



FIDA
FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA
Junta Ejecutiva - 63° período de sesiones

Roma, 22 y 23 de abril de 1998

**INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA
CORRESPONDIENTE A 1997**

I. INTRODUCCIÓN

1. En su 36° período de sesiones, celebrado en abril de 1989, la Junta Ejecutiva aprobó la propuesta de que el informe sobre la cartera de inversiones del FIDA se presente dos veces al año, una en el período de sesiones de abril y la otra en el de septiembre, para cubrir el año civil anterior y el primer semestre del año en curso, respectivamente. Además, se presentan informes sobre la marcha de la diversificación de la cartera de inversiones del FIDA en los períodos de sesiones de diciembre. En consecuencia, el presente informe abarca el año que finalizó el 31 de diciembre de 1997 e incluye las cifras comparativas del año que terminó el 31 de diciembre de 1996.

II. CONDICIONES Y ESTRATEGIA DE LAS INVERSIONES

2. En esta sección se examina el entorno económico y de inversiones prevaleciente en 1997, y se analizan las medidas estratégicas y técnicas adoptadas.

A. Marco económico

Producto interno bruto

3. En el anexo I se presenta la variación porcentual del producto interno bruto (PIB) de los trece países miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), cuyos bonos están incluidos en el J.P. Morgan Global Government Bond Traded Index. Las cifras indican que se registró un sólido crecimiento económico general, con la excepción del Japón, donde se produjo una fuerte desaceleración de la actividad económica.

4. Después de un crecimiento del PIB real de un 2,8% en 1996, la economía de los Estados Unidos registró una tasa de crecimiento estimada del 3,9% en 1997. Una inflación baja y la creación de puestos de trabajo contribuyeron a mantener un entorno económico saludable.



5. La economía japonesa creció, con arreglo a las estimaciones, en un 0,5% durante 1997, lo cual representa una fuerte desaceleración con respecto al 3,5% registrado el año anterior. La elevación de los impuestos al consumo y la disminución de los gastos en obras públicas se consideraron los principales elementos catalizadores de la desaceleración del crecimiento económico. Se prevé que las devaluaciones monetarias en otras economías asiáticas influyan negativamente en la competitividad de las exportaciones de este país en 1998.

6. En Europa, las economías tanto francesa como alemana experimentaron una recuperación, gracias a la expansión de las exportaciones, con una tasa de crecimiento del 2,3-2,4%, a pesar del desempleo cada vez mayor. El Reino Unido registró un nivel de crecimiento del 3,4%, aproximadamente, que, con arreglo a las previsiones, descenderá en 1998 como resultado de las restricciones monetarias.

Evolución del mercado de trabajo

7. En el anexo II se indican las tasas de desempleo de la fuerza de trabajo. En general, se estima que el desempleo disminuyó en 1997, con excepción de Alemania, Francia e Italia, donde aumentó.

8. En el segundo semestre de 1997, la tasa de desempleo en los Estados Unidos se redujo al 4,6%, el porcentaje más bajo de los últimos 23 años. En el Reino Unido se situó, con arreglo a las estimaciones, por debajo del 7,0% por primera vez en siete años.

Inflación

9. En el anexo III se indican las variaciones porcentuales de los precios de consumo con respecto al año anterior. Se calcula que la inflación general en el conjunto de los países miembros de la OCDE se mantuvo por debajo del 3,0%, debido sobre todo a las políticas monetarias restrictivas y al descenso de los precios de los productos.

10. A pesar del endurecimiento de los mercados de trabajo en los Estados Unidos, se siguió registrando una inflación contenida debido a la apreciación del dólar, los aumentos de la productividad y la estabilización de los costos de salud. La tendencia al alza del costo de la mano de obra, como se desprende del Índice del Costo del Trabajo (ECI), podría reavivar la inflación en 1998, después de que el índice ECI aumentara en un 3,3% en el último trimestre de 1997, tras sendos aumentos del 2,8% y el 3,0% en el segundo y tercer trimestres, respectivamente.

11. La inflación en la Europa continental también permaneció bajo control a pesar de la tendencia alcista de los precios de importación. Los bancos centrales neutralizaron rápidamente toda presión alcista de los precios, como parte de su compromiso de luchar contra la inflación de conformidad con las disposiciones de convergencia económica de la Unión Monetaria Europea (UME).

Políticas monetarias

12. En el anexo IV se presenta la evolución de los tipos de interés fijados por el banco central y las autoridades monetarias nacionales para las cinco monedas que componen la cesta de valoración del derecho especial de giro (DEG). El desigual crecimiento registrado en los cinco países comportó políticas monetarias diferentes en 1997. En los Estados Unidos, el tipo de los fondos federales aumentó en marzo de 1997 del 5,25% al 5,50%. Posteriormente, los tipos de interés no cambiaron; la baja inflación y la crisis económica en Asia contribuyeron al comportamiento neutral de la Reserva Federal.



13. En Alemania, el Bundesbank creó un ambiente monetario restrictivo a raíz de la elevación del tipo de recompra en 30 puntos básicos hasta situarlo en el 3,30% en octubre de 1997. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra elevó su tipo básico cinco veces, en una cuantía de 25 puntos básicos en cada ajuste, hasta alcanzar el 7,25%. Sin embargo, la inflación del 2,7% se mantuvo por encima del objetivo fijado por el Gobierno del 2,5%.

Tipos de cambio

14. En el anexo V se muestran los tipos de cambio de final de mes del dólar estadounidense respecto de las otras cuatro monedas de la cesta de valoración del DEG en 1997. Al final de 1997, el dólar se había reforzado frente a las cuatro monedas restantes, en relación a las cotizaciones del 31 de diciembre de 1996.

15. La desaceleración económica en el Japón y el crecimiento sostenido de los Estados Unidos hicieron que el yen japonés se depreciara en un 11,0% respecto del dólar estadounidense. El creciente desempleo y la dependencia de una recuperación basada en las exportaciones en Francia y Alemania causaron la depreciación del franco francés y el marco alemán, frente al dólar estadounidense, en un 13% aproximadamente en ambos casos. La libra esterlina aumentó de valor con respecto a las demás monedas europeas, pero acabó el año con una pérdida aproximada del 2,6%, frente al dólar estadounidense, en comparación con los niveles del 31 de diciembre de 1996.

Política fiscal

16. En el anexo VI se indican los déficit presupuestarios como porcentaje del PIB nominal, conforme a las proyecciones de la OCDE. Se mantuvo la tendencia a la disminución de los desequilibrios generales del Estado. Los Estados Unidos estuvieron cerca de equilibrar su presupuesto, gracias a las reducciones en los gastos de defensa y al aumento de las entradas fiscales de resultados de los impuestos recaudados sobre las ganancias de capital y de la mejora de la economía.

17. En Europa, las reestimaciones contables, junto con el aumento de los ingresos fiscales, mantuvieron los déficit fiscales en torno al 3,0% del PIB, que es el nivel exigido por el Tratado de Maastricht para participar en la UME en 1999. En el Japón, se espera que una subida de los impuestos directos e indirectos haya reducido el déficit presupuestario al 2,8% del PIB en 1997, lo que supone una fuerte baja con respecto a la cifra de 1996, del 4,4% del PIB.

B. Los mercados financieros

18. El anexo VII muestra la evolución de los tipos de interés y el rendimiento de los bonos en las cinco monedas de la cesta de valoración del DEG. En 1997 los rendimientos de los bonos han tendido a disminuir y los tipos de interés han permanecido estacionarios o han aumentado ligeramente, como ocurrió en el Reino Unido, donde la rentabilidad de los bonos ha quedado por debajo de los tipos de interés a corto plazo.

19. En el anexo VIII se presenta el rendimiento de los mercados de obligaciones registrado en 1997, en moneda nacional. Se incluyen la rentabilidad de los bonos con cupón y las ganancias de capital como elementos para calcular los rendimientos.



20. En los Estados Unidos, el rendimiento de los bonos del Tesoro fue del 10,00% (1996 - 2,94%). Esta recuperación se debió a la continuación de una baja tasa de inflación y un mayor énfasis en la calidad, a medida que iba manifestándose la crisis monetaria y financiera de Asia en el segundo semestre del año. El indicador del rendimiento de los bonos del Tesoro a 30 años disminuyó del 6,80% el 31 de diciembre de 1996 al 5,97% en la misma fecha del año siguiente.

21. En el Japón, el rendimiento de los bonos del Estado fue del 7,22% (1996 - 5,91%). La recuperación se debió a la desaceleración de la economía como consecuencia de la elevación de los impuestos de consumo en el mes de abril y los temores de recesión en 1998.

22. En Francia y Alemania el rendimiento de los bonos siguió disminuyendo a causa del bajo nivel de la inflación. No obstante, un cierto número de mercados europeos periféricos, como los de Italia y España, obtuvieron mejores resultados que los mercados europeos de referencia. En Italia, las mejores perspectivas de formar parte del primer grupo de países participantes en la UME, que se prevé comience a funcionar el 1º de enero de 1999, y las sucesivas reducciones de los tipos de interés decididas por el Banco de Italia, influyeron en el proceso de reactivación.

23. En el Reino Unido, el mercado de deuda pública (gilts) registró el rendimiento más elevado de Europa, con un 14,85% (1996 - 7,35%). Ello se debió a las perspectivas de un menor crecimiento en 1998, a raíz de la fuerte subida de los tipos de interés a corto plazo aprobada por el Banco de Inglaterra y la atracción de los inversionistas por la moneda en proceso de revaloración.

24. En 1997 prosiguió la reactivación de los mercados mundiales de acciones, y tanto en los Estados Unidos como en Europa los rendimientos fueron elevados. Los resultados en el Japón no fueron tan buenos, debido a la desaceleración del crecimiento y a la preocupación por la posibilidad de que sus estrechas relaciones con el comercio y las finanzas del Asia sudoriental y la República de Corea tuviesen repercusiones desfavorables en los sectores manufacturero y bancario. El temor a que los fabricantes estadounidenses y europeos cancelasen sus pedidos y la mayor competitividad de los países asiáticos que habían devaluado sus monedas se tradujeron en un ajuste de los mercados de valores de los Estados Unidos y Europa en octubre de 1997, que fue de corta duración, porque los inversionistas vieron en el descenso provisional de los precios de las acciones una oportunidad de compra.

25. En el anexo IX puede verse la evolución en 1997 y comienzos de 1998 de los dos mercados de valores en los que el FIDA empezó a invertir en 1997, o sea, el de Japón y el de Asia y Australasia (con exclusión del Japón): los gráficos indican que, si bien en el segundo semestre de 1997 se registró una caída de los mercados, a comienzos de 1998 las perspectivas eran más optimistas, gracias a la satisfactoria conclusión de las negociaciones entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y los países asiáticos afectados por la crisis, y al anuncio del Gobierno japonés de que iba a tomar medidas para reactivar la economía, lo que provocó una recuperación de los mercados de valores.

C. Estrategia de inversión

26. Durante todo el año los administradores externos de valores de renta fija del FIDA adoptaron una estrategia generalmente defensiva con respecto a la duración. Las perspectivas de una subida de los tipos de interés por la Reserva Federal, en razón del aumento de los costos salariales y el auge de la economía, eran muy reales, por lo menos en el primer semestre de 1997. De ahí que los administradores tendieran a mantener una duración menor que la de referencia, lo que les impidió beneficiarse plenamente de la recuperación de los mercados de obligaciones en el segundo semestre del año.



27. En cuanto a la elección de los mercados, los resultados fueron muy positivos. Los administradores de valores de renta fija dieron preferencia a los mercados de mayor rendimiento, como los de Australia, Dinamarca, España, los Estados Unidos, Italia y el Reino Unido, en detrimento de los de menor rendimiento, como el del Japón y los mercados europeos básicos.

28. Los administradores de las acciones respondieron a la crisis asiática evitando las instituciones financieras del Japón y, en el caso de Asia y Australasia (con exclusión del Japón), retrasando el ingreso en los revueltos mercados de la República de Corea, Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia, y concentrándose inicialmente en los sectores menos volátiles de los mercados de Australia, Hong Kong, Nueva Zelanda y Singapur.

III. TASA DE RENDIMIENTO

Resultados globales

29. En 1997 los ingresos en concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 163 940 000 (1996 - equivalente de USD 148 852 000). De conformidad con la práctica del mercado, las ganancias y las pérdidas de capital incluyen tanto las realizadas como las no realizadas. Todas las cantidades se contabilizan en valores devengados. En el cuadro 1 se exponen en forma resumida los ingresos netos en concepto de inversiones durante el período objeto de examen.

Cuadro 1: Ingresos en concepto de inversiones
(equivalente de miles de USD)

| | 1997 | 1996 |
|---|----------------|----------------|
| Intereses de inversiones en valores de renta fija y cuentas bancarias | 128 779 | 132 710 |
| Dividendos de las acciones | 94 | - |
| Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas | 21 535 | (83) |
| Ganancias de capital no realizadas | 19 657 | 22 040 |
| Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones | 170 065 | 154 667 |
| Ingresos por cesión de valores | 463 | 427 |
| Comisiones por gestión de inversiones y derechos de custodia | (5 457) | (5 857) |
| Provisión para el impuesto retenido en la fuente | (1 131) | (385) |
| Ingresos netos en concepto de inversiones | 163 940 | 148 852 |

30. Después de tener en cuenta los derechos de custodia y las comisiones por gestión de las inversiones, la tasa de rendimiento global de la cartera en 1997 fue del 7,54% (1996 - 6,67%). El aumento de los ingresos con respecto al año anterior se debió principalmente a la intensa reactivación de los mercados de obligaciones que se registró en el segundo semestre de 1997.



31. Los resultados tanto de la cartera administrada internamente como de la administrada externamente (valores de renta fija y acciones) se miden utilizando bases de referencia independientes predeterminadas que indican el rendimiento que cabe prever de la gestión pasiva de un segmento definido del mercado. En el cuadro 2 se compara el rendimiento de cada una de las principales secciones de la cartera con la tasa de rendimiento resultante de la base compuesta de los puntos de referencia utilizados durante 1997. El cuadro 2 muestra una diferencia positiva de 47 puntos básicos con respecto a la base compuesta de referencia en 1997.

Cuadro 2: Resultados de 1997 comparados con las bases compuestas de referencia

| Cartera | Tasa de rendimiento de la cartera (%) | Tasa de rendimiento de referencia (%) | Aumento/ (disminución) de los resultados (puntos básicos) |
|--|---------------------------------------|---------------------------------------|---|
| Cartera administrada internamente | 6,00 | 6,30 | (30) |
| Cartera administrada externamente (renta fija) | 8,88 | 8,66 | 22 |
| Cartera administrada externamente (acciones) | (5,16) | (8,85) | 369 |
| Tasa bruta de rendimiento global de la cartera | 7,82 | 7,35 | 47 |
| Menos: comisiones de gestión, etc. | (0,28) | (0,28) | - |
| Tasa neta de rendimiento global de la cartera | 7,54 | 7,07 | 47 |

32. Además de las bases de referencia incluidas en el cuadro 2, que se seleccionaron para medir los resultados obtenidos por la Tesorería del FIDA y los administradores externos de las inversiones en diversos mandatos concretos, el FIDA utiliza una base de referencia que establece un umbral para el rendimiento global previsto de la cartera de inversiones. Está formada enteramente por instrumentos denominados en las monedas que componen la cesta del DEG y se utiliza para medir el efecto tanto de una gestión activa como de la diversificación de la cartera en activos denominados en monedas no incluidas en la cesta del DEG. En el cuadro 3 se indican los rendimientos de referencia del DEG en 1997.

Cuadro 3: Rendimientos de referencia del DEG en 1997

| Moneda ^{a/} | Rendimiento del mercado de obligaciones | Rendimiento del mercado monetario | Rendimiento de la base compuesta de referencia ^{b/} |
|----------------------|---|-----------------------------------|--|
| USD | 40,5 | 10,00 | 9,16 |
| DEM | 20,0 | 6,28 | 5,69 |
| JPY | 16,3 | 7,22 | 5,89 |
| FRF | 10,8 | 7,64 | 6,80 |
| GBP | 12,4 | 14,85 | 13,28 |
| DEG | 100,0 | 9,15 | 4,35 |

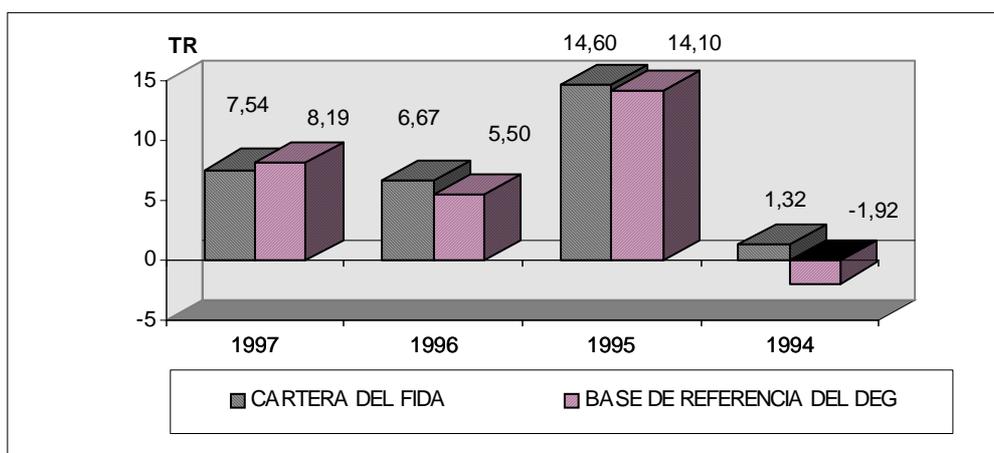
^{a/} Porcentajes de la cesta de valoración del DEG al 1° de enero de 1997.

^{b/} El 80% corresponde al rendimiento del mercado de obligaciones y el 20% al del mercado monetario.

33. La figura 1 indica el rendimiento efectivo de la cartera en comparación con el de la base de referencia del DEG, consistente en un 80% de bonos y un 20% de depósitos a plazo fijo durante el cuatrienio de 1994 a 1997.



Figura 1: Tasa de rendimiento - Cartera global del FIDA



34. En el cuadro 4 figura el rendimiento medio anual de la cartera del FIDA y el de la base de referencia del DEG durante períodos de uno, dos, tres y cuatro años, respectivamente. El efecto acumulativo de una gestión activa de la cartera y de la diversificación de las inversiones durante este cuatrienio es de USD 63 000 000, aproximadamente, en concepto de ingresos adicionales respecto al rendimiento de la base de referencia del DEG.

Cuadro 4: Promedios de rendimiento

| | 1997 | 1996 - 1997 | 1995 - 1997 | 1994 - 1997 |
|--|------|-------------|-------------|-------------|
| Rendimiento de la cartera (%) | 7,54 | 7,11 | 9,60 | 7,53 |
| Rendimiento previsto (%) | 8,19 | 6,85 | 9,26 | 6,47 |
| Diferencia positiva/(negativa) en puntos básicos | (65) | 26 | 34 | 106 |

Cartera administrada internamente

35. El principal objetivo de la cartera administrada internamente es disponer de fondos líquidos para sufragar los desembolsos en concepto de préstamos y donaciones y los gastos administrativos.

36. Durante el período que se examina, la cuantía de la cartera administrada internamente se redujo mucho, porque se liquidaron las tenencias de bonos y el producto de la liquidación se transfirió a mandatos relativos a acciones de administración externa. Este proceso continuó en enero de 1998, cuando se transfirieron otros USD 100 millones que se habían asignado al mandato relativo a las acciones de mercados emergentes. En el cuadro 5 se indican los flujos totales relacionados con la cartera administrada internamente.



Cuadro 5: Variaciones del efectivo y las inversiones administrados internamente
(en equivalente de miles de USD)

| | 1997 | 1996 |
|--|-----------|-----------|
| Saldo de apertura | 398 858 | 507 677 |
| Asignados a administradores externos | (183 584) | (53 584) |
| Otras salidas netas | (45 338) | (74 749) |
| Ingresos brutos en concepto de inversiones | 19 463 | 19 087 |
| Variaciones del tipo de cambio | (1 384) | 427 |
| Saldo de cierre | 188 015 | 398 858 |

37. Como se observa en el cuadro 2, la tasa de rendimiento de la cartera administrada internamente fue del 6,00% en 1997, frente al 6,30% de la base compuesta de referencia, lo que representa 30 puntos básicos menos de lo previsto. Esto es imputable en gran parte a que la duración de la cartera durante el primer semestre del año fue menor que la de referencia.

Cartera administrada externamente (renta fija)

38. Durante el año 1997 se efectuaron dos importantes revisiones en la cartera de renta fija administrada externamente. La primera consistió en reducir de catorce a ocho el número de administradores, y la segunda en cambiar las directrices de inversión para prever una base de referencia sin cobertura y para medir uniformemente, en dólares estadounidenses, el rendimiento de todos los administradores. Las nuevas directrices de inversión figuran en el anexo XVII.

39. En 1997 no hubo adiciones ni retiros de la cartera global de renta fija administrada externamente. Las carteras de los seis administradores que habían obtenido resultados inferiores a la base de referencia durante los últimos tres años se transfirieron y agregaron a las carteras de los administradores que habían conseguido resultados superiores a la base de referencia durante el mismo período. En el cuadro 6 se indican los flujos totales relativos a la cartera de valores de renta fija bajo administración externa.

Cuadro 6: Variaciones de las inversiones bajo administración externa - valores de renta fija
(en equivalente de miles de USD)

| | 1997 | 1996 |
|--|-----------|-----------|
| Saldo de apertura | 1 783 365 | 1 675 017 |
| Asignación adicional | - | 53 584 |
| Ingresos brutos en concepto de inversiones | 159 287 | 125 559 |
| Variaciones del tipo de cambio | (146 954) | (70 795) |
| Saldo al cierre | 1 795 698 | 1 783 365 |



40. Como se indica en el cuadro 2, la tasa de rendimiento de la cartera de renta fija administrada externamente fue del 8,88% en 1997, frente a una tasa de referencia compuesta del 8,66%, lo que representa una diferencia positiva de 22 puntos básicos. Estos resultados son atribuibles al aumento del porcentaje de las inversiones en mercados de mayor rendimiento como los de Australia, Dinamarca, España, Estados Unidos, Italia, el Reino Unido y Suecia y a la menor proporción de las inversiones en Alemania, Francia y el Japón. Sin embargo, como puede verse en el cuadro 7, la duración de la cartera fue sensiblemente inferior a la de referencia. Esta actitud defensiva impidió que los administradores aprovecharan plenamente la reactivación registrada en el segundo semestre de 1997.

Cuadro 7: Duración de la cartera de valores de renta fija administrada externamente
(años)

| | 31 diciembre 1997 | 31 diciembre 1996 |
|------------------------|-------------------|-------------------|
| Duración de la cartera | 5,18 | 4,74 |
| Duración de referencia | 5,43 | 4,92 |

41. La utilización de futuros y opciones por los administradores externos de las inversiones sigue siendo modesta. Sólo un administrador recurrió a estos instrumentos para 11 operaciones durante 1997, y al 31 de diciembre de ese año no había ningún contrato pendiente. En el anexo X se dan detalles de la utilización de opciones y futuros en 1997.

Cartera administrada externamente (acciones)

42. Como parte del programa de diversificación, en 1997 se encomendó la gestión de fondos a dos mandatos relativos a acciones, a saber, el de acciones japonesas en una cuantía total de JPY 12 500 000 000, equivalentes a USD 103 584 000 en el momento de su constitución el 22 de octubre de 1997 y el de acciones de Asia y Australasia (con exclusión del Japón), por un total de USD 80 000 000 en la fecha de su constitución el 1° de diciembre de 1997.

43. Ambos mandatos resultaron afectados por la crisis financiera y bancaria en el Asia sudoriental, ya que el temor a sus posibles repercusiones hizo bajar los precios de las acciones en los mercados del Japón y de Asia y Australasia (véase el cuadro 8).

Cuadro 8: Variaciones de la inversión bajo administración externa - Acciones
(equivalente de miles de USD)

| | 1997 | 1996 |
|--|---------|------|
| Saldo de apertura | - | - |
| Asignaciones iniciales | 183 584 | - |
| Ingresos brutos en concepto de inversiones | (8 685) | - |
| Variaciones del tipo de cambio | (7 882) | - |
| Saldo al cierre | 167 017 | - |

44. Como se señala en el cuadro 2 *supra*, aunque el valor de mercado de la cartera de acciones del FIDA disminuyó en el último trimestre de 1997, lo hizo en medida mucho menor que el índice de referencia. Esto se debió a una asignación sectorial, en el caso de las acciones japonesas, que concedió



al sector de las industrias de exportación más prioridad que al sector financiero, y a una cuestión de oportunidad en los mercados de acciones de Asia y Australasia (con exclusión del Japón), reteniendo el 71% aproximadamente de la cartera en efectivo y en depósitos a plazo al final del año.

45. En febrero de 1998 los mercados de acciones se habían recuperado en gran medida, como consecuencia del suministro de préstamos de emergencia por el FMI a las economías asiáticas en crisis, y del anuncio de un conjunto de medidas del Gobierno del Japón para estimular la economía.

IV. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

Generalidades

46. Al 31 de diciembre de 1997, la cartera de inversiones del FIDA ascendía al equivalente de USD 2 150 730 000 (31 de diciembre de 1996 - equivalente de USD 2 182 223 000), sin contar las cantidades sujetas a restricción facilitadas por los donantes para participar en proyectos y actividades específicos del FIDA.

47. En 1997, antes de tener en cuenta los efectos de las variaciones de los tipos de cambio, la cuantía de la cartera de inversiones aumentó en el equivalente de USD 124 727 000 (1996-equivalente de USD 69 897 000). En el anexo XI figura un análisis pormenorizado de los flujos de efectivo, que se expone en forma resumida en el cuadro 9.

Cuadro 9: Análisis de los flujos de efectivo
(en equivalente de miles de USD)

| | Año terminado el 31 de diciembre de 1997 | Año terminado el 31 de diciembre de 1996 |
|-------------------------------------|---|---|
| Saldo de apertura | 2 182 223 | 2 182 694 |
| Ingresos en concepto de inversiones | 163 940 | 138 831 |
| Otras entradas | 299 375 | 265 819 |
| Salidas | (338 588) | (334 753) |
| Aumento, antes del ajuste cambiario | 124 727 | 69 897 |
| Variaciones del tipo de cambio | (156 220) | (70 368) |
| Saldo al cierre | 2 150 730 | 2 182 223 |

Composición de la cartera por tipo de mandato e instrumentos

48. La cartera del FIDA se divide en tres secciones principales, según el tipo de mandato:
- Una cartera en efectivo administrada internamente por la Tesorería del FIDA. Al 31 de diciembre de 1997 esta cartera se componía principalmente de instrumentos a corto plazo, tales como depósitos en efectivo y a término, que se mantenían para sufragar los gastos



administrativos y a efectos de los desembolsos de los préstamos y donaciones a breve plazo, e incluía fondos por un monto de USD 100 millones, aproximadamente, asignados para inversiones en acciones a comienzos de 1998.

- b) Una cartera de valores de renta fija, cuya gestión se ha confiado desde 1994 a administradores externos, en el marco de directrices de inversión formuladas por el Fondo. Estos instrumentos consisten en bonos emitidos por Estados soberanos e instituciones internacionales de desarrollo, y fondos de efectivo y depósitos a plazo fijo para fines operacionales.
- c) Una cartera de acciones administrada externamente, en relación con la cual se confiaron dos mandatos, en octubre y en diciembre de 1997, respectivamente, a administradores externos, que debían operar conforme a directrices de inversión formuladas por el Fondo. Al 31 de diciembre de 1997 se mantenía un total de USD 58 213 000, aproximadamente, en efectivo y depósitos a plazo fijo, debido a que el proceso de inversiones iniciales en acciones podría distribuirse a lo largo de algunos meses después de la asignación de fondos para un nuevo mandato.

49. En el cuadro 10 figura un análisis de los instrumentos mantenidos en cada una de las secciones principales de la cartera, al 31 de diciembre de 1997:

**Cuadro 10: Análisis de la cartera por tipos de mandato e instrumentos,
al 31 de diciembre de 1997**
(en equivalente de miles de USD)

| | Cartera administrada internamente | Cartera administrada externamente (renta fija) | Cartera administrada externamente (acciones) | Cartera total |
|-------------------------------|--|---|---|----------------------|
| Efectivo | 46 291 | 26 614 | 1 454 | 74 359 |
| Depósitos a plazo | 128 267 | 94 722 | 56 759 | 279 748 |
| Letras del Tesoro | 1 709 | - | - | 1 709 |
| Bonos | 10 000 | 1 649 213 | - | 1 659 213 |
| Acciones | - | - | 108 748 | 108 748 |
| Transacciones abiertas | - | (12 097) | - | (12 097) |
| Ingresos devengados | 703 | 37 246 | 10 | 37 959 |
| Dividendos por cobrar | - | - | 46 | 46 |
| Monedas no convertibles (MNC) | 1 045 | - | - | 1 045 |
| Total | 188 015 | 1 795 698 | 167 017 | 2 150 730 |
| % | 8,7 | 83,5 | 7,8 | 100,0 |



50. En el anexo XII figura un análisis de la composición de la cartera total que contiene detalles más completos de las transacciones abiertas, etc, y cifras comparativas al 31 de diciembre de 1996.

Composición de la cartera de acciones

51. Al 31 de diciembre de 1997, las inversiones en acciones ascendían al equivalente de USD 108 748 000 (1996-cero) y comprendían 82 títulos distintos denominados en dólares australianos, dólares de Hong Kong, yen japoneses, dólares de Nueva Zelandia y dólares de Singapur, como se observa en el anexo XIII. En el cuadro 11 se expone la composición de la cartera de acciones, por sectores, al 31 de diciembre de 1997.

Cuadro 11: Composición de la cartera de acciones, por sectores, al 31 de diciembre de 1997

| | Japón | | Asia y Australasia (con exclusión del Japón) | | Total | |
|--------------------------------|-------------------|---------|---|---------|---------|-------|
| | Número de títulos | Cuantía | Número de títulos | Cuantía | Cuantía | % |
| Industrias básicas | 7 | 3 543 | - | - | 3 543 | 3,5 |
| Bienes de capital | 12 | 13 775 | - | - | 13 775 | 12,6 |
| Bienes de consumo básicos | 3 | 5 185 | - | - | 5 185 | 4,7 |
| Bienes de consumo duraderos | 7 | 18 949 | - | - | 18 949 | 17,4 |
| Bienes de consumo no duraderos | 6 | 13 567 | 2 | 2 375 | 15 942 | 14,6 |
| Servicios de consumo | 2 | 1 103 | - | - | 1 103 | 1,0 |
| Energía | 1 | 806 | - | - | 806 | 0,7 |
| Finanzas | 6 | 9 007 | 5 | 5 388 | 14 395 | 13,2 |
| Empresas en general | 4 | 7 893 | 3 | 2 560 | 10 453 | 9,6 |
| Varios | 1 | 288 | 9 | 7 843 | 8 131 | 7,5 |
| Vivienda | 2 | 721 | - | - | 721 | 0,7 |
| Tecnología | 4 | 6 986 | - | - | 6 986 | 6,4 |
| Transporte | 4 | 4 670 | - | - | 4 670 | 4,3 |
| Servicios públicos | - | - | 4 | 4 089 | 4 089 | 3,8 |
| | 59 | 86 493 | 23 | 22 255 | 108 748 | 100,0 |



Composición de la cartera por monedas

52. La mayoría de los compromisos del FIDA están expresados en DEG. Por lo tanto, los activos totales del FIDA se mantienen de manera que los compromisos para préstamos y donaciones no desembolsados, denominados en DEG, tengan, en la medida de lo posible, una contrapartida en activos denominados en las monedas y en las proporciones de la cesta de valoración del DEG. De igual modo, la Reserva General y los compromisos para donaciones denominadas en USD tienen una contrapartida en activos denominados en USD.

53. El Directorio Ejecutivo del FMI revisa cada cinco años la cesta de valoración del DEG para determinar qué monedas deben formar parte de la cesta y qué coeficiente de ponderación debe aplicarse a cada moneda en la fecha de reponderación de la cesta de valoración.

54. La última de estas revisiones tuvo lugar en septiembre de 1995, y en ella se determinaron los coeficientes de ponderación para cada una de las cinco monedas que componían la cesta, que se aplicaron a la reponderación de la cesta de valoración el 1° de enero de 1996. Las unidades de cada moneda que formará parte de la cesta de valoración durante el período quinquenal del 1° de enero de 1996 al 31 de diciembre del 2000 se determinaron sobre la base de coeficientes de ponderación convenidos y de los tipos de cambio del mercado vigentes al 31 de diciembre de 1995. En el cuadro 12 se indican las unidades y los coeficientes de ponderación aplicables a la cesta de valoración del DEG el 1° de enero de 1996 y el 31 de diciembre de 1997.

Cuadro 12: Unidades y coeficientes de ponderación aplicables a la cesta de valoración del DEG

| Moneda | 1° de enero de 1996 | | 31 de diciembre de 1997 | |
|--------|---------------------|----------------------------|-------------------------|------------|
| | Unidades | Coeficiente de ponderación | Unidades | % de valor |
| USD | 0,582 | 39,0 | 0,582 | 43,1 |
| DEM | 0,446 | 21,0 | 0,446 | 18,4 |
| JPY | 27,200 | 18,0 | 27,200 | 15,5 |
| FRF | 0,813 | 11,0 | 0,813 | 10,1 |
| GBP | 0,105 | 11,0 | 0,105 | 12,9 |
| | | 100,0 | | 100,0 |

55. Con arreglo a lo dispuesto en el Tratado de Maastricht, los países miembros de la Unión Europea tendrán la opción de participar en una unión monetaria a partir del 1° de enero de 1999, a condición de que satisfagan determinados criterios económicos, presupuestarios y financieros. La lista de los participantes iniciales se decidirá en mayo de 1998.

56. Como la unión monetaria entrará en vigor al comienzo del cuarto año del ciclo quinquenal de la cesta de valoración del DEG, es probable que el FMI decida fundir las asignaciones para el marco alemán y el franco francés (que al 31 de diciembre de 1997 representaban el 28,5% del valor de la cesta de valoración) y asignar al Euro el coeficiente de ponderación combinado de las dos monedas.

57. Durante el bienio de 1999-2000, el FMI examinará las diversas opciones para el futuro de la cesta de valoración, incluida la posibilidad de un DEG tripolar que comprenda el Euro, el yen japonés y el dólar estadounidense, o una cesta más amplia de monedas.



58. A mediados de 1997, la convergencia de los mercados de obligaciones para las monedas europeas que tienen más probabilidades de fusionarse en 1999 se había conseguido en gran medida. A fin de no aplicar un coeficiente demasiado alto de ponderación a las inversiones en las monedas candidatas al Euro, se modificaron los procedimientos de equiparación de monedas para incluir otras nueve monedas europeas en la asignación de DEG para el marco alemán y el franco francés, a saber, el chelín austríaco, el franco belga, el marco finlandés, la libra irlandesa, la lira italiana, el franco luxemburgués, el florín neerlandés, el escudo portugués y la peseta española.

59. Al 31 de diciembre de 1997, los activos en efectivo, inversiones, pagarés y cantidades por recibir de los contribuyentes en el marco de la Cuarta Reposición ascendían al equivalente de USD 2 782 721 000. En el anexo XIII figura un análisis por monedas de las tenencias en efectivo y las inversiones, y en el anexo XIV se ofrece un análisis global, con inclusión de los pagarés y las cantidades por recibir de los contribuyentes. La alineación de los activos con la composición de monedas de la cesta del DEG al 31 de diciembre de 1997 se indica en el cuadro 13.

Cuadro 13: Alineación de los activos con la composición de la cesta de valoración del DEG por monedas al 31 de diciembre de 1997
(en equivalente de miles de USD)

| Moneda | Cartera de inversiones y tenencias en pagarés | Menos: compromisos en USD ^{a/} | Activos sujetos a alineación con el DEG | | Composición porcentual de la cesta del DEG |
|-------------------------------|---|---|---|-------|--|
| | | | Cuantía | % | |
| USD | 1 300 032 | (138 500) | 1 161 532 | 50,8 | 43,1 |
| JPY | 255 918 | | 255 918 | 11,2 | 15,5 |
| GBP | 274 530 | | 274 530 | 12,0 | 12,9 |
| Monedas candidatas al Euro | 593 774 | | 593 774 | 26,0 | 28,5 |
| Total parcial | 2 424 254 | (138 500) | 2 285 754 | 100,0 | 100,0 |
| Otras monedas convertibles | 354 167 | | | | |
| Monedas no convertibles (MNC) | 4 300 | | | | |
| Total | 2 782 721 | | | | |

^{a/} Consiste en el saldo de la Reserva General (USD 95 000 000) y el saldo no desembolsado de las donaciones denominadas en USD (USD 43 500 000).

60. Al 31 de diciembre de 1997 había un exceso de tenencias en dólares estadounidenses y un déficit de las tenencias en las otras monedas de la cesta de valoración del DEG. Las primeras representan alrededor de USD 158 213 000 en efectivo e instrumentos a corto plazo, en espera de las inversiones en acciones asiáticas y de los mercados emergentes.

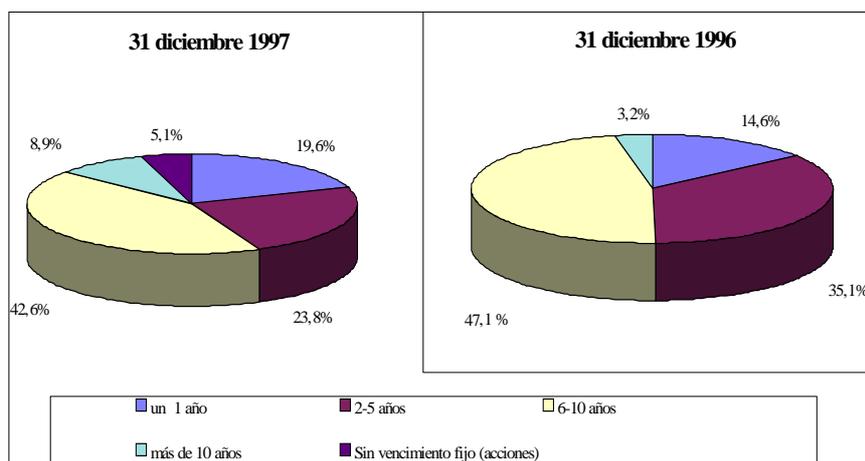


61. Al 31 de diciembre de 1997 los recursos netos disponibles para compromisos en monedas convertibles ascendían al equivalente de USD 387 428 000. Si se añaden las cantidades por recibir de los contribuyentes en el marco de la Cuarta Reposición, por un total equivalente a USD 160 643 000, se obtiene una cuantía bruta equivalente a USD 548 701 000. Esta cifra es superior a las tenencias del FIDA en monedas convertibles no incluidas en la cesta de valoración del DEG, y en otras monedas candidatas al Euro, por un total equivalente a USD 194 534 000 (31 de diciembre de 1996 - equivalente de USD 139 612 000); esto indica que el riesgo cambiario estaba plenamente cubierto.

Vencimiento de las inversiones

62. En el anexo XV se detalla la composición de la cartera, al 31 de diciembre de 1997, por plazo de vencimiento, y en la figura 2 se muestra su estructura en forma gráfica:

Figura 2: Estructura de la cartera de inversiones por plazo de vencimiento



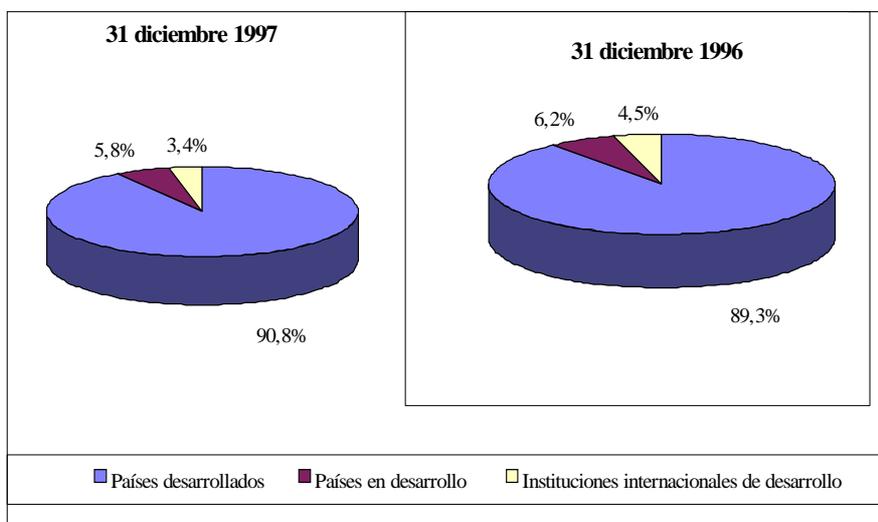
63. El plazo medio de vencimiento, al 31 de diciembre de 1997, era de 66 meses (31 de diciembre de 1996 - 60 meses).

Diversificación por países

64. El FIDA sigue la práctica de diversificar sus inversiones por países. El Fondo invierte en instrumentos adecuados emitidos por instituciones acreditadas de los países Miembros tanto industrializados como en desarrollo y en obligaciones emitidas por instituciones intergubernamentales acreditadas de desarrollo. En el anexo XVI se ofrecen detalles por tipo de instrumentos, y en la figura 3 se muestra gráficamente la diversificación global de las inversiones por países Miembros.



Figura 3: Diversificación por países Miembros (porcentaje)



65. El volumen total de las inversiones en países en desarrollo y en instituciones internacionales de desarrollo disminuyó en 1997, ya que se liquidaron las tenencias de bonos emitidos por esos países e instituciones que formaban parte de la cartera administrada internamente y el producto de la liquidación se colocó en depósitos a plazo fijo, en espera de su inversión en acciones asiáticas y de mercados emergentes. El volumen de las inversiones en bonos del Estado de países desarrollados disminuyó a medida que avanzaba el proceso de diversificación.

V. DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES

66. A comienzos de 1996, se advirtió claramente la escasa probabilidad de que el FIDA pudiera mantener la elevada tasa media de rendimiento registrada durante la primera mitad del decenio si seguía invirtiendo sobre todo en bonos del Estado de países industrializados.

67. Se observó que la rentabilidad de los depósitos a plazo y de los bonos del Estado había empezado a disminuir, pues en el mercado ya no se esperaba beneficio alguno de un posible repunte de la inflación.

68. En mayo de 1996 se convocó un simposio sobre la política de inversiones, en el que participaron los miembros del Comité Asesor en Materia de Inversiones, los asesores financieros del FIDA y varios administradores externos de las inversiones. Se examinó la cuestión de en qué otros tipos de activos financieros podría invertir el FIDA para mantener su tasa histórica de rendimiento con un nivel de riesgo aceptable. Los más atractivos a estos efectos eran los bonos y acciones de empresas privadas y los bonos del Estado de los mercados emergentes.

69. Posteriormente, se realizó un estudio en el que se comparaban los resultados de los mercados de acciones y bonos durante un período de 15 años y se hacía una optimización para construir una cartera diversificada que permitiera alcanzar la tasa de rendimiento real prevista del 5% anual, aproximadamente. A esos efectos, se recomendó que el 45% de la cartera se colocara en acciones y el 10% en bonos de empresas privadas, y el 45% restante seguiría estando constituido por bonos del Estado y efectivo.



70. La Junta Ejecutiva examinó dicho estudio en su 59º período de sesiones, en diciembre de 1996; el estudio se incluyó entre los documentos sobre cuestiones y opciones que se sometieron a la consideración del Consejo de Gobernadores en su vigésimo período de sesiones.

71. La propuesta relativa a la diversificación de la cartera de inversiones fue examinada a fondo por el Grupo de Trabajo de alto nivel sobre cuestiones de política, en la reunión que celebró el 19 de febrero de 1997, inmediatamente antes del Consejo de Gobernadores. Al tiempo que reconoció que la gestión de la cartera de inversiones es competencia del Presidente del FIDA, el Grupo de Trabajo expresó su amplio apoyo a la propuesta de diversificación e hizo hincapié en la necesidad de que la propuesta se aplique de manera prudente y gradual. Los Miembros del Consejo de Gobernadores y de la Junta Ejecutiva expresaron opiniones análogas en sus debates ulteriores.

72. En marzo de 1997 se celebró en la sede del FIDA un nuevo simposio sobre inversiones con el fin de examinar distintas estrategias de aplicación. Presentaron ponencias los asesores financieros del FIDA y representantes de cuatro importantes empresas de gestión de inversiones. Los temas examinados fueron los siguientes:

- i) panorama de la economía mundial e implicaciones para los mercados financieros;
- ii) perspectivas de las inversiones en acciones en América del Norte, Europa y el Japón; y
- iii) inversiones en valores de renta fija y acciones en mercados emergentes.

73. Se consideró que las perspectivas de la economía mundial, con un crecimiento moderado y una inflación relativamente baja, eran muy positivas. Desde el punto de vista de los mercados financieros, sin embargo, se preveía que los precios tanto de los bonos como de las acciones bajarían en los Estados Unidos si la Reserva Federal decidía elevar los tipos de interés durante el año.

74. Los mercados de acciones que parecían ofrecer mayores rentabilidades eran los emergentes y el del Japón. En cuanto a los de Estados Unidos y Europa, las opiniones estaban divididas: algunos participantes preveían que esos mercados seguirían ofreciendo buenas oportunidades, mientras que otros consideraban que estaban en gran medida sobrevalorados y podrían experimentar un ajuste en 1997.

75. Por lo que respecta a la diversificación de la cartera de inversiones, los asesores financieros del FIDA recomendaron que se adoptara un criterio gradual y prudente durante un período de tres años. En ciertos mercados podrían efectuarse inversiones en acciones en un período de seis a doce meses, a medida que surgieran oportunidades y aprovechando los reajustes del mercado para obtener buenos precios.

76. También se consideró a fondo en el simposio la cobertura de la cartera contra posibles bajas de los precios. Sin embargo, se convino en que la cobertura resultaría excesivamente costosa y limitaría la posibilidad de realizar ganancias de capital.

77. Después del simposio se elaboró un programa de diversificación, en consulta con los asesores financieros del FIDA, que preveía la asignación del equivalente de USD 1 000 millones (el 45% de la cartera total) para inversiones en los mercados de acciones. En el cuadro 1 se hace un desglose de este programa y se indican las asignaciones correspondientes al primer año (1997), que reflejan el análisis realizado de valoración del mercado.



Cuadro 14: Asignación de la parte de la cartera de inversiones correspondiente a acciones
(en equivalente en millones de USD)

| Mercado | Cuantía | Asignación inicial para 1997 | |
|--|---------|------------------------------|---------|
| | | % | Cuantía |
| Todo el mundo | 360 | 0 | 0 |
| América del Norte | 180 | 28 | 50 |
| Europa | 180 | 50 | 90 |
| Japón | 100 | 100 | 100 |
| Mercados emergentes | 100 | 100 | 100 |
| Asia y Australasia (con exclusión del Japón) | 80 | 100 | 80 |
| | 1 000 | 42 | 420 |

78. La asignación mundial tiene por objeto abarcar las inversiones en acciones en todo el mundo, mientras que las otras cinco se refieren a inversiones en acciones de determinados mercados.

79. Las asignaciones correspondientes a 1997 se concentraron en el Japón, los mercados emergentes y Asia y Australasia (con exclusión del Japón), donde las condiciones del mercado parecían particularmente favorables para iniciar operaciones de inversión en acciones.

80. Además, se hizo una asignación de USD 200 millones para inversiones en una cartera de renta fija, que comprendía bonos de empresas, deuda de mercados emergentes y bonos del Estado. También se decidió nombrar a un administrador encargado de gestionar la exposición general de la cartera al riesgo cambiario.

81. En julio de 1997, tras un riguroso proceso de selección en el que se entrevistó a 24 administradores, se nombró a tres especialistas encargados de gestionar las inversiones en acciones en el Japón, los mercados emergentes y Asia y Australasia (con exclusión del Japón), por una cuantía total de USD 280 millones.

82. Se decidió que estos mandatos se financiarían con el producto de la liquidación de una parte importante de la cartera administrada internamente. En adelante, las inversiones directas de la Tesorería del FIDA se limitarían a instrumentos a corto plazo (fundamentalmente depósitos a plazo), que se renovarían con el fin de disponer de liquidez para desembolsos en concepto de préstamos y donaciones y gastos administrativos.

83. Se ha reorganizado la Tesorería del FIDA teniendo en cuenta este cambio en cuanto a volumen de trabajo. En el futuro, la Sección de Inversiones concentrará toda su atención en el seguimiento de la cartera administrada externamente y en las cuestiones conexas, como la tributación, la custodia y la presentación de informes, mientras que la Sección de Contribuciones y Gestión del Efectivo se ocupará, entre otras cosas, de colocar los fondos líquidos en inversiones a corto plazo.



84. Se realizó un examen de los resultados obtenidos por los 14 administradores externos de las inversiones en valores de renta fija nombrados en 1994. Se rescindieron los contratos de seis administradores cuyos resultados habían sido inferiores al nivel de referencia establecido para el período de 30 meses objeto de examen, y los fondos que administraban se reasignaron entre los otros ocho administradores, a reserva de su posible retiro en fases posteriores del proceso de diversificación de las inversiones.
85. En el segundo semestre de 1997 se revisaron las directrices para los administradores de la cartera de renta fija y se negociaron acuerdos de servicios de gestión de las inversiones con cada uno de los ocho administradores restantes.
86. Las nuevas directrices para los administradores de la cartera de renta fija, que entraron en vigor el 1° de octubre de 1997, figuran en el anexo XVII. Una novedad de estas directrices es que se utiliza el dólar estadounidense como moneda básica para todas las inversiones de este tipo, lo cual facilita la contabilidad y la comparación de los resultados de los distintos administradores.
87. Asimismo, los coeficientes de ponderación aplicables a la base de referencia para los mandatos de renta fija se han modificado radicalmente, con efectos a partir del 1° de octubre de 1997. En el anexo XVIII se indican los coeficientes de ponderación aplicados al 31 de diciembre de 1997.
88. Otra novedad es que los acuerdos de servicios de gestión de las inversiones incluirán una declaración relativa a la política de inversiones del FIDA, que figura en el anexo XIX. La declaración es formalmente idéntica para los administradores tanto de las inversiones de renta fija como en acciones, y tiene por objeto ofrecerles unos principios que les guíen en sus esfuerzos encaminados a lograr el nivel de rendimiento de las inversiones deseado por el Fondo.
89. El primer acuerdo de servicios de gestión de las inversiones en acciones se firmó el 20 de octubre de 1997 y contiene las directrices que figuran en el anexo XX. Se observará que el criterio relativo a la utilización de instrumentos derivados, es decir, contratos de futuros y opciones, es idéntico al criterio prudente y conservador adoptado en las directrices para los administradores de la cartera de renta fija.
90. La asignación de fondos para el mandato relativo a las acciones japonesas se realizó el 22 de octubre de 1997, en el caso de Asia y Australasia (con exclusión del Japón) el 1° de diciembre de 1997, y para los mercados emergentes en enero de 1998.
91. Por este motivo no se cumplió plenamente el objetivo de diversificación en 1997. Sin embargo, se llevó a cabo una considerable labor preparatoria, entrevistando a administradores para el mandato relativo a acciones norteamericanas y los mandatos de renta fija y de cobertura contra el riesgo cambiario. La selección de los administradores del mandato relativo a las acciones norteamericanas y del mandato diversificado de renta fija está prevista para finales de febrero de 1998.
92. Asimismo, se prevé que la identificación y selección de los administradores del mandato relativo a las acciones de los mercados mundial y europeo se completará en 1998. Sin embargo, la asignación total de fondos para los mandatos referentes a las acciones de los mercados norteamericano, mundial y europeo en 1998 no superará la cuantía de USD 360 millones, y en 1999 se asignarán USD 360 millones adicionales.



93. El 2 de diciembre de 1997 se celebró un seminario sobre la diversificación de la cartera de inversiones; el señor Henry Ouma, Jefe de los Servicios de Gestión de las Inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas actuó de moderador y presentó a cinco oradores, que eran miembros de Cambridge Associates, los asesores financieros del FIDA, y representantes de empresas de gestión de fondos. Se examinaron los siguientes temas:

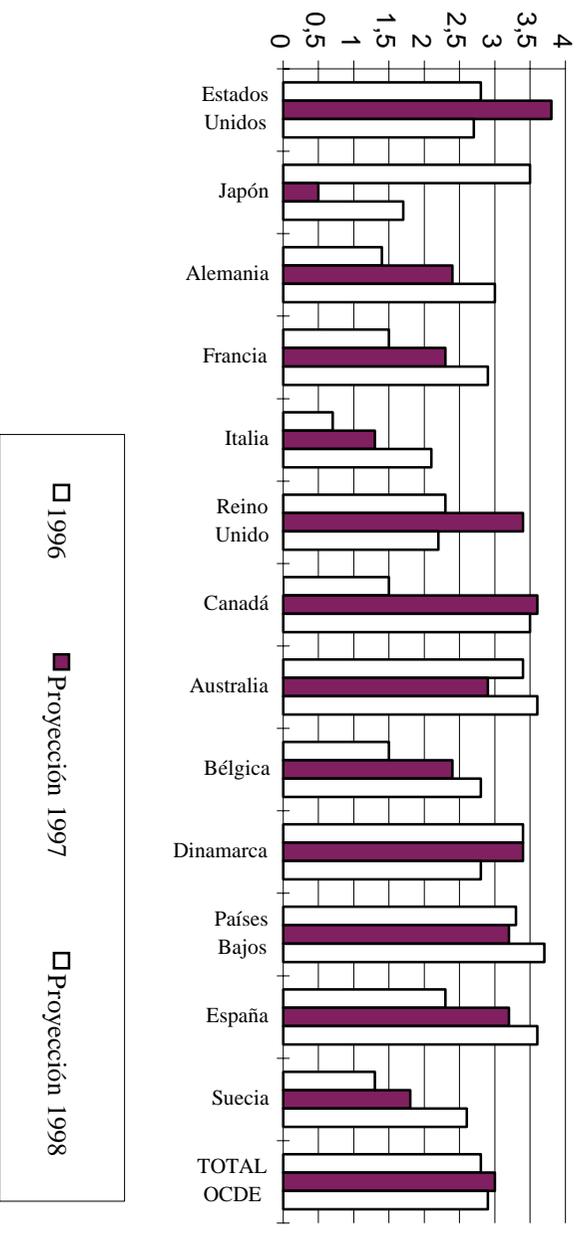
- i) El proceso de diversificación en el FIDA
- ii) El proceso de selección de administradores
- iii) Las perspectivas de las inversiones en acciones europeas
- iv) La evolución reciente de los mercados de acciones de los países desarrollados
- v) Las perspectivas de los mercados emergentes.

94. Price Waterhouse S.p.A., los auditores externos del FIDA, llevaron a cabo un examen de las actividades de gestión de las inversiones, a petición del Comité de Comprobación de Cuentas. Los auditores externos han concluido su informe, en el que figuran varias recomendaciones acerca de la documentación del enfoque del FIDA con respecto a la gestión de las inversiones y el riesgo y el seguimiento de la actividad de los administradores externos. El FIDA ha aceptado todas las recomendaciones, y se ha elaborado un calendario para su aplicación, en consulta con el Tesorero del Fondo.



ANEXO I

VARIACIÓN PORCENTUAL DEL PIB REAL

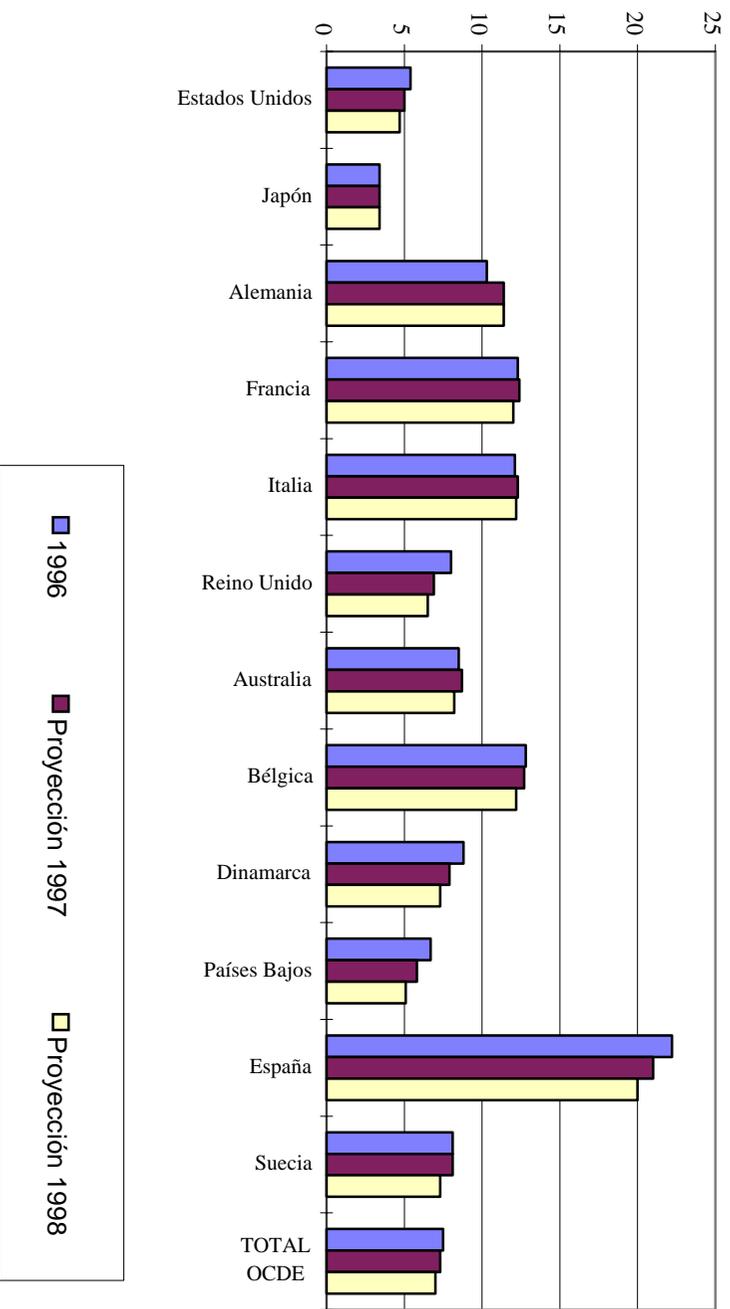


Fuente: OCDE



ANEXO II

TASAS DE DESEMPLEO DE LA FUERZA DE TRABAJO

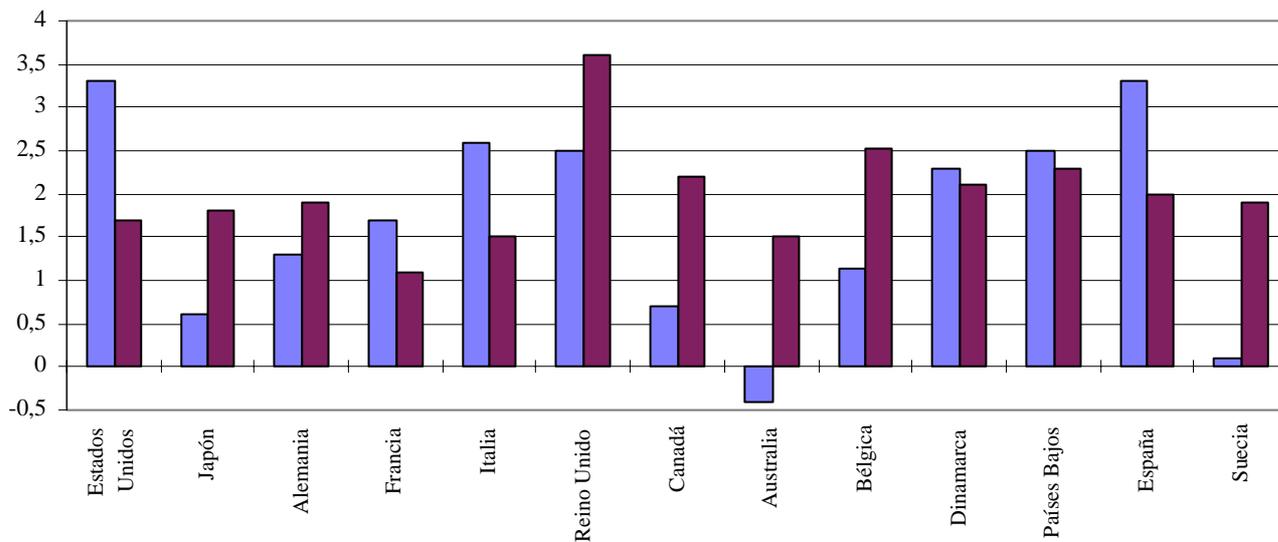


Fuente: OCDE



ANEXO III

ÍNDICE DE LOS PRECIOS AL CONSUMO
(tasas anuales)



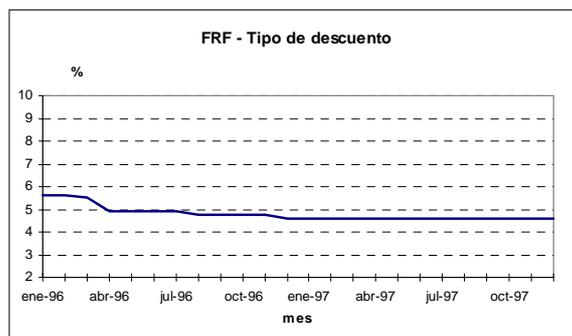
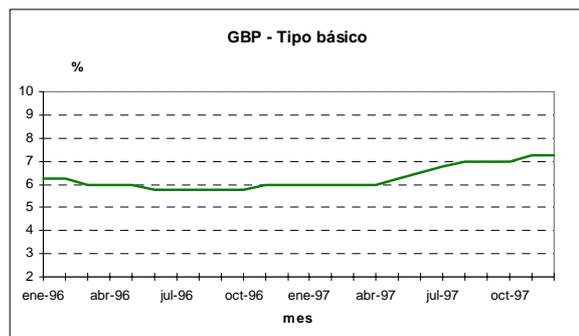
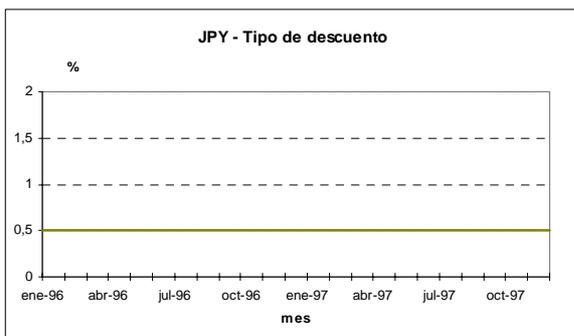
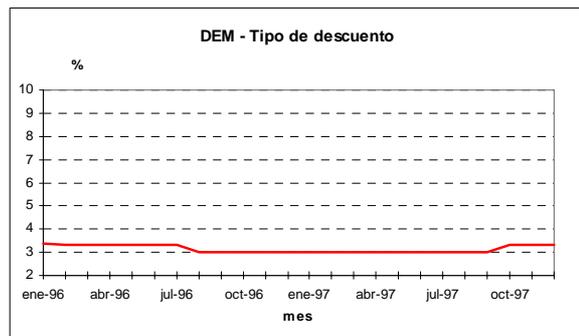
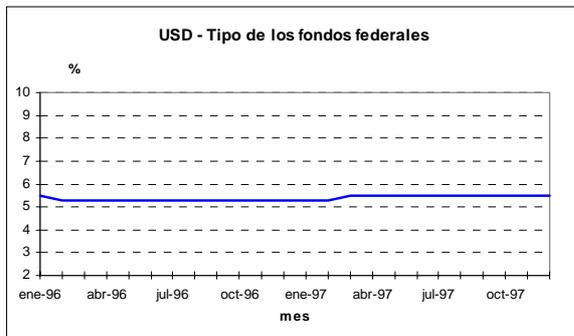
Fuente: SISTEMA DE INFORMACIÓN BLOOMBERG





ANEXO IV

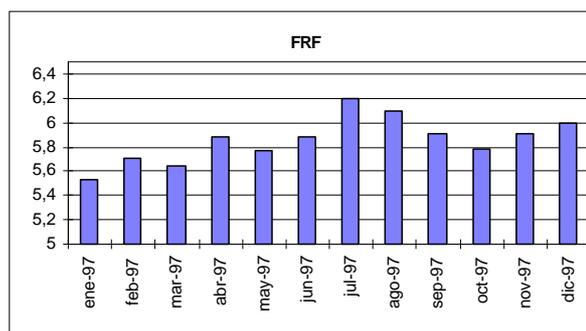
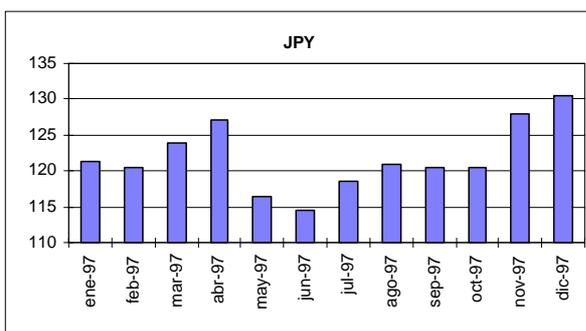
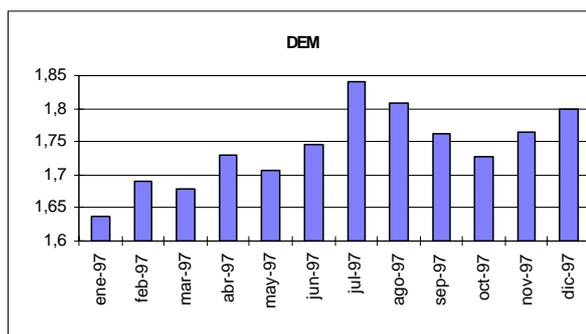
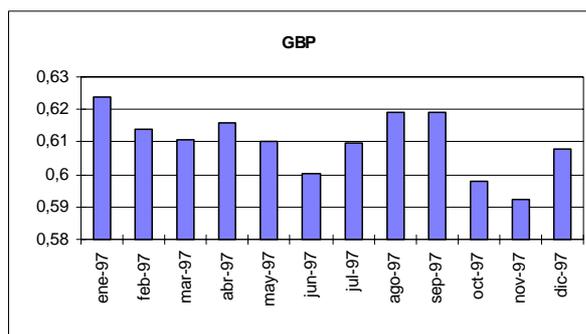
TIPOS DE INTERÉS FIJADOS POR EL BANCO CENTRAL Y LAS AUTORIDADES MONETARIAS NACIONALES





ANEXO V

VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE A LOS TIPOS DE CAMBIO
DEL FMI DE FIN DE MES
1997

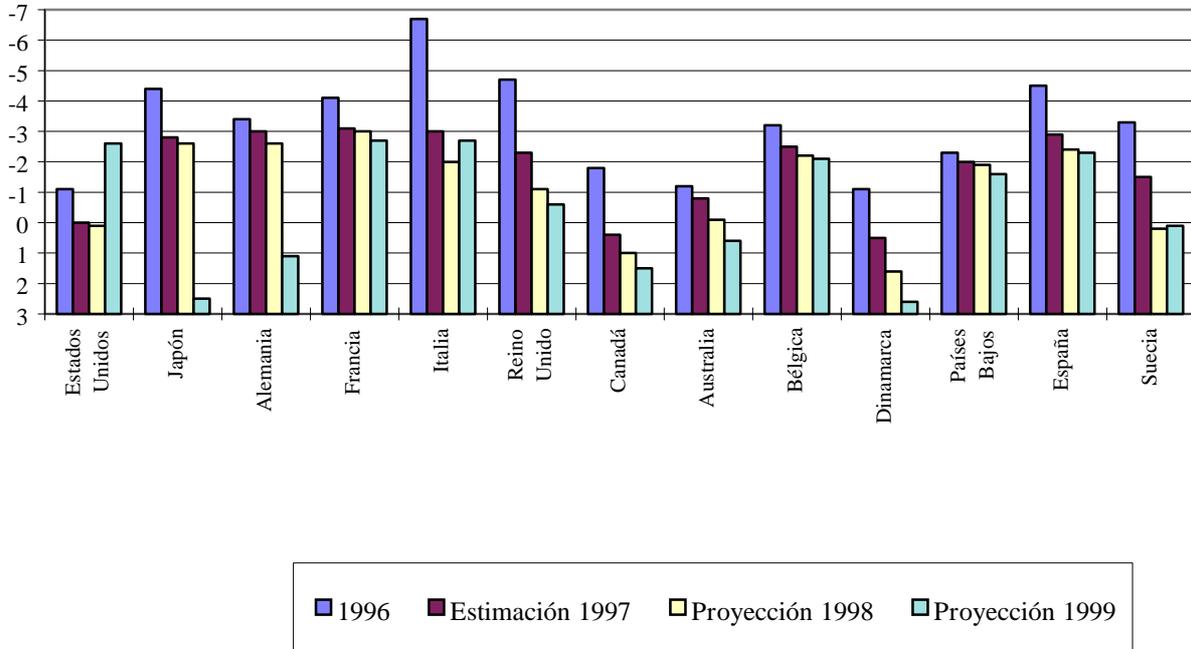


Fuente: FMI



ANEXO VI

**PORCENTAJE DEL DÉFICIT PRESUPUESTARIO
RESPECTO DEL PIB NOMINAL**

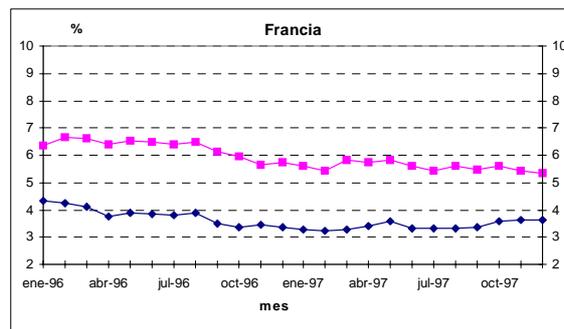
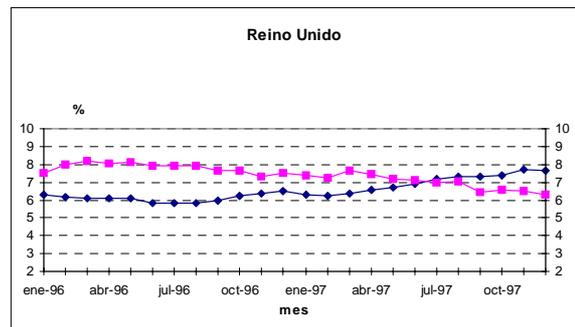
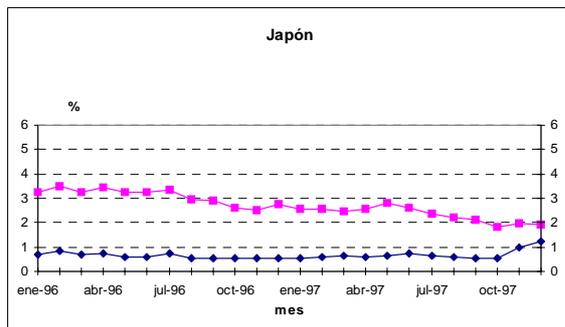
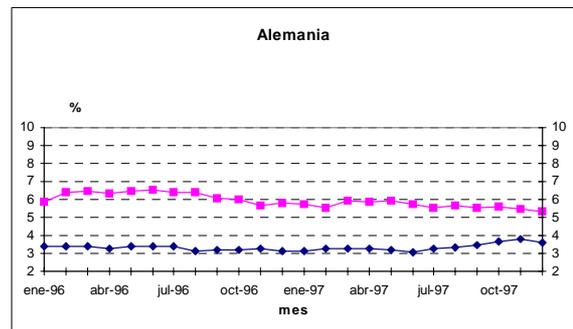
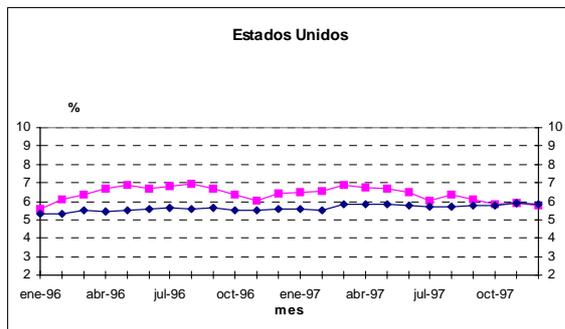


Fuente: OCDE



ANEXO VII

TIPOS DE INTERÉS A CORTO Y A LARGO PLAZO



■ Tipo de interés de los bonos a 10 años
◆ Tipo de interés de los depósitos a 3 meses

Fuente: Sistema de Información Bloomberg



ANEXO VIII

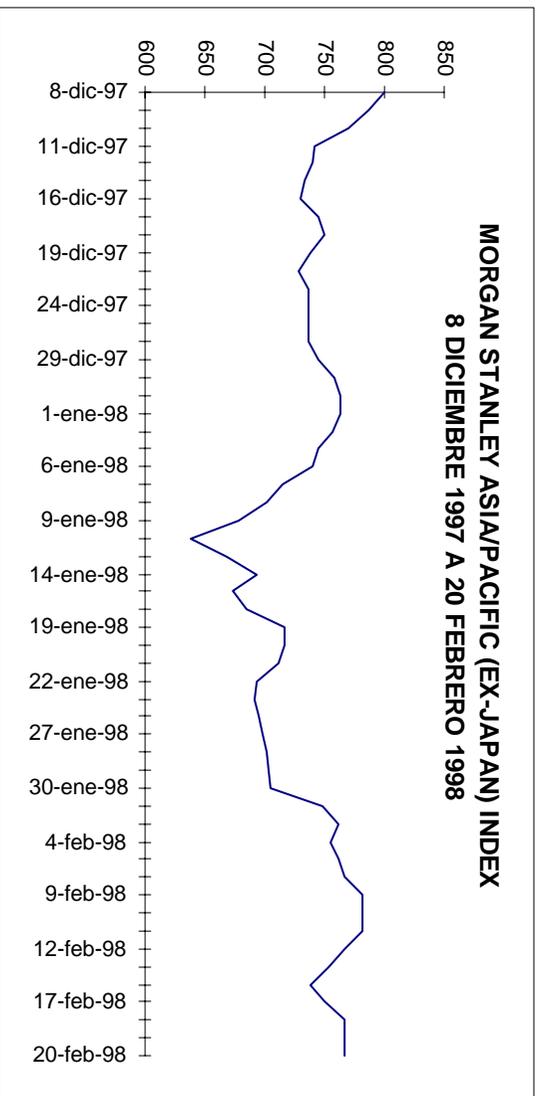
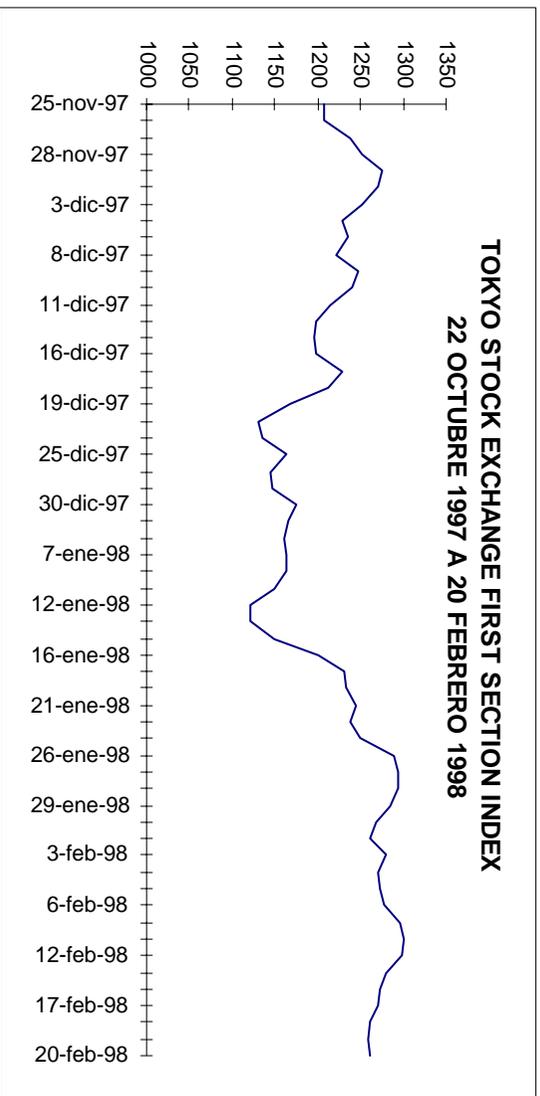
**RENDIMIENTO DE LOS MERCADOS DE BONOS
EXPRESADO EN MONEDA NACIONAL
(cifras porcentuales)**

| Moneda | 1er. TRI | 2do. TRI | 3er. TRI | 4to. TRI | 12 meses 1997 | 12 meses 1996 |
|--------|----------|----------|----------|----------|------------------|------------------|
| USD | (0,69) | 3,49 | 3,48 | 3,48 | 10,00 | 2,94 |
| DEM | 0,98 | 2,37 | 1,22 | 1,58 | 6,28 | 7,38 |
| JPY | 2,23 | (0,12) | 3,39 | 1,55 | 7,22 | 5,91 |
| FRF | 1,46 | 2,39 | 1,63 | 1,95 | 7,64 | 11,40 |
| GBP | 0,98 | 4,99 | 5,35 | 2,83 | 14,85 | 7,35 |
| AUD | (0,75) | 6,56 | 5,35 | 1,41 | 13,00 | 12,24 |
| BEF | 0,88 | 2,59 | 1,28 | 1,95 | 6,87 | 10,96 |
| CAD | (0,41) | 3,51 | 4,13 | 1,91 | 9,39 | 11,81 |
| DKK | 0,66 | 4,08 | 1,77 | 2,61 | 9,42 | 10,71 |
| ITL | (1,48) | 6,67 | 4,71 | 4,02 | 14,45 | 24,23 |
| NLG | 1,03 | 2,30 | 1,20 | 1,99 | 6,69 | 8,00 |
| ESP | (0,03) | 5,25 | 2,97 | 2,35 | 10,90 | 22,20 |
| SEK | (0,58) | 3,84 | 2,88 | 1,65 | 7,96 | 18,59 |
| GLOBAL | 0,31 | 3,08 | 3,15 | 2,20 | 9,50 | 7,58 |



ANEXO IX

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE ACCIONES



Fuente: Sistema de Información Bloomberg



ANEXO X

**CONTRATOS DE FUTUROS Y OPCIONES
EN 1997**
(en equivalente de miles de USD)

OPCIONES

| Tipo de opción | Nro. de operaciones | COMPRA, cuantía nominal | VENTA, cuantía nominal | Prima abonada |
|----------------|---------------------|----------------------------|---------------------------|------------------|
| Bonos | | | | |
| Compra | 5 | 42 391 | | 83 |
| Venta | 4 | | 32 582 | 75 |
| Total | 9 | 42 391 | 32 582 | 158 |

FUTUROS

| Tipo de futuro | Nro. de operaciones | Valor de apertura | Valor de cierre | Ganancia/ (pérdida) |
|----------------|---------------------|-------------------|-----------------|------------------------|
| Compra | 2 | 4 893 | 4 874 | -19 |
| Venta | 0 | | | |
| Total | 2 | 4 893 | 4 874 | -19 |



ANEXO XI

ANÁLISIS DEL FLUJO DE EFECTIVO
(en equivalente de miles de USD)

| | 1997 | 1996 |
|--|-----------|-----------|
| Saldo al 1° de enero | 2 182 223 | 2 182 694 |
| Ingresos en concepto de inversiones | 163 940 | 138 831 |
| Otras entradas: | | |
| Ingresos provenientes de los préstamos | 43 014 | 39 805 |
| Reembolso del principal de los préstamos | 115 618 | 110 746 |
| Cobro de pagarés | 122 499 | 112 264 |
| Contribuciones en efectivo | 18 244 | 3 004 |
| | 299 375 | 265 819 |
| Salidas: | | |
| Desembolso de préstamos | (259 808) | (261 909) |
| Desembolso de donaciones | (21 569) | (18 917) |
| Pagos de gastos administrativos | (44 311) | (49 057) |
| Salidas varias | (12 900) | (4 870) |
| | (338 588) | (334 753) |
| Efecto de las variaciones de los tipos de cambio | (156 220) | (70 368) |
| Saldo al 31 de diciembre | 2 150 730 | 2 182 223 |



ANEXO XII

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES
(en equivalente de miles de USD)

| Tipo de instrumento | 31 diciembre 1997 | | 31 diciembre 1996 | |
|--|-------------------|--------|-------------------|--------|
| | Cuantía | % | Cuantía | % |
| Monedas convertibles | | | | |
| Efectivo | 74 359 | 3,45 | 47 715 | 2 18 |
| Depósitos a plazo | 279 748 | 13,01 | 226 231 | 10,37 |
| Letras del Tesoro | 1 709 | 0,08 | 451 | 0,02 |
| Bonos al valor de mercado | 1 659 213 | 77,15 | 1 874 728 | 85,91 |
| Acciones al valor de mercado | 108 748 | 5,06 | - | 0,00 |
| | 2 123 777 | 98,75 | 2 149 125 | 98,48 |
| Transacciones abiertas | | | | |
| Cantidades por recibir por bonos vendidos | 4 427 | | 6 846 | |
| Cantidades pagaderas por bonos comprados | (19 253) | | (21 543) | |
| | (14 826) | (0,69) | (14 697) | (0,67) |
| Compras de divisas al contado | 15 856 | | 5 991 | |
| Ventas de divisas al contado | (15 927) | | (6 003) | |
| | (71) | (0,01) | (12) | (0,01) |
| Compras de divisas a plazo | 820 070 | | 1 628 579 | |
| Ventas de divisas a plazo | (817 270) | | (1 634 740) | |
| | 2 800 | 0,13 | (6 161) | (0,28) |
| Otras cantidades por recibir | | | | |
| Ingresos acumulados en concepto de inversiones | 37 959 | | 45 277 | |
| Dividendos por recibir | 46 | | - | |
| | 38 005 | 1,77 | 45 277 | 2,08 |
| Total monedas convertibles | 2 149 685 | 99,95 | 2 173 532 | 99,60 |
| Monedas no convertibles | | | | |
| Efectivo | 537 | | 8 129 | |
| Depósitos a plazo | 508 | | 562 | |
| Total monedas no convertibles | 1 045 | 0,05 | 8 691 | 0,40 |
| Total general | 2 150 730 | 100,00 | 2 182 223 | 100,00 |

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA, POR MONEDAS, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997

(en equivalente de miles de USD)

| Moneda | Efectivo | Depósitos a plazo | Letras del Tesoro | Bonos | Acciones | Compras abiertas | Ingresos acumulados | Dividendos por recibir | Cartera total |
|----------------------|----------|-------------------|-------------------|-----------|----------|------------------|---------------------|------------------------|---------------|
| USD | 52 234 | 269 244 | - | 648 756 | - | 91 111 | 12 695 | - | 1 074 040 |
| JPY | 4 707 | 1 706 | 1 154 | 96 091 | 86 493 | 26 297 | 826 | 23 | 217 297 |
| GBP | 4 176 | 889 | - | 261 105 | - | (39 326) | 4 627 | - | 231 471 |
| Total parcial | 61 117 | 271 839 | 1 154 | 1 005 952 | 86 493 | 78 082 | 18 148 | 23 | 1 522 808 |
| DEM | 2 451 | 4 361 | 555 | 176 328 | - | (16 700) | 6 494 | - | 173 489 |
| FRF | 6 501 | - | - | 33 327 | - | 683 | 993 | - | 41 504 |
| IEP | - | - | - | 8 074 | - | - | 229 | - | 8 303 |
| ITL | 746 | 1 548 | - | 86 427 | - | 22 500 | 2 463 | - | 113 684 |
| NLG | - | - | - | 14 546 | - | 3 084 | 806 | - | 18 436 |
| ESP | - | - | - | 42 894 | - | 2 569 | 1 949 | - | 47 412 |
| Total parcial | 9 698 | 5 909 | 555 | 361 596 | - | 12 136 | 12 934 | - | 402 828 |
| AUD | 1 222 | - | - | 112 534 | 9 271 | (93 881) | 2 271 | - | 31 417 |
| CAD | 197 | - | - | 43 460 | - | 2 679 | 502 | - | 46 838 |
| DKK | 2 107 | 1 794 | - | 71 726 | - | (2 724) | 1 247 | - | 74 150 |
| HKD | 9 | - | - | - | 9 295 | - | - | 23 | 9 327 |
| NZD | 11 | - | - | - | 752 | - | - | - | 763 |
| SEK | (2) | 206 | - | 63 945 | - | (8 389) | 2 857 | - | 58 617 |
| SGD | - | - | - | - | 2 937 | - | - | - | 2 937 |
| Total parcial | 3 544 | 2 000 | - | 291 665 | 22 255 | (102 315) | 6 877 | 23 | 224 049 |
| MNC | 537 | 508 | - | - | - | - | - | - | 1 045 |
| Total general | 74 896 | 280 256 | 1 709 | 1 659 213 | 108 748 | (12 097) | 37 959 | 46 | 2 150 730 |





ANEXO XIV

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES, TENENCIAS DE PAGARÉS
Y CANTIDADES POR RECIBIR DE CONTRIBUYENTES,
POR MONEDAS, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997
(en equivalente de miles de USD)

| Moneda | Efectivo e inversiones | Pagarés | Cantidades por recibir | Total |
|---------------|------------------------|---------|------------------------|-----------|
| USD | 1 074 040 | 168 350 | 57 642 | 1 300 032 |
| JPY | 217 297 | 38 621 | - | 255 918 |
| GBP | 231 471 | 28 079 | 14 980 | 274 530 |
| Total parcial | 1 522 808 | 235 050 | 72 622 | 1 830 480 |
| DEM | 173 489 | 17 976 | 21 655 | 213 120 |
| FRF | 41 504 | 42 819 | 15 255 | 99 578 |
| ATS | - | 7 031 | 3 942 | 10 973 |
| BEF | - | 20 774 | 1 381 | 22 155 |
| FIM | - | 6 006 | 1 845 | 7 851 |
| IEP | 8 303 | - | 490 | 8 793 |
| ITL | 113 684 | - | 19 166 | 132 850 |
| LUF | - | 321 | 229 | 550 |
| NLG | 18 436 | 31 198 | - | 49 634 |
| PTE | - | 220 | 638 | 858 |
| ESP | 47 412 | - | - | 47 412 |
| Total parcial | 402 828 | 126 345 | 64 601 | 593 774 |
| AUD | 31 417 | 8 717 | - | 40 134 |
| CAD | 46 838 | 21 456 | 12 729 | 81 023 |
| DKK | 74 150 | 32 194 | - | 106 344 |
| HKD | 9 327 | - | - | 9 327 |
| NZD | 763 | 1 831 | - | 2 594 |
| NOK | - | 5 468 | 10 691 | 16 159 |
| SEK | 58 617 | 32 290 | - | 90 907 |
| SGD | 2 937 | - | - | 2 937 |
| CHF | - | 4 742 | - | 4 742 |
| Total parcial | 224 049 | 106 698 | 23 420 | 354 167 |
| MNC | 1 045 | 3 255 | - | 4 300 |
| Total general | 2 150 730 | 471 348 | 160 643 | 2 782 721 |



ANEXO XV

**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA
POR PLAZO DE VENCIMIENTO DE LAS INVERSIONES**
(en equivalente de miles de USD)

| Período | 31 diciembre 1997 | | 31 diciembre 1996 | |
|---|-------------------|-------|-------------------|-------|
| | Cuantía | % | Cuantía | % |
| 1 año | 421 244 | 19,6 | 317 679 | 14,6 |
| 2-5 años | 512 816 | 23,8 | 767 051 | 35,1 |
| 6-10 años | 916 809 | 42,6 | 1 027 201 | 47,1 |
| Más de 10 años | 191 113 | 8,9 | 70 292 | 3,2 |
| Sin plazo fijo de vencimiento (acciones) | 108 748 | 5,1 | - | - |
| Total | 2 150 730 | 100,0 | 2 182 223 | 100,0 |



ANEXO XVI

**DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES
POR PAÍSES MIEMBROS**
(en equivalente de miles de USD)

31 diciembre 1997

| | Efectivo | Depósitos a plazo | Bonos/ Letras del Tesoro | Acciones | Otros activos | Total | % |
|---|----------|-------------------|-----------------------------|----------|---------------|-----------|-------|
| Países desarrollados | 74 350 | 179 748 | 1 577 978 | 96 536 | 25 159 | 1 953 771 | 90,8 |
| Países en desarrollo | 546 | 100 508 | 10 000 | 12 212 | 524 | 123 790 | 5,8 |
| Instituciones internacionales de desarrollo | - | - | 72 944 | - | 225 | 73 169 | 3,4 |
| Total | 74 896 | 280 256 | 1 660 922 | 108 748 | 25 908 | 2 150 730 | 100,0 |

31 diciembre 1996

| | Efectivo | Depósitos a plazo | Bonos/ Letras del Tesoro | Acciones | Otros activos | Total | % |
|---|----------|-------------------|-----------------------------|----------|---------------|-----------|-------|
| Países desarrollados | 47 715 | 141 819 | 1 738 026 | - | 20 637 | 1 948 197 | 89,3 |
| Países en desarrollo | 8 129 | 84 974 | 41 204 | - | 1 148 | 135 455 | 6,2 |
| Instituciones internacionales de desarrollo | - | - | 95 949 | - | 2 622 | 98 571 | 4,5 |
| Total | 55 844 | 226 793 | 1 875 179 | - | 24 407 | 2 182 223 | 100,0 |



ANEXO XVII

DIRECTRICES PARA LAS INVERSIONES DE RENTA FIJA

Objetivos de inversión

1. El objetivo del FIDA es lograr un rendimiento anual medio durante períodos trienales móviles de al menos 2% (deducidos los honorarios) por encima del indicador convenido. Se pone énfasis en el rendimiento total - es decir, no se expresa preferencia por los ingresos o las ganancias de capital como principal componente suyo.
2. El FIDA espera que los administradores entiendan que al hacer las inversiones también debe hacerse hincapié en la protección del capital, es decir, la obtención de ingresos suficientes para mantener el poder adquisitivo de la cartera de activos.
3. Estos objetivos se lograrán mediante inversiones en los instrumentos admisibles que se indican más abajo.

Moneda de referencia

4. La moneda de referencia será el dólar estadounidense.

Indicador de los resultados

5. Para medir los resultados obtenidos por los administradores se utilizará como base de referencia el J.P. Morgan Global Government Bond Traded Index (sin cobertura), reponderado con respecto a las cinco monedas que componen la cesta de valoración del Derecho Especial de Giro del Fondo Monetario Internacional, índice al que se aplicarán los siguientes coeficientes de ponderación respecto de la suma de los coeficientes de las cinco monedas del índice:

| Moneda | % |
|----------------------|----------|
| Dólar estadounidense | 53 |
| Marco alemán | 11 |
| Yen japonés | 15 |
| Franco francés | 5 |
| Libra esterlina | 16 |

Monedas admisibles

6. Los administradores podrán invertir en instrumentos denominados en las monedas incluidas en el J.P. Morgan Global Government Bond Traded Index y en otras monedas convertibles. Las posiciones monetarias podrán ser objeto de cobertura, siempre que no se corra el riesgo de repercusiones negativas en relación con cualquiera de las monedas.

Instrumentos admisibles

7. Los administradores estarán facultados para negociar, comprar, vender o adquirir por otros medios, retener o desprenderse de los siguientes valores e instrumentos:



- a) Letras y bonos del Tesoro emitidos por gobiernos nacionales o por entidades avaladas por éstos, inclusive pagarés, bonos y obligaciones (excepto los títulos con respaldo hipotecario) de los organismos y entidades del Gobierno estadounidense incluidos en la Lista de Organismos y Entidades Estadounidenses Acreditados, que el FIDA establece y modifica de tiempo en tiempo.
- b) Títulos emitidos por las organizaciones supranacionales y las instituciones internacionales de desarrollo incluidas en la Lista de Instituciones Acreditadas, que el FIDA establece y modifica de tiempo en tiempo.
- c) Cuentas corrientes y cuentas a la vista. Sólo se podrá tener este tipo de cuentas en el banco custodio.
- d) Sólo se podrán tener depósitos a plazo fijo y certificados de depósito en los bancos incluidos en la Lista de Bancos Acreditados, que el FIDA establece y modifica de tiempo en tiempo.
- e) Contratos de compraventa de divisas al contado y a término. Sólo se podrá celebrar este tipo de contratos con las contrapartes incluidas en la Lista de Bancos e Intermediarios Financieros Acreditados para las Transacciones de Divisas, que el FIDA establece y modifica de tiempo en tiempo.
- f) Contratos de futuros y opciones respecto de monedas y valores de renta fija negociados en bolsa. Sólo podrá celebrarse este tipo de contratos con las contrapartes incluidas en la Lista de Bolsas Acreditadas, que el FIDA establece y modifica de tiempo en tiempo.

Calidad de los instrumentos

8. Las inversiones se limitarán a los instrumentos admisibles, indicados más arriba, que hayan sido emitidos por prestatarios con una determinada valoración de solvencia o que tengan ellos mismos como mínimo una solvencia Aa3 en la clasificación Moody's o AA- en la clasificación Standard and Poor's. Si la valoración de solvencia desciende por debajo de esos niveles con posterioridad a la fecha de la adquisición de un instrumento, el administrador deberá vender dicho instrumento en un plazo de 30 días a partir de la fecha en que se produjera la reclasificación a la baja por el organismo de valoración.

Duración mínima y máxima de la cartera

- 9. a) La duración general de la cartera no podrá ser inferior a cero ni superior a 6,5 años.
- b) La fecha de vencimiento de los instrumentos de interés flotante y variable será aquella en que deba fijarse un nuevo tipo de interés; para los bonos prorrogables, el vencimiento definitivo será la fecha en que el comprador pueda ejercer la primera opción de venta.

Otras disposiciones

- 10. a) No podrá invertirse en una determinada emisión de deuda más del 10% de la cuantía total de la cartera. Esta limitación no se aplica a las emisiones de títulos del Tesoro de Alemania, los Estados Unidos de América, Francia, el Japón y el Reino Unido.



- b) No podrá invertirse en una determinada emisión de deuda más del 10% de la cuantía total de la emisión.
- c) La cantidad máxima que podrá depositarse en un momento dado en un solo banco no superará USD 10 000 000, con la única excepción del custodio.
- d) No estarán autorizados los sobregiros, salvo en el caso de las operaciones no saldadas en la fecha de vencimiento. Deberá notificarse inmediatamente por escrito de esas operaciones al FIDA.
- e) La cartera de activos no podrá utilizarse para operaciones de apalancamiento.
- f) No podrán utilizarse los contratos de futuros ni las opciones en operaciones de apalancamiento de la cartera de activos.
- g) Las opciones no podrán venderse.
- h) Los administradores no cargarán al FIDA los costos de transacción.



ANEXO XVIII

**COEFICIENTES DE PONDERACIÓN DEL
J.P. MORGAN GLOBAL GOVERNMENT BOND
TRADED INDEX AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997**

| | Ponderación global | Coefficientes de reponderación | Reponderación |
|-----------------------|-------------------------------|---|----------------------|
| G5 monedas | | | |
| USD | 40,03 | 53,00 | 41,20 |
| JPY | 13,95 | 15,00 | 11,66 |
| GBP | 7,05 | 16,00 | 12,44 |
| Total parcial | 61,03 | 84,00 | 65,30 |
| Eurocandidatos | | | |
| DEM | 8,67 | 11,00 | 8,55 |
| FRF | 8,03 | 5,00 | 3,88 |
| BEF | 2,71 | - | 2,71 |
| ITL | 5,81 | - | 5,81 |
| NLG | 3,14 | - | 3,14 |
| ESP | 3,19 | - | 3,19 |
| Total parcial | 31,55 | 16,00 | 27,28 |
| Otras monedas | | | |
| AUD | 1,01 | - | 1,01 |
| CAD | 2,95 | - | 2,95 |
| DKK | 1,65 | - | 1,65 |
| SEK | 1,81 | - | 1,81 |
| Total parcial | 7,42 | - | 7,42 |
| Total general | 100,00 | 100,00 | 100,00 |



ANEXO XIX

DECLARACIÓN DE POLÍTICA DE INVERSIONES DEL FIDA

1. La presente declaración (la "Política de Inversiones") enuncia las políticas del FIDA en materia de inversiones y tiene por objeto proporcionar a los administradores los principios que deben guiar sus esfuerzos para lograr el nivel de rendimiento deseado por el Fondo.

Principios generales

2. Las inversiones se harán exclusivamente en interés del FIDA y con el único objetivo de proporcionar y mantener recursos para compromisos que el FIDA pueda utilizar de conformidad con los objetivos establecidos en su Convenio Constitutivo, de fecha 13 de junio de 1976 - es decir, en general "movilizar recursos financieros adicionales que estén disponibles en condiciones de favor a fin de fomentar la agricultura en los Estados Miembros en desarrollo".

3. Las inversiones se harán con el mismo cuidado, competencia, prudencia y diligencia de que una persona cauta, actuando en una calidad análoga y estando familiarizada con dichos asuntos, daría prueba en relación con una empresa de índole y con objetivos semejantes y teniendo en cuenta las circunstancias imperantes.

4. Las inversiones se administrarán de acuerdo con los objetivos de rendimiento enunciados en las Directrices de Inversión.

5. Las inversiones se efectuarán de conformidad con las Directrices de Inversión.

6. Las inversiones se diversificarán a fin de reducir al mínimo el riesgo de grandes pérdidas.

7. Las fluctuaciones de valor a corto plazo se considerarán secundarias respecto a los resultados a largo plazo.

8. Se fomenta y permite una administración dinámica y flexible de la cartera.

Selección de los administradores

9. El FIDA ha seleccionado con prudencia, y seguirá haciéndolo, a administradores independientes para gestionar sus activos.

10. Los administradores deberán reunir los siguientes criterios para que se considere la posibilidad de su selección:

- a) deberán reunir los requisitos establecidos en las disposiciones de una organización nacional reguladora de la gestión de inversiones y estar debidamente registrados conforme a la legislación nacional;
- b) deberán presentar datos sobre los resultados históricos trimestrales calculados con arreglo a un coeficiente de ponderación temporal, que reflejen una combinación de todas las cuentas de carácter plenamente discrecional de las inversiones de tipo análogo, con inclusión y exclusión de los honorarios;



- c) deberán proporcionar información detallada sobre la historia de la empresa, el personal y los clientes más importantes, la escala de honorarios y el personal auxiliar; y
- d) deberán articular claramente la estrategia de inversión que se seguirá y proporcionará pruebas de que la estrategia se ha cumplido en el transcurso del tiempo.

Indicador de los resultados

11. Los resultados obtenidos por cada administrador, en el caso tanto de las inversiones en acciones como las de renta fija, se medirán utilizando como base de referencia el indicador contenido en el acuerdo de servicios de gestión de las inversiones. También se evaluará la volatilidad en relación con la base de referencia apropiada y en términos absolutos.

Facultades discrecionales

12. Con sujeción a la presente Política de Inversiones y a las Directrices de Inversión, incumbe a los administradores adoptar todas las decisiones de inversión relativas a los activos puestos bajo gestión suya, y se les pedirá cuentas con respecto al logro de los objetivos de inversión de tales activos.

13. Dichas facultades incluirán las decisiones relativas a la compra, venta y retención de valores en las cantidades y proporciones que sean conformes a la política de inversiones establecida del administrador.

Frecuencia de los exámenes

14. El FIDA reconoce que todas las inversiones pasan por ciclos y que, por consiguiente, se producirán breves períodos en los que no se consigan los objetivos a largo plazo. Por esa razón, el Fondo ha determinado que cada administrador deberá alcanzar el objetivo fijado para las inversiones en un período trienal móvil. Generalmente no se realizarán cambios con respecto a los activos o los administradores hasta que hayan dispuesto por lo menos de ese tiempo para conseguir los objetivos establecidos en las Directrices de Inversión. No obstante, el FIDA se reserva el derecho a rescindir el contrato de los administradores en cualquier momento y a discreción suya.

15. Los resultados de cada cartera de activos se evaluarán mensualmente. Al final de cada trimestre del año civil se llevará a cabo una evaluación más a fondo. En todo momento, se considerará en qué medida los resultados de las inversiones se ajustan a los objetivos previstos en las Directrices de Inversión.

Comunicaciones

16. Los administradores informarán oportunamente al FIDA de cualquier cambio importante de las perspectivas de inversión, la estrategia de inversiones, la asignación de activos u otros asuntos que afecten a su estrategia o sus principios de inversión.

17. Los administradores informarán al FIDA de cualquier cambio importante en los derechos de propiedad de sus empresas, así como en su estructura orgánica, situación financiera o dotación de personal de categoría superior.

18. Si un administrador tuviere razones para considerar que una parte de la presente Política de Inversiones, o de las Directrices de Inversión a él destinadas, debe modificarse o suprimirse, lo comunicará por escrito al FIDA exponiendo sus puntos de vista y recomendaciones.



19. Cuando así se solicite, los administradores se trasladarán al FIDA para examinar los resultados obtenidos, evaluar los actuales mercados de capital y debatir la estrategia de inversión. Asimismo, los administradores enviarán comunicaciones escritas trimestrales sobre estos asuntos al FIDA.

Observancia de la Política de Inversiones del FIDA

20. Los administradores observarán la presente Política de Inversiones, las Directrices de Inversión y todas las limitaciones, actitudes y principios específicos en ellas contenidos, con las enmiendas que se introduzcan de tiempo en tiempo.

21. La aceptación por un administrador de la responsabilidad de gestionar los activos que se le han confiado se considerará una afirmación de que ese administrador es capaz, con un criterio realista, de conseguir los objetivos del FIDA enunciados en las Directrices de Inversión y en la presente Política de Inversiones.

22. Por la presente, el administrador y el FIDA reconocen que la presente Política de Inversiones ha sido leída, comprendida y aceptada.



ANEXO XX

DIRECTRICES PARA LAS INVERSIONES EN ACCIONES EN EL JAPÓN

Objetivos de inversión

1. El objetivo del FIDA es lograr un rendimiento anual medio durante períodos trienales móviles de al menos 2% (deducidos los honorarios de los administradores y los costos de transacción) por encima del indicador convenido. Se pone énfasis en el rendimiento total -es decir, no se expresa preferencia por los ingresos o las ganancias de capital como principal componente suyo.
2. El FIDA espera que los administradores entiendan que al hacer las inversiones también debe hacerse hincapié en la protección del capital, es decir, la obtención de ingresos de inversión suficientes para mantener el poder adquisitivo de la cartera de activos.
3. Estos objetivos se lograrán mediante inversiones en acciones y valores accionarios japoneses cotizados en bolsa, así como en valores bursátiles de empresas domiciliadas en otros países pero cuya actividad mercantil se desarrolle principalmente en el Japón.

Moneda de referencia

4. La moneda de referencia será el yen japonés.

Indicador de los resultados

5. Para medir los resultados obtenidos por los administradores se utilizará como base de referencia el Índice de la Primera Sección de la Bolsa de Tokyo.

Instrumentos admisibles

6. Los administradores estarán facultados para negociar, comprar, vender o adquirir por otros medios, retener o desprenderse de los siguientes valores e instrumentos:
 - a) Acciones y valores accionarios (inclusive acciones ordinarias y derechos, bonos convertibles y acciones privilegiadas) admitidos a cotización oficial en una bolsa de la Lista de Bolsas Acreditadas y emitidos por: i) empresas domiciliadas en el Japón, o ii) empresas domiciliadas en otros países pero cuya actividad mercantil se desarrolla principalmente en el Japón.
 - b) Cuentas corrientes y cuentas a la vista. Sólo se podrá tener este tipo de cuentas en el banco custodio.
 - c) Depósitos a plazo fijo y certificados de depósito. Sólo se podrán tener estos instrumentos en los bancos incluidos en la Lista de Bancos Acreditados, que el FIDA establece y modifica de tiempo en tiempo.
 - d) Letras del Tesoro e instrumentos a corto plazo emitidos por el Gobierno japonés.
 - e) Los contratos de futuros y las opciones respecto de índices de valores sólo podrán celebrarse cuando se negocien en las bolsas incluidas en la Lista de Bolsas Acreditadas, que el FIDA establece y modifica de tiempo en tiempo.



- f) Podrán utilizarse instrumentos mancomunados, como las sociedades inversoras, a condición de que se informe diariamente al FIDA de las tenencias de acciones subyacentes y de que las inversiones en tales instrumentos no superen el 10% del monto total de la cartera de activos. Cuando se utilice este tipo de instrumentos, los administradores deducirán los honorarios de gestión cargados en el fondo de cualesquiera honorarios cargados al FIDA.

Países admisibles

7. Las inversiones se realizarán exclusivamente en el Japón.

Otras disposiciones

8. a) No podrá invertirse en acciones u otros valores de cualquier empresa japonesa una cantidad que en el momento de la compra sea superior al 5% del valor contable total de la cartera de activos.
- b) No podrá invertirse en cualquier valor una cantidad que sea superior al 5% de la cantidad total de acciones o valores autorizada por el emisor, con la excepción de los instrumentos mancomunados aprobados.
- c) Los administradores no utilizarán parte alguna de la cartera de activos para garantizar emisiones de valores.
- d) No estarán autorizados los sobregiros, salvo en el caso de las operaciones no saldadas en la fecha de vencimiento. Deberá notificarse inmediatamente por escrito de esas operaciones al FIDA.
- e) La cartera de activos no podrá utilizarse para operaciones de apalancamiento.
- f) No podrán utilizarse los contratos de futuros ni las opciones en operaciones de apalancamiento de la cartera de activos.
- g) Las opciones no podrán venderse.
- h) Los administradores no cargarán al FIDA los costos de transacción.
- i) Las transacciones cruzadas y las efectuadas entre cuentas requerirán una autorización específica previa del FIDA.

DEFINICIONES

Duración

1. La duración es el promedio ponderado de los plazos en que un título genera flujos de efectivo.
2. Los inversionistas suelen utilizar la duración para calcular las variaciones del valor de un título o de toda una cartera en relación con las variaciones del rendimiento de los bonos. A mayor duración de un bono, mayor volatilidad de su precio.

Contratos a término

3. El contrato a término de compraventa de divisas estipula la entrega futura de una cantidad de divisas a un precio establecido y en una fecha determinada. A diferencia de los contratos de futuros, que se negocian en bolsas organizadas, el contrato a término se negocia directamente entre el comprador y el vendedor.

Contratos de futuros

4. El contrato de futuros estipula la compra o la venta de una cantidad de valores o de una moneda a un precio establecido y en una fecha determinada. Estos contratos se negocian en bolsas organizadas y por lotes normalizados.

Opciones

5. La opción es un contrato por el cual el vendedor de la opción reconoce al comprador el derecho de comprar a un precio establecido y en una fecha determinada. El vendedor concede este derecho al comprador a cambio de cierta suma en dinero denominada prima.
6. Una opción de compra otorga al comprador el derecho de adquirir una cantidad determinada de bonos o de una moneda a un precio establecido. Una opción de venta otorga al comprador el derecho de vender una cantidad determinada de bonos o de una moneda a un precio establecido. El comprador de una opción tiene el derecho, pero no la obligación, de ejercitar la opción.
7. Las Directrices de Inversión del FIDA permiten el uso de opciones únicamente cuando éstas se han negociado en bolsa. No se podrá hacer uso de opciones negociadas directamente o en el mercado no organizado.

Cobertura

8. La cobertura consiste en el uso de ciertas técnicas y/o instrumentos financieros para administrar o reducir el riesgo cambiario o de mercado. Los contratos de compraventa de divisas a término normalmente se utilizan para limitar los riesgos cambiarios. Las pérdidas derivadas de ese tipo de contratos contrarrestan los mayores ingresos por concepto de interés devengados al invertir en mercados distintos del de la moneda de referencia, y se denominan "costos de cobertura".
9. Los contratos de futuros y las opciones normalmente se utilizan para administrar los riesgos de mercado.



Apalancamiento

10. El apalancamiento es el efecto de multiplicación de las pérdidas y las ganancias que la toma de mayor financiación que la que se posee tiene en las transacciones financieras.