



FIDA
FONDS INTERNATIONAL DE DÉVELOPPEMENT AGRICOLE
Conseil d'administration - Soixante-sixième session

Rome, 28-29 avril 1999

RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA EN 1998

I. INTRODUCTION

1. À sa trente-sixième session, en avril 1989, le Conseil d'administration a approuvé une proposition selon laquelle deux rapports sur le portefeuille du FIDA lui seraient présentés chaque année, l'un à sa session d'avril, couvrant l'année civile précédente, l'autre à sa session de septembre, couvrant les six premiers mois de l'année en cours. En outre, à sa soixante-quatrième session, en septembre 1998, il a approuvé une proposition selon laquelle des rapports trimestriels sur le portefeuille du FIDA lui seraient présentés, l'un à sa session d'avril, pour couvrir le premier trimestre, et l'autre à sa session de décembre, pour couvrir le troisième trimestre. Le présent rapport couvre donc l'année qui a pris fin le 31 décembre 1998 et donne des chiffres comparatifs pour celle qui s'est achevée le 31 décembre 1997. En outre, un rapport sur l'évolution du portefeuille de placements pendant le quatrième trimestre de 1998 figure à l'annexe XVII.

II. CONTEXTE ET STRATÉGIE DE PLACEMENTS

2. La présente section traite du contexte économique et financier de l'année civile 1998 ainsi que de la stratégie appliquée.

A. Contexte économique

Produit intérieur brut

3. L'annexe I indique (graphique 1) la variation en pourcentage du produit intérieur brut (PIB) réel pour 14 pays développés. Les estimations font dans l'ensemble apparaître un certain ralentissement de la croissance en 1999 après la forte progression de 1997 et 1998, la principale exception étant le Japon qui traverse actuellement une récession.

4. En 1997, l'économie des États-Unis a affiché une croissance de 3,9% et le taux de croissance, estimé à 3,8%, est resté élevé en 1998 sous l'effet de l'accroissement des dépenses de consommation intérieure. La croissance de l'économie américaine devrait rester supérieure à son taux de tendance à court terme mais ralentira probablement ensuite (taux prévu pour 1999: 3,2%). Les projections



reposent sur l'hypothèse que le ralentissement cyclique sera modéré par les réductions de taux d'intérêt opérées entre septembre et novembre 1998, la dépréciation du dollar des États-Unis et les stimulants budgétaires modestes appliqués.

5. Au Japon, l'économie, qui avait progressé de 1,4% en 1997, a reculé de 2,7% en 1998 d'après les estimations (taux de croissance prévu pour 1999: - 0,8%). Ces chiffres révisés à la baisse traduisent la stagnation persistante de la demande intérieure privée qui est liée aux difficultés du secteur financier ainsi que les répercussions du raffermissement du yen depuis septembre 1998 sur les exportations. Ces facteurs devraient être compensés en partie seulement par de nouvelles mesures anticycliques comme le déblocage de fonds supplémentaires par le Ministère des finances.

6. Au Royaume-Uni, la croissance économique a atteint 3,5% en 1997 mais s'est sensiblement ralentie en 1998 (taux estimatif: 2,5%). Elle devrait encore s'affaiblir au cours des prochains mois (taux prévu pour 1999: 0,9%). Ce ralentissement est imputable au resserrement brusque du marché monétaire entre les derniers mois de 1997 et le début de 1998 et au fléchissement de la croissance au niveau mondial. Au total, les pays de la zone euro ont enregistré une croissance d'environ 2,8% en 1998; ce taux devrait tomber à environ 2,4% en 1999.

7. Le graphique 2 de l'annexe I indique la croissance du PIB dans dix pays d'Asie où le FIDA a fait des placements. Bon nombre des économies frappées par la crise ont subi de profondes récessions en 1998. Les perspectives de 1999 sont meilleures et des baisses de production légères ou un redressement modeste s'annoncent.

8. Le graphique 3 de l'annexe I fait apparaître la croissance du PIB dans six pays d'Amérique latine où le FIDA a placé des fonds. En ce qui concerne les groupements régionaux des pays en développement, les perspectives de croissance à court terme se sont particulièrement affaiblies en Amérique latine, surtout au Brésil, économie la plus importante de la région, et au Venezuela où le ralentissement était en partie dû à la baisse des cours mondiaux du pétrole.

Inflation

9. Au niveau mondial, les pressions inflationnistes resteront sans doute extrêmement limitées au cours des deux années à venir. L'économie mondiale continuera de disposer d'une forte capacité de réserve qui bloquera les pressions inflationnistes sous-jacentes. La plupart des pays enregistrent actuellement une baisse des prix des biens et une hausse des prix des services, et cette situation persistera probablement car ce sont les secteurs manufacturiers qui subissent la plus forte concurrence en matière de prix et sont le plus touchés par la faiblesse des prix mondiaux.

10. Le graphique 1 de l'annexe II présente les taux d'inflation dans les pays développés. Il ne paraît pas y avoir de risques sensibles d'accélération de l'inflation. Les prix à la consommation sont stables pour l'essentiel et les autres indicateurs d'inflation mesurés en amont dans la chaîne de l'offre sont en baisse. La faiblesse persistante des cours des produits de base, la stagnation des coûts de la main-d'oeuvre, l'impuissance des entreprises à fixer elles-mêmes les prix et le fléchissement des taux d'utilisation de la capacité de production matérielle font penser que la situation restera inchangée au cours des deux prochaines années. L'Union monétaire européenne contribuera à ralentir encore l'inflation dans la zone euro grâce, par exemple, à la transparence croissante des prix et à l'accélération des restructurations et des fusions d'entreprise. Au Royaume-Uni, l'inflation devrait diminuer tout au long des années 1999 et 2000. L'économie japonaise est actuellement en période de déflation et la tendance ne changera probablement pas à court terme.

11. Dans de nombreux pays émergents, le ralentissement de l'inflation a marqué une pause l'année dernière car la dévaluation de diverses monnaies a provoqué une forte hausse des prix des produits

importés. Toutefois, la reprise de l'inflation en Asie (graphique 2, annexe II) n'a pas été aussi forte qu'on l'avait craint et les taux d'inflation généralement prévus pour la région ont été révisés à la baisse au cours des derniers mois.

12. Le graphique 3 de l'annexe II indique les taux d'inflation pour six pays d'Amérique latine, faisant apparaître une tendance au ralentissement pour l'ensemble de la région.

Évolution du marché du travail

13. L'annexe 3 présente le taux de chômage exprimé en pourcentage de la population active dans les pays développés. Dans l'ensemble, les chiffres estimatifs pour 1998 et 1999 font ressortir une tendance à la baisse graduelle par rapport aux années précédentes.

Politiques monétaires

14. L'annexe IV indique l'évolution des taux d'intérêt fixés par les banques centrales et les autorités monétaires pour les cinq monnaies du panier du DTS. Pendant le premier semestre de 1998, les banques centrales n'ont pas modifié les taux d'intérêts, à l'exception de la Banque d'Angleterre qui a relevé son taux de base.

15. De septembre à fin novembre 1998, la Banque fédérale de réserve a abaissé les taux d'intérêts à trois reprises en raison de la dégradation de la conjoncture économique et des tensions financières dans le monde, et de la crainte d'un redressement du crédit.

16. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a fortement réduit les taux par trois fois au cours du quatrième trimestre à la suite du ralentissement de l'activité économique, l'inflation étant redescendue dans les limites visées à long terme par la banque.

17. Les 11 banques centrales de l'Union monétaire européenne ont surpris les marchés en opérant une réduction de taux coordonnée en décembre 1998, lorsqu'il est apparu que la croissance serait inférieure aux prévisions et l'inflation quasi nulle.

Taux de change

18. L'annexe V présente les taux de change de fin de mois entre le dollar des États-Unis et les quatre autres monnaies du panier du DTS en 1998. À la fin de l'année, le dollar des États-Unis avait baissé par rapport aux quatre autres monnaies du panier. Dans l'ensemble, cette dépréciation s'est produite au second semestre de l'année.

19. Pendant le premier semestre de 1998, le dollar des États-Unis est remonté de 8% environ par rapport au yen japonais, ce qui reflète les situations contrastées de l'économie de ces deux pays. Cependant, au second semestre, le dollar a reculé d'environ 18% par rapport au yen par suite surtout des conditions commerciales à court terme, des réductions de taux d'intérêt décidées aux États-Unis et de l'accroissement de l'excédent commercial du Japon vis-à-vis des États-Unis. Au total, le dollar des États-Unis a enregistré une dépréciation de 10% par rapport au yen en 1998.

20. Pendant le premier semestre, la croissance soutenue en Europe a entraîné de très légères variations du taux de change entre le dollar des États-Unis et le mark allemand et le franc français. Toutefois, au second semestre, le dollar a fléchi d'environ 6% et 8% respectivement par rapport à ces deux monnaies parce que les réductions de taux d'intérêt avaient été plus fortes aux États-Unis que dans les deux pays européens. La livre sterling n'a enregistré qu'une montée plus limitée par rapport au dollar des États-Unis car les baisses des taux d'intérêt dans les deux pays ont été analogues.

Politiques budgétaires

21. L'annexe VI fait apparaître les déficits budgétaires exprimés en pourcentage du PIB nominal sur la base des projections du Fonds monétaire international (FMI). Le déficit a été moins élevé en 1998 qu'en 1997 dans la plupart des pays développés et cette tendance devrait persister dans l'ensemble en 1999; le Japon, où le déficit budgétaire est estimé à 5,7% pour 1998 et prévu à 7% pour 1999, constitue la principale exception à cette tendance.

B. Marchés financiers

22. L'annexe VII indique l'évolution des taux d'intérêt à court et à long terme pour les cinq monnaies comprises dans le panier du DTS. Aux États-Unis, les taux à court et à long terme ont continué à se rapprocher à mesure que les taux à long terme fléchissaient. En France et en Allemagne, les taux à long terme ont fortement baissé, surtout au deuxième semestre. Au Royaume-Uni, le resserrement des taux à court terme au premier semestre a continué à les maintenir au-dessus des taux à long terme. Au Japon, les taux à long terme ont baissé pendant la majeure partie de l'année puis se sont brusquement redressés vers la fin de l'année en raison d'une baisse possible de l'offre.

23. On trouvera à l'annexe VIII les rendements des marchés obligataires en 1998 en monnaie locale pour les pays inclus dans le J.P. Morgan Global Government Bond Traded Index, qui est l'indice de référence du FIDA pour son portefeuille à revenu fixe. Les rendements englobent à la fois le rendement nominal et les plus-values, suivant l'usage. Les rendements élevés des obligations en 1998 reflètent le ralentissement projeté de la croissance économique et la baisse prévue des taux d'intérêt. Toutefois, les rendements du marché obligataire japonais ont été faibles en 1998 par suite de la hausse notable du produit des obligations au quatrième trimestre, elle-même due à la forte augmentation de l'offre d'obligations japonaises attendue en 1999.

24. L'annexe IX fait apparaître l'évolution en 1998 des quatre marchés régionaux des actions sur lesquels le FIDA a investi, à savoir le Japon, l'Asie et l'Australasie (à l'exclusion du Japon), les marchés émergents et l'Amérique du Nord.

25. En 1998, les marchés des actions ont enregistré des mouvements considérables avec des différences sensibles entre régions. Au premier semestre, ils ont atteint de nouveaux records dans les pays industrialisés; la hausse a eu lieu principalement au premier trimestre puis s'est ralentie au deuxième trimestre. Pendant cette période, les marchés des actions des États-Unis ont progressé sur la base d'une croissance économique soutenue accompagnée d'une inflation faible. Simultanément, les marchés japonais n'ont connu qu'une croissance modeste par suite du ralentissement de l'activité économique dans le pays. Sur les marchés émergents, un premier trimestre dynamique dû aux bonnes perspectives de restructuration économique a été suivi d'une nouvelle période d'incertitude.

26. Du fait surtout qu'on craignait de plus en plus une baisse des bénéfices des entreprises après le ralentissement des échanges mondiaux dû à la récession en Asie, le marché des actions des États-Unis a accusé en août et septembre un brusque recul qui s'est étendu aux marchés mondiaux. La crainte de faillite et l'introduction du contrôle des changes suite à la crise financière russe ont eu un effet négatif sur les marchés émergents. Toutefois, au quatrième trimestre, les réductions de taux d'intérêt opérées à plusieurs reprises par les banques centrales partout dans le monde ont contribué à rétablir la confiance et provoqué un renversement de tendance spectaculaire de sorte que les marchés émergents ont connu une large reprise. En revanche, le Japon est resté à la traîne par rapport aux marchés mondiaux et n'a offert que des rendements relativement modestes pendant ce dernier trimestre.

C. Stratégie de placements

27. En 1998, le portefeuille de placements du FIDA a donné de bons résultats dans l'ensemble malgré l'instabilité des marchés mondiaux. Au total, les gestionnaires extérieurs ont obtenu des résultats supérieurs à leurs niveaux de référence et la diversification du portefeuille s'est poursuivie en ce qui concerne les actions et les valeurs à revenu fixe.

Obligations des marchés mondiaux

28. En 1998, les gestionnaires des placements en valeurs à revenu fixe du FIDA ont appliqué une stratégie de durée longue, en profitant des remontées des marchés obligataires mondiaux dues aux réductions de taux d'intérêts opérées en Europe, au Japon et aux États-Unis. En ce qui concerne le choix des marchés, la sur-représentation de l'Europe et des États-Unis et la sous-représentation du Japon ont eu un effet positif sur les résultats, mais cet effet a été largement compensé par les pertes de change subies lorsque le yen japonais s'est fortement raffermi au deuxième semestre.

Diversification des placements à revenu fixe

29. Depuis l'établissement de leurs mandats en août 1998, les deux gestionnaires de placements à revenu fixe ont adopté une stratégie axée sur la répartition par secteur. La préférence donnée au secteur des entreprises a amélioré les résultats grâce à la réduction de l'écart des taux d'intérêt. La sur-représentation des titres hypothécaires a également eu un effet positif. Les placements en obligations des marchés émergents libellés en dollars des États-Unis ont contribué sensiblement à améliorer les rendements car l'abaissement des taux d'intérêt décidé par la Réserve fédérale a aidé à atténuer les risques généraux et à resserrer l'écart entre les taux d'intérêt.

Actions

30. Les mandats concernant les placements en actions couvrent quatre marchés géographiques distincts: Asie et Australasie (à l'exclusion du Japon), marchés émergents, Japon et Amérique du Nord.

Japon

31. Le gestionnaire des placements en actions japonaises a continué d'appliquer une stratégie de répartition par secteur pendant toute l'année. Lorsque le yen s'est raffermi au dernier trimestre, il a privilégié les secteurs orientés vers le marché intérieur comme l'alimentation, le commerce de détail, la pâte et le papier, et l'immobilier. Il a également obtenu de bons résultats en n'accordant qu'une place modeste au secteur bancaire.

Asie et Australasie (à l'exclusion du Japon)

32. Le gestionnaire chargé des placements en Asie et Australasie a dépassé le niveau de référence pendant les trois premiers trimestres de 1998 mais est tombé au-dessous de ce niveau au dernier trimestre. Les avoirs considérables en liquidités et la prudence du gestionnaire qui s'est attaché aux critères de qualité et de bilan l'ont empêché de profiter d'occasions intéressantes, par exemple la participation à la reprise de certains marchés (comme la République de Corée) mais le portefeuille a bénéficié d'une excellente sélection des titres en Australie, à Hong Kong et en Inde.

Marchés émergents



33. La valeur du portefeuille de placements du FIDA sur les marchés émergents a reculé de 22% en 1998, car la crise intervenue au début de l'année a affaibli les marchés. Le redressement du second semestre n'a pas été suffisant pour compenser entièrement les pertes antérieures. Le portefeuille privilégie les activités qui devraient conserver leur valeur en période de crise. Les banques en représentaient la plus forte part à la fin de l'année, suivies par les télécommunications, les différentes industries et l'énergie.

34. Le portefeuille a été concentré sur l'Asie (52%) et l'Amérique latine (31%), régions où l'on prévoyait que la reprise commencerait plus tôt. Au quatrième trimestre de 1998, cela a effectivement été le cas en Asie qui a enregistré trois mois de progression sensible, suivie par l'Amérique latine au début de 1999. Les placements étaient particulièrement considérables à Singapour et en Thaïlande (12% dans chaque cas à la fin de l'année) car ces deux marchés offrent un bon dosage de croissance rapide (Thaïlande) et de croissance potentielle à long terme (Singapour). Viennent ensuite, par ordre d'importance, les placements au Brésil, au Mexique et en Afrique du Sud (9% par pays). Ici encore, les placements étaient orientés vers la croissance, en effet le Mexique devrait tirer un grand profit de ses liens de plus en plus étroits avec les États-Unis, le Brésil devrait connaître un redressement une fois qu'il aura résolu ses problèmes d'endettement et de monnaie, et l'Afrique du Sud devrait bénéficier de la remontée prévue des cours des produits de base.

Amérique du Nord

35. Depuis son entrée en fonctions en août 1998, le gestionnaire a constamment obtenu des résultats supérieurs au niveau de référence. La sélection des titres et la répartition par activité ont eu un effet positif sur le rendement du portefeuille. Les meilleurs résultats ont été enregistrés dans les secteurs des biens de consommation, de la santé et des techniques d'information; en revanche la performance décevante du secteur financier a fait baisser les résultats globaux.

III. TAUX DE RENDEMENT

Performance globale

36. Le produit des placements a atteint en 1998 l'équivalent de 187 899 000 USD (contre 163 940 000 USD en 1997). Conformément à l'usage, les plus-values et les moins-values incluent aussi bien les montants réalisés que les plus-values et les moins-values latentes. Tous les montants indiqués sont comptabilisés sur la base du fait générateur. Le tableau 1 ci-après récapitule le produit net des placements pour la période considérée.

Tableau 1: Produit des placements
(équivalent en milliers de USD)

	1998	1997
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	112 668	128 779
Dividendes des actions	5 654	94
Plus-values réalisées	40 846	21 535
Plus-values latentes	36 111	19 657
Total partiel: produit brut des placements	195 279	170 065
Revenu des prêts sur titres	905	463
Frais de garde et de gestion	(7 739)	(5 457)
Autres frais de placement	(546)	(1 131)
Produit net des placements	187 899	163 940

37. Une fois les frais de garde et de gestion pris en compte, le taux de rendement global du portefeuille pour 1998 a été de 8,50% (contre 7,54% en 1997), net des mouvements de change. Ce taux a bénéficié des bons résultats des marchés obligataires mondiaux, surtout au troisième trimestre, et a souffert de la faiblesse des marchés des actions pendant les premiers mois de l'année, faiblesse suivie par un redressement considérable au quatrième trimestre.

38. La performance des diverses sections du portefeuille de placements se mesure par rapport à des taux de référence autonomes prédéfinis qui indiquent le rendement qu'on pourrait attendre d'une gestion passive d'un segment donné du marché. On trouvera au tableau 2 une comparaison entre le rendement de chacune des grandes sections du portefeuille et le taux de référence pertinent. Il apparaît que la performance globale du portefeuille a dépassé de 153 points de base le taux de référence composite pour 1998 (l'écart a été de 47 points de base en 1997).

Tableau 2: Performance en 1998 comparé aux taux de référence

Portefeuille	Taux de rendement %		Surperformance (Sous-performance)
	Portefeuille	Taux de référence	
Portefeuille sous gestion interne	4,00	4,00	0,00
Produit des placements à revenu fixe (marchés mondiaux)	12,40	11,00	1,40
Produit des placements diversifiés à revenu fixe (mandat financé 8/98)	3,40	2,77	0,63
Total revenu fixe	11,52	10,23	1,29
Actions Japon	(7,12)	(6,62)	(0,50)
Actions Asie et Australasie (Japon excepté)	(0,42)	(6,12)	5,70
Actions marchés émergents	(21,91)	(21,51)	(0,40)
Actions Amérique du Nord (financées 8/98)	13,79	10,58	3,21
Total actions	(7,05)	(10,03)	2,98
Portefeuille global (frais non déduits)	8,83	7,30	1,53
Moins frais de gestion, etc.	(0,33)	(0,33)	0,00
Portefeuille total (net de frais)	8,50	6,97	1,53

39. La performance globale du portefeuille doit également être comparée avec le rendement réel moyen de 5% au moins sur une période mobile de trois ans que le FIDA s'est fixé comme objectif. Il ressort du tableau 3, qui donne le taux de rendement réel du portefeuille à partir de 1994, que l'objectif a été atteint, voire dépassé, pour chacune des dernières périodes mobiles de trois ans.

Tableau 3: Taux de rendement réels de l'ensemble du portefeuille du FIDA

	Taux de rendement nominal	Taux d'inflation du DTS	Taux de rendement réel	Taux de rendement réel moyen sur trois ans
1998	8,5%	1,3%	7,2%	5,8%
1997	7,5%	2,0%	5,5%	7,6%
1996	6,7%	2,0%	4,7%	5,4%
1995	14,6%	1,9%	12,7%	nd
1994	1,3%	2,1%	-0,8%	nd

40. Le graphique ci-après (figure 1) permet de comparer le rendement effectif et le taux visé.

Figure 1: Rendement moyen en valeur réelle



Portefeuille sous gestion interne

41. La vocation principale de ce portefeuille est d'assurer au FIDA la disponibilité de liquidités suffisantes pour couvrir les décaissements au titre de prêts et de dons ainsi que les dépenses administratives. Ce portefeuille se compose principalement d'espèces et de dépôts à court terme. Les mouvements totaux relatifs à ce portefeuille sont présentés brièvement au tableau 4 ci-après.

Tableau 4: Mouvements des espèces et des placements sous gestion interne
(équivalent en milliers de USD)

	1998	1997
Solde d'ouverture	188 015	398 858
Virements nets entre portefeuilles	82 274	(183 584)
Produit brut	5 374	19 463
Produit des prêts sur titres	905	463
Frais, commissions et taxes	(8 285)	(6 588)
Autres mouvements nets (sorties)	(138 775)	(39 213)
Mouvements de change	5 618	(1 384)
Solde de clôture	135 126	188 015

42. En janvier 1998, un montant de 100 millions de USD a été prélevé sur le portefeuille sous gestion interne pour financer le portefeuille d'actions des marchés émergents. Au quatrième trimestre, un montant de 120 millions de USD a été transféré au portefeuille sous gestion interne afin de financer, au début de 1999, les mandats de placements en actions européennes dont les gestionnaires avaient été nommés en 1998. En outre, environ 62 274 000 USD ont été affectés au portefeuille sous gestion interne pour fournir des liquidités en vue de décaissements au titre de prêts et de dons et de dépenses administratives.

43. Le revenu brut du portefeuille sous gestion interne se compose exclusivement des intérêts perçus sur les dépôts à terme et les comptes courants bancaires. Il a fortement baissé par rapport à 1997 en raison de la réduction du volume du portefeuille.

Portefeuille sous gestion extérieure - Obligations mondiales

44. Ce portefeuille, divisé en huit portefeuilles spécialisés confiés chacun à un gestionnaire extérieur différent, se compose d'obligations émises par les gouvernements des pays développés et les institutions internationales de développement ainsi que d'espèces et de dépôts à terme pour couvrir les frais d'opérations.

45. En 1998, trois montants importants ont été retirés de ce portefeuille pour financer d'autres mandats. Au troisième trimestre, dans le cadre du programme de diversification, un montant de 200 millions de USD a été viré au portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe et un montant de 80 millions de USD au portefeuille d'actions d'Amérique du Nord. Au quatrième trimestre, dans le cadre du même programme, un montant de 120 millions de USD a été transféré au portefeuille sous gestion interne pour financer ultérieurement les mandats de placements en actions européennes. En outre, un montant d'environ 62 274 000 USD a été viré au portefeuille sous gestion interne pour fournir des liquidités en vue de décaissements au titre de prêts et de dons et de dépenses administratives. Les mouvements totaux concernant le portefeuille d'obligations mondiales sont indiqués au tableau 5.

**Tableau 5: Mouvements des espèces et des placements sous gestion extérieure -
Portefeuille d'obligations mondiales**
(équivalent en milliers de USD)

	1998	1997
Solde d'ouverture	1 795 698	1 783 365
Virements entre portefeuilles	(462 274)	0
Produit brut des placements	201 153	159 287
Mouvements de change	51 175	(146 954)
Solde de clôture	1 585 752	1 795 698

46. Ainsi qu'il est indiqué au tableau 2, le taux de rendement du portefeuille d'obligations a été de 12,40% en 1998, le taux de référence étant de 11,00%. La performance globale a été dopée par la sous-représentation des obligations libellées en yen japonais et la surreprésentation des obligations libellées en dollars des États-Unis et en monnaies européennes. Cependant, le dépassement du taux de référence a été en grande partie compensé par le manque à gagner imputable au faible volume des placements en yens japonais au moment où cette monnaie s'est fortement affermie par rapport au dollar des États-Unis et aux monnaies européennes au deuxième semestre. En outre la durée du portefeuille

qui était supérieure à la durée de référence a permis d'obtenir des revenus plus élevés que le taux de référence lorsque les marchés des obligations se sont redressés. La durée du portefeuille par rapport à celle de référence au 31 décembre 1998 est présentée au tableau 6 ci-après.

Tableau 6: Durée du portefeuille d'obligations mondiales sous gestion extérieure
(années)

	31 décembre 1998	31 décembre 1997
Portefeuille d'obligations mondiales	6,01	5,18
Duration de référence obligations mondiales	5,89	5,43

Portefeuille sous gestion extérieure - Titres diversifiés à revenu fixe

47. Deux mandats de 100 millions de USD chacun ont été financés en août 1998 en vue de placements diversifiés en titres à revenu fixe. Les placements comprennent les catégories de titres suivantes: bons du trésor des États-Unis, obligations d'État libellées en monnaies autres que le dollar des États-Unis (avec couverture en USD), obligations de sociétés, créances des marchés émergents libellées en USD, titres hypothécaires, titres adossés à des créances mobilières et placements privés. Les mouvements totaux de fonds liés au portefeuille sont indiqués brièvement au tableau 7 ci-après.

Tableau 7: Mouvements des espèces et des placements sous gestion extérieure - Titres diversifiés à revenu fixe
(équivalent en milliers de USD)

	1998	1997
Solde d'ouverture	-	-
Virements entre portefeuilles	200 000	-
Produit brut des placements	6 475	-
Mouvements de change	366	-
Solde de clôture	206 841	-

48. Ainsi qu'il a été indiqué au tableau 2, l'ensemble du portefeuille de titres à revenu fixe a eu un taux de rendement de 3,40% depuis sa création en août alors que, pour l'indice général de classement des placements de Salomon Brothers (BIG), le rendement s'établit à 2,77%. Les gestionnaires ont tiré profit du resserrement des écarts du rendement entre les obligations de sociétés et les titres hypothécaires et du caractère sélectif de leurs placements sur les marchés émergents. La durée du portefeuille a été supérieure à la durée de référence, ainsi qu'il ressort du tableau ci-après.

Tableau 8: Durée du portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe sous gestion extérieure
(années)

	31 décembre 1998	31 décembre 1997
Portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe	5,06	-
Rendement de référence Salomon Brothers (BIG)	4,56	-

Portefeuille sous gestion extérieure - Actions

49. Le portefeuille comprenait quatre mandats différents à la fin de 1998. Dans le cadre du processus de diversification, deux mandats ont été financés en 1997, l'un pour les actions du Japon et l'autre pour celles d'Asie et d'Australasie (à l'exclusion du Japon). Les montants de départ de ces

mandats s'élevaient respectivement à 103,6 millions et 80 millions de USD. En janvier 1998, le mandat concernant les marchés émergents a été financé à hauteur de 100 millions de USD. Le quatrième mandat qui concerne l'Amérique du Nord a été financé à hauteur de 80 millions de USD en août 1998. On trouvera à l'annexe X une analyse des mouvements par mandat tandis que les mouvements concernant l'ensemble du portefeuille sont indiqués brièvement au tableau 9 ci-après.

Tableau 9: Mouvements des espèces et des placements sous gestion extérieure - Actions
(équivalent en milliers de USD)

	1998	1997
Solde d'ouverture	167 017	-
Virements entre portefeuilles	180 000	183 584
Produit brut des placements	(17 723)	(8 685)
Mouvements de change	11 282	(7 882)
Solde de clôture	340 576	167 017

50. Comme on l'a vu au tableau 2, en 1998 le rendement global du portefeuille d'actions s'est établi à -7,05% contre un rendement de référence de -10,03% ce qui correspond à une surperformance de 2,98%. Les portefeuilles d'actions concernant l'Asie et l'Australasie et l'Amérique du Nord ont dépassé leurs rendements de référence respectifs tandis que les deux autres concernant le Japon et les marchés émergents ont eu un rendement inférieur au taux de référence. Le portefeuille concernant l'Asie et l'Australasie a nettement dépassé le rendement de référence (5,70%) grâce surtout à la stratégie prudente adoptée tout au long de l'année. Le portefeuille pour l'Amérique du Nord a dépassé le rendement de référence de 3,21% en raison surtout de la bonne sélection des titres. Les portefeuilles concernant le Japon et les marchés émergents ont eu un rendement inférieur de 0,50% et 0,40% respectivement aux taux de référence à cause de la répartition des actions par secteur.

51. L'utilisation des produits dérivés en 1998 s'est limitée à des contrats de change à terme aux fins de la couverture des risques de change et à des contrats à terme de titres cotés en bourse dans le cas du mandat concernant les actions d'Asie et d'Australasie. Des informations supplémentaires sur le recours aux contrats à terme sont présentées à l'annexe XI.

IV. COMPOSITION DU PORTEFEUILLE

Généralités

52. Au 31 décembre 1998, le portefeuille de placements du FIDA s'établissait à l'équivalent de 2 268 295 000 USD (contre l'équivalent de 2 150 730 000 USD au 31 décembre 1997), compte non tenu des montants soumis à restriction octroyés par des donateurs au titre de projets et d'activités spécifiques du Fonds.

53. En 1998, avant la prise en compte des mouvements dus aux taux de change, le montant du portefeuille de placements a augmenté de l'équivalent de 49 124 000 USD (contre l'équivalent de 124 727 000 USD en 1997). On trouvera à l'annexe XII une analyse des flux de trésorerie récapitulés au tableau 10 ci-après.

Tableau 10: Analyse des flux de trésorerie du portefeuille
(équivalent en milliers de USD)

	Pour les 12 mois arrêtés au 31 décembre 1998	Pour les 12 mois arrêtés au 31 décembre 1997
Solde d'ouverture	2 150 730	2 182 223
Produit net des placements	187 899	163 940
Autres rentrées	245 638	299 375
Sorties	(384 413)	(338 588)
Augmentation, avant ajustement de	49 124	124 727
Mouvements de change	68 441	(156 220)
Solde de clôture	2 268 295	2 150 730

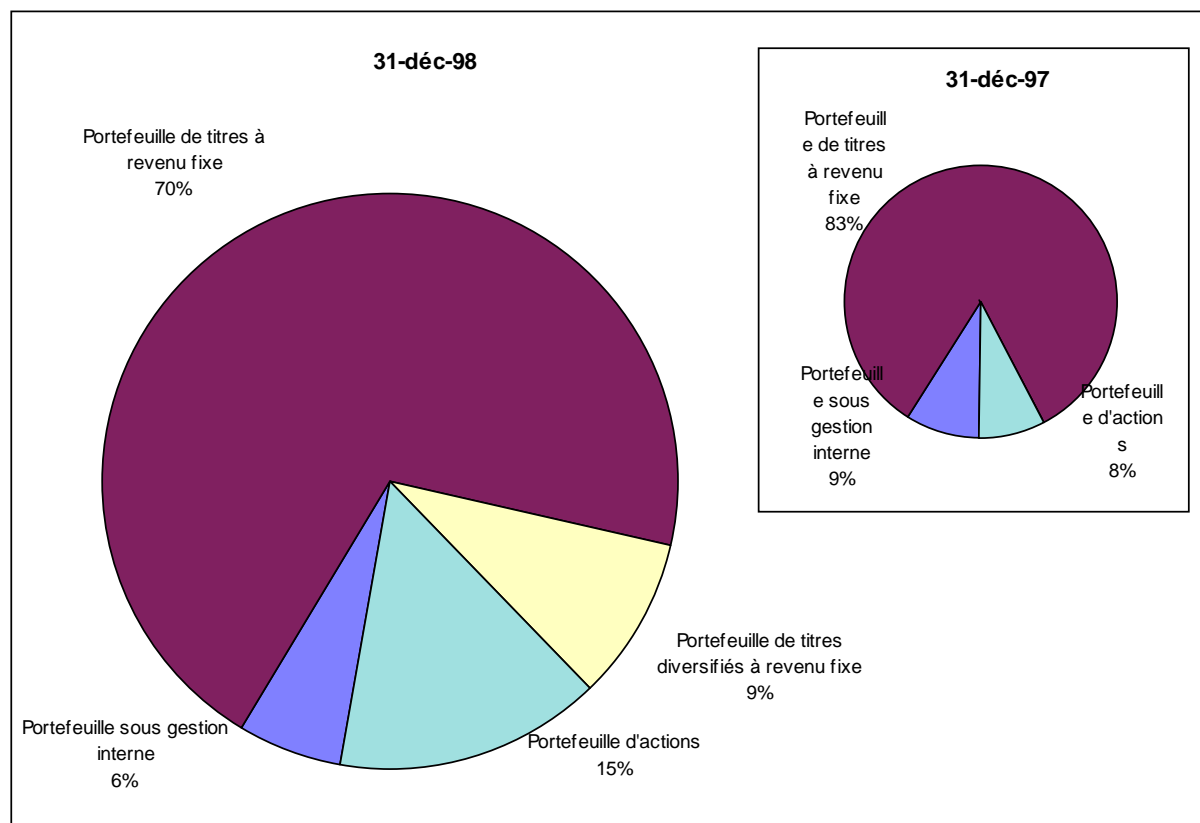
Composition du portefeuille par type de mandat et d'instrument

54. Le portefeuille du FIDA comporte quatre sections principales selon le type de mandat:
- a) Un portefeuille de liquidités, dont la gestion est assurée par la trésorerie du FIDA. Au 31 décembre 1998, ce portefeuille se composait d'instruments à court terme, notamment des dépôts à vue et des dépôts à terme, détenus en attendant les décaissements au titre des dépenses administratives ainsi que des prêts et des dons de la période à venir. À cette même date, il englobait également un montant d'environ 120 millions de USD destiné à financer les mandats de placements en actions européennes pour lesquels des gestionnaires avaient été nommés.
 - b) Un portefeuille d'obligations mondiales, dont la gestion est confiée depuis 1994 à divers gestionnaires extérieurs en application des directives arrêtées par le Fonds. Les instruments de placement de ce portefeuille sont des obligations émises par des États souverains et des institutions internationales de développement et des dépôts à vue associés à des dépôts à terme utilisés pour couvrir les dépenses de fonctionnement.
 - c) Un portefeuille de placements diversifiés à revenu fixe dont la gestion est confiée, depuis le financement du mandat en août 1998, à des gestionnaires extérieurs en application des directives arrêtées par le Fonds. Les instruments de ce portefeuille sont des bons du trésor des États-Unis, des obligations d'État libellées en monnaies autres que le dollar des États-Unis (couverture en USD), des obligations de sociétés, des titres de créance de marchés émergents libellés en USD, des titres hypothécaires, des titres adossés à des créances mobilières et des placements privés.
 - d) Un portefeuille d'actions confié dans le cadre de quatre mandats (Asie et Australasie (Japon non compris), marchés émergents, Japon et Amérique du Nord) à des gestionnaires extérieurs en application des directives arrêtées par le Fonds en matière de placements.
55. On trouvera au tableau 11 l'analyse des instruments qui composaient chacune des principales sections du portefeuille au 31 décembre 1998 et à la figure 2 un graphique permettant une comparaison avec 1997. Une analyse de la composition du portefeuille donnant des renseignements plus complets sur les opérations non réglées, etc. et des chiffres comparatifs arrêtés au 31 décembre 1997 est présentée à l'annexe XIII.

**Tableau 11: Analyse du portefeuille par type de mandat et par instrument
au 31 décembre 1998**
(équivalent en milliers de USD)

Instruments	Portefeuille sous gestion interne	Portefeuille de titres à revenu fixe	Portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe	Portefeuille d'actions	Total du portefeuille de placements
Liquidités	20 969	37 322	(840)	3 397	60 848
Dépôts à terme	112 250	40 188	43 024	5 980	201 442
Bons du trésor	173				173
Obligations mondiales		1 479 813	65 519		1 545 332
Obligations de marchés émergents			13 603		13 603
Titres hypothécaires			90 440		90 440
Titres adossés à des créances mobilières			1 965		1 965
Obligations de sociétés			52 669	29	52 698
Actions				324 500	324 500
Opérations à terme				422	422
Opérations non réglées		(2 310)	(61 737)	(35)	(64 082)
Intérêts échus	656	30 739	2 198	-	33 593
Dividendes à recevoir				407	407
Monnaies non convertibles	1 078			5 876	6 954
Total	135 126	1 585 752	206 841	340 576	2 268 295
%	6,0%	69,9%	9,1%	15,0%	100,0%

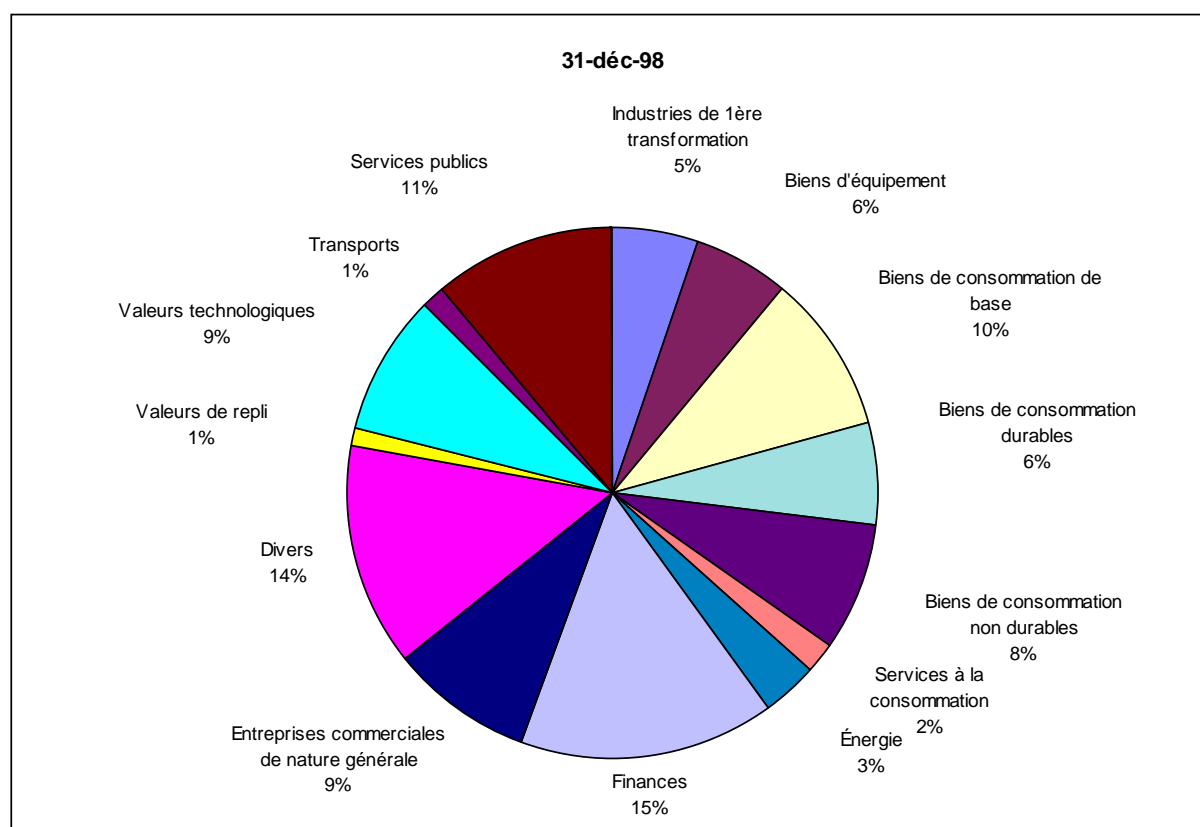
**Analyse du portefeuille par type de mandat
au 31 décembre 1998**



Composition du portefeuille d'actions

56. Au 31 décembre 1998, les placements en actions (y compris l'équivalent de 3 875 000 USD en actions libellées en ringgit malaisien dont la convertibilité a été suspendue en 1998) s'élevaient à l'équivalent de 328 375 000 USD (équivalent de 108 748 000 USD en 1997) et étaient répartis sur 502 titres différents libellés en 19 monnaies. La figure 3 ci-après indique la composition du portefeuille d'actions par branche d'activité au 31 décembre 1998.

Figure 3: Composition du portefeuille de placements en actions, par branche d'activité, au 31 décembre 1998



Composition du portefeuille par monnaie

57. La plupart des engagements du FIDA sont libellés en DTS. En conséquence, les avoirs totaux du Fonds sont composés de manière à ce que, dans la mesure du possible, les engagements au titre de prêts et de dons libellés en DTS et non décaissés soient couverts par des avoirs libellés dans les monnaies constitutives du DTS et dans des proportions correspondant au poids relatif de ces monnaies dans le panier du DTS. De même, la réserve générale et les engagements relatifs aux dons libellés en dollars des États-Unis sont couverts par des avoirs libellés dans cette monnaie.

58. Le Conseil d'administration du FMI examine la composition du panier du DTS tous les cinq ans de manière à déterminer quelles monnaies devraient en faire partie et quel coefficient de pondération devrait être appliqué à chaque monnaie à la date de la réévaluation du panier.

59. Le dernier examen a eu lieu en septembre 1995 et les coefficients de pondération ont été fixés pour chacune des cinq monnaies constitutives du panier, ces coefficients ont été appliqués pour repondérer le panier du DTS au 1^{er} janvier 1996. Le nombre d'unités de chaque monnaie permettant l'évaluation du DTS au cours de la période quinquennale allant du 1^{er} janvier 1996 au 31 décembre 2000 a été fixé sur la base des coefficients de pondération arrêtés et des taux de change en vigueur au 31 décembre 1995. Le tableau 12 indique le nombre d'unités et les coefficients applicables au panier du DTS au 31 décembre 1998 et au 31 décembre 1997.

Tableau 12: Nombre d'unités et coefficients de pondération applicables au panier du DTS

Monnaies	Au 31 décembre 1998		Au 31 décembre 1997	
	Nombre d'unités	Coefficient de pondération	Nombre d'unités	Coefficient de pondération %
USD	0,582	41,5	0,582	43,1
DEM	0,446	19,0	0,446	18,4
JPY	27,200	16,8	27,200	15,5
FRF	0,813	10,3	0,813	10,1
GBP	0,105	12,4	0,105	12,9
		100,0		100,0

60. Au moment de la création de l'euro le 1^{er} janvier 1999, le FMI a confirmé que l'euro serait désormais inclus dans le panier du DTS en tant que monnaie de la France et de l'Allemagne. Les nouveaux nombres d'unités applicables à compter du 1^{er} janvier 1999 sont indiqués au tableau 13. La légère variation du nombre d'unités pour le dollar des États-Unis s'explique par la nécessité de garder la valeur de l'ancien panier et celle du nouveau panier aussi proches que possible.

Tableau 13: Nombre d'unités et coefficients de pondération applicables au panier du DTS à compter du 1^{er} janvier 1999

Monnaies	1 ^{er} janvier 1999	
	Nombre d'unités	Coefficient de pondération %
USD	0,5821	41,5
EUR	0,3519	29,3
JPY	27,200	16,8
GBP	0,105	12,4
		100,0

61. Pendant la période biennale 1999-2000, le FMI examinera les diverses options envisageables en ce qui concerne l'avenir du panier du DTS, dont l'une pourrait être un DTS basé sur trois monnaies, l'euro, le yen japonais et le dollar des États-Unis; un panier composé d'un plus grand nombre de monnaies serait également possible.

62. Au 31 décembre 1998, les avoirs en espèces, en placements, en billets à ordre et en montants à recevoir des contribuants au titre de la quatrième reconstitution s'élevaient à l'équivalent de 2 889 006 000 USD (contre l'équivalent de 2 782 721 000 USD en 1997). On trouvera à l'annexe XIV la ventilation par monnaie des espèces et des placements, des billets à ordre et des montants à recevoir des contribuants. Le tableau 14 ci-après indique la correspondance entre la composition des avoirs du Fonds et la composition par monnaie du panier du DTS au 31 décembre 1998.

Tableau 14: Correspondance entre la composition des avoirs du Fonds et la composition par monnaie du panier du DTS au 31 décembre 1998
(équivalent en milliers de USD)

Monnaies	Portefeuille de placements, billets à ordre et montants à recevoir	À déduire: engagements en USD ^{a/}	Avoirs soumis à couverture en DTS		Composition du panier du DTS %
			Quantité	%	
USD	1 192 020	155 940	1 036 080	43,9	41,5
JPY	307 637	-	307 637	13,0	16,8
GBP	332 075	-	332 075	14,1	12,4
Monnaies de la zone euro	683 882	-	683 882	29,0	29,3
Total partiel	2 515 614	-	2 359 674	100,0	100,0
Autres monnaies convertibles	363 750	-	-	-	-
Monnaies non convertibles	9 642	-	-	-	-
Total	2 889 006	-	-	-	-

^{a/} Soit le solde de la réserve générale (95 000 000 USD) auquel s'ajoutent les montants non décaissés des dons libellés en USD (60 940 000 USD)

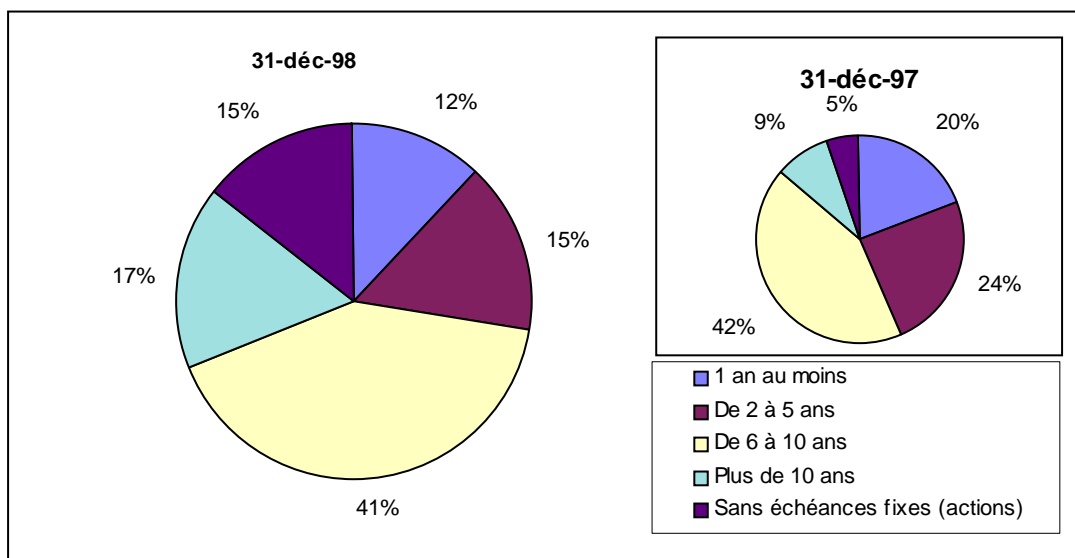
63. Au 31 décembre 1998, les avoirs du FIDA marquaient un déficit en yens japonais et en monnaies de la zone euro, et un excédent en dollars des États-Unis et en livres sterling. Le déficit en yens correspond à la sous-représentation globale sans couverture des obligations libellées en yens japonais dans le portefeuille obligataire mondial.

64. Au 31 décembre 1998, le montant net des ressources libellées en monnaies librement convertibles disponible pour engagement s'élevait à l'équivalent de 371 345 000 USD. En ajoutant à ce montant les sommes à recevoir au titre de la quatrième reconstitution (161 430 000 USD), on parvient à un total brut équivalent à 532 775 000 USD qui représente des avoirs n'ayant pas encore fait l'objet d'engagements. Ce total dépasse les avoirs du FIDA en monnaies convertibles non comprises dans le panier du DTS d'un montant équivalent à 169 025 000 USD (contre l'équivalent de 194 534 000 USD au 31 décembre 1997), ce qui indique que le risque de change lié aux avoirs en monnaies non comprises dans le panier du DTS était pleinement couvert.

Échéance des placements

65. On trouvera à l'annexe XV la ventilation détaillée du portefeuille par échéance des placements au 31 décembre 1998; la figure 4 ci-après présente cette ventilation sous forme graphique.

Figure 4: Structure des échéances du portefeuille de placements

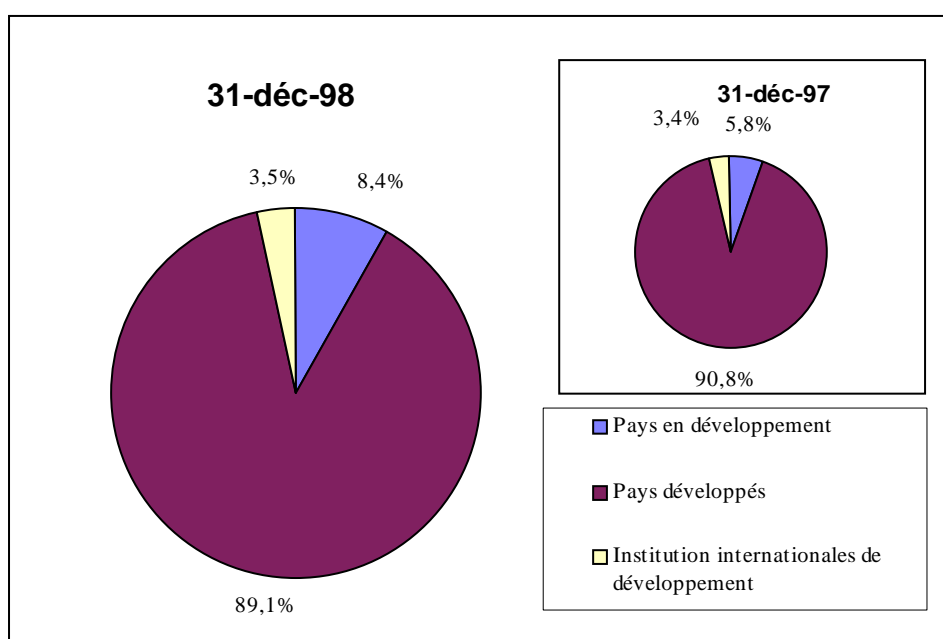


66. Au 31 décembre 1998, la période moyenne restant à courir jusqu'à l'échéance était de huit ans et trois mois (contre cinq ans et six mois au 31 décembre 1997).

Diversification géographique

67. Le FIDA a pour usage de diversifier ses placements sur le plan géographique. Il investit dans des instruments appropriés émis par des institutions agréées des pays membres, qu'ils soient développés ou en développement, ainsi que dans des obligations émises par des institutions intergouvernementales de développement agréées. On trouvera à l'annexe XVI des renseignements détaillés par instrument, la figure 5 ci-après faisant apparaître sous forme graphique la diversification de l'ensemble du portefeuille par État membre.

Figure 5: Diversification par pays



V. DIVERSIFICATION DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

68. Au début de 1996, on s'est rendu compte qu'il était peu probable que le FIDA maintienne le taux de rendement moyen élevé qu'il avait obtenu pendant la première moitié de la décennie s'il continuait à placer essentiellement ses fonds en obligations d'État des pays industrialisés.

69. On a noté que le rendement des dépôts à terme et des obligations d'État avaient commencé à baisser car le marché ne prévoyait pas de résurgence de l'inflation.

70. En mai 1996, le FIDA a organisé un symposium sur sa politique de placement réunissant les membres du Comité consultatif des placements, les conseillers financiers du FIDA et un certain nombre de gestionnaires extérieurs de portefeuille. Le symposium a étudié toutes les nouvelles catégories d'actifs dans lesquelles le FIDA pourrait envisager de placer ses fonds pour maintenir le taux habituel de rendement de son portefeuille avec un niveau de risque acceptable. Les produits les plus intéressants à cet égard se sont révélés être les actions et les obligations de sociétés ainsi que des obligations d'État des marchés émergents.

71. Par la suite, une étude a été effectuée pour comparer la performance des marchés des actions et des obligations sur une période de 15 ans; elle comportait notamment un exercice d'optimisation visant à construire un portefeuille diversifié permettant d'atteindre le taux de rendement réel visé, soit environ 5% par an. Pour parvenir à ce résultat, il a été recommandé d'investir 45% du portefeuille en actions et 10% en obligations de sociétés, et de laisser le reste du portefeuille (45%) en d'obligations d'État et espèces.

72. L'étude a été examinée par le Conseil d'administration à sa cinquante-neuvième session tenue en décembre 1996 (document EB 96/59/R.70) et a été présentée dans le document sur la diversification du portefeuille de placements (document GC 20/L.8) dont le Conseil des gouverneurs a été saisi à sa vingtième session.

73. La proposition relative à la diversification du portefeuille de placements a été examinée en détail par le Groupe de travail informel sur les questions de fond qui s'est réuni le 19 février 1997, juste avant la session du Conseil des gouverneurs. Tout en reconnaissant que la gestion du portefeuille relève de l'autorité du Président du FIDA, le Groupe de travail a largement appuyé cette proposition en insistant sur la nécessité d'adopter une approche prudente et progressive pour la mettre en oeuvre. Le Conseil des gouverneurs et des membres du Conseil d'administration ont exprimé le même point de vue lors des discussions qu'ils ont engagées ultérieurement à cet égard.

74. En concertation avec les conseillers financiers du FIDA, un programme de diversification progressive portant sur trois ans a été établi en mars 1997. Un montant équivalant approximativement à 1 milliard de USD a été alloué aux placements sur les marchés des actions, ainsi qu'il ressort du tableau 15 ci-après.

Tableau 15: Répartition des placements en actions du portefeuille
(équivalent en milliers de USD)

Marché	Montant
Mondial	360
Amérique du Nord	180
Europe	180
Japon	100
Marchés émergents	100
Asie et Australasie (Japon non compris)	80
Total	1 000

75. Une allocation est prévue pour les placements sur les marchés mondiaux d'actions, le restant étant réparti entre cinq zones géographiques spécifiques.

76. Un montant de 200 millions de USD a été affecté à la création d'un portefeuille de valeurs à revenu fixe comprenant des obligations de sociétés, des titres de créance émis sur les marchés émergents et des obligations d'État. Il a également été décidé de désigner un responsable de la gestion du risque de change lié au portefeuille de placements.

77. La mise en oeuvre du programme a commencé par la nomination, fin juillet 1997, de trois gestionnaires extérieurs des placements en actions pour l'Asie et l'Australasie (à l'exclusion du Japon), les marchés émergents et le Japon, soit au total 280 millions de USD. Les trois mandats ont été financés entre le 22 octobre 1997 et le 21 janvier 1998 au moyen de fonds qui étaient auparavant sous gestion interne.

78. À l'issue d'un processus de sélection rigoureux, cinq spécialistes ont été nommés en février 1998 pour gérer les placements en actions d'Amérique du Nord, soit un portefeuille total de 180 millions de USD, dont 80 millions de USD financés en août 1998.

79. En outre, en février 1998, deux spécialistes ont été nommés pour gérer des mandats de placements diversifiés en valeurs libellées en dollars des États-Unis. Ces mandats ont été financés le 3 août 1998 à hauteur de 200 millions de USD au moyen du produit de la liquidation d'une partie du portefeuille d'obligations mondiales sous gestion extérieure.

80. En mai 1998, le FIDA s'est employé à trouver des gestionnaires pour les placements en actions européennes. En juin 1998, trois spécialistes ont été nommés pour gérer au total l'équivalent de 180 millions de USD, dont 60 millions de USD ont été financés en février 1999.

81. Un spécialiste a été nommé en novembre 1998 afin de gérer le risque de change lié aux placements sur les marchés émergents. Il devrait commencer ses activités en avril 1999.

82. En raison de l'instabilité qui est apparue sur les marchés des actions au milieu d'août 1998, le financement des placements en actions a été ralenti pendant les derniers mois de l'année. En conséquence, les placements en actions représentaient 15% du portefeuille au 31 décembre 1998.

83. Malgré tout, le FIDA a préparé les documents relatifs aux contrats pour les mandats restant à pourvoir concernant les actions d'Amérique du Nord et les actions européennes de façon à pouvoir procéder au financement au moment opportun.

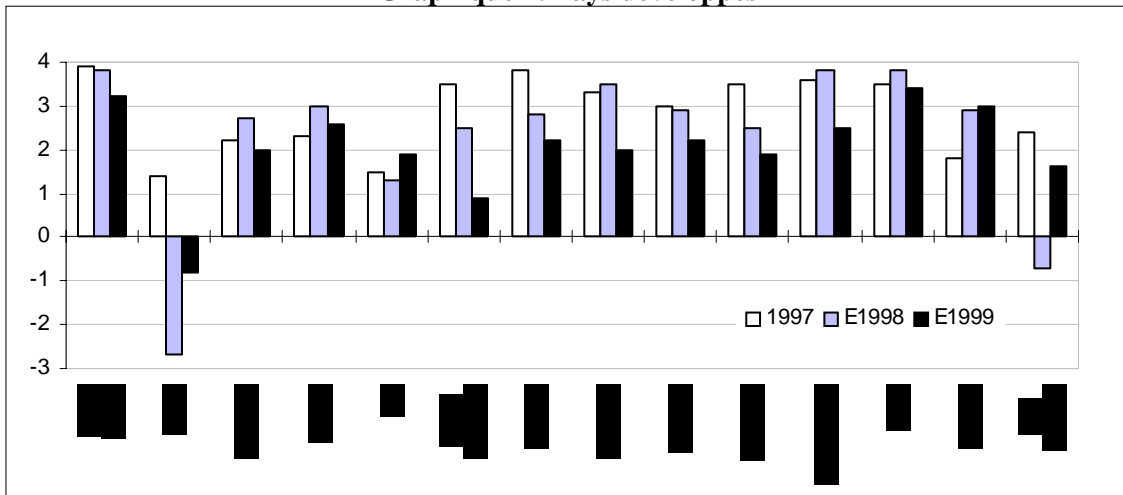


84. Le deuxième séminaire annuel sur la diversification des placements, qui a porté principalement sur les marchés des actions, a été organisé à l'intention des membres du Conseil d'administration en décembre 1998.

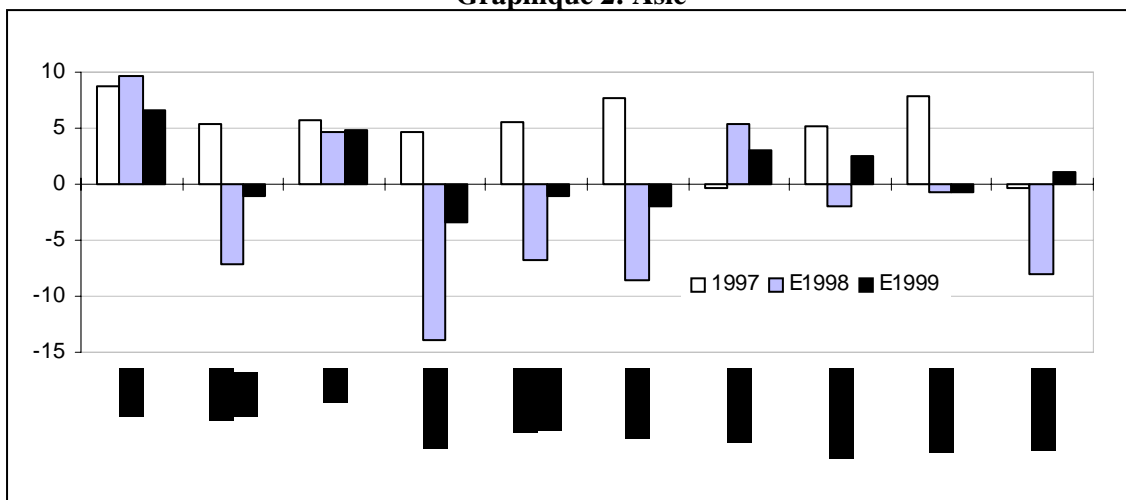
85. Le Conseil d'administration est invité à prendre note des informations fournies dans le présent document.

ANNEXE I
VARIATION ANNUELLE EN POURCENTAGE DU PIB RÉEL

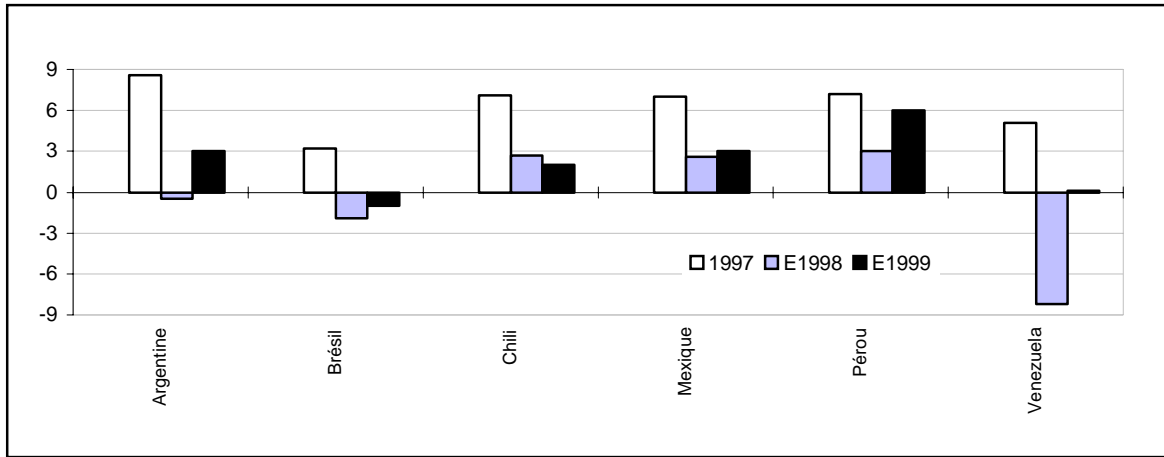
Graphique 1: Pays développés



Graphique 2: Asie



Graphique 3: Amérique latine

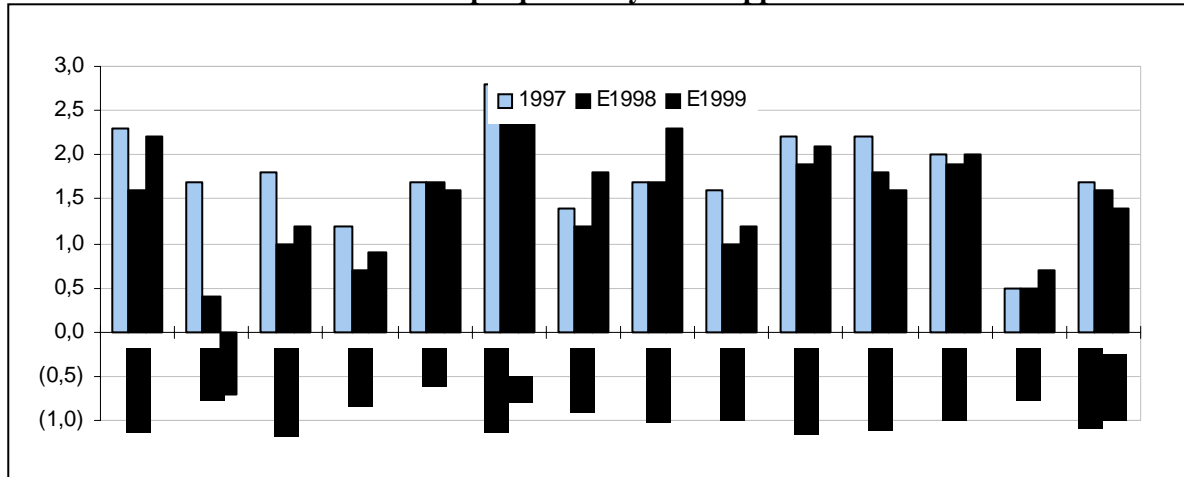


Source: FMI World Economic Outlook and International Capital Markets, décembre 1998, The Economist

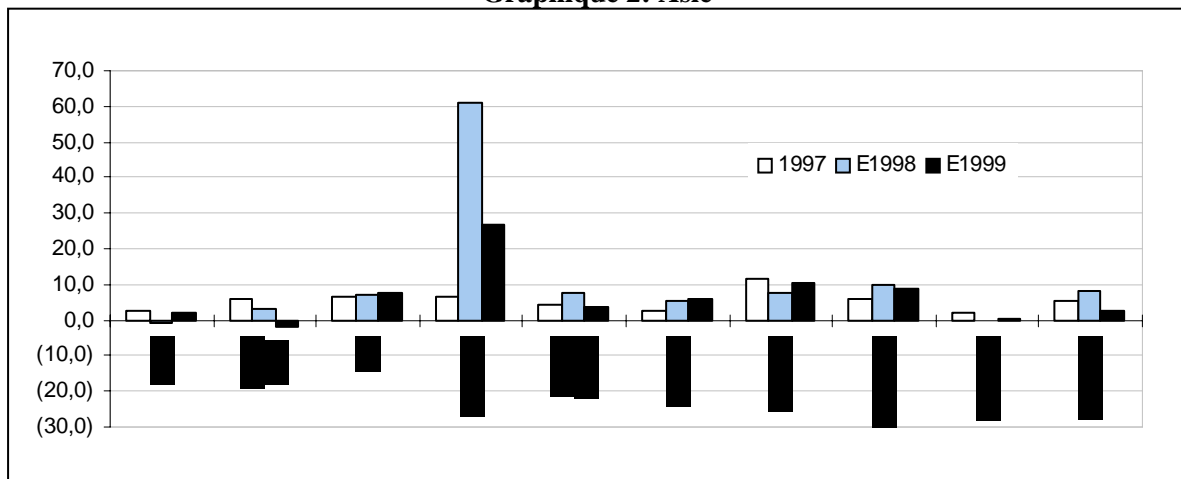
ANNEXE II

PRIX À LA CONSOMMATION
Variation annuelle en pourcentage

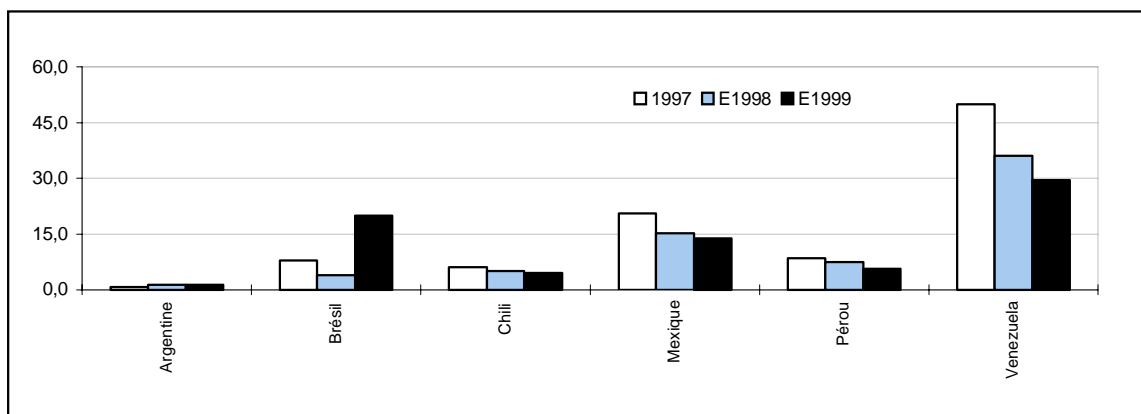
Graphique 1: Pays développés



Graphique 2: Asie



Graphique 3: Amérique latine

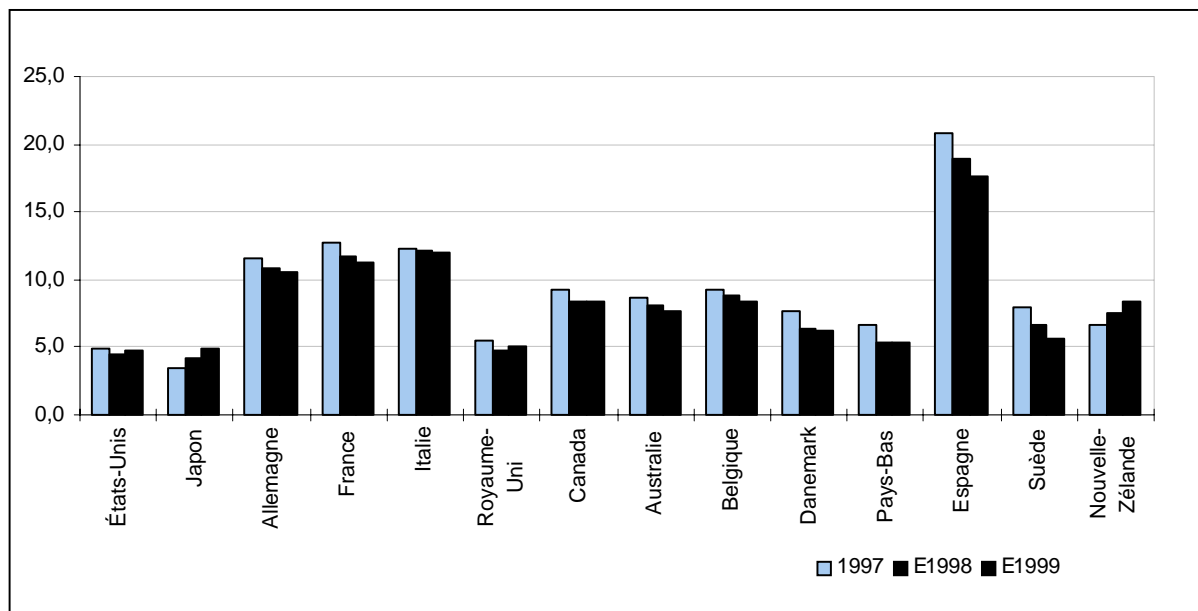


Source: FMI World Economic Outlook and International Capital Markets, décembre 1998, The Economist

ANNEXE III

TAUX DE CHÔMAGE EN POURCENTAGE DE LA POPULATION ACTIVE

Pays développés

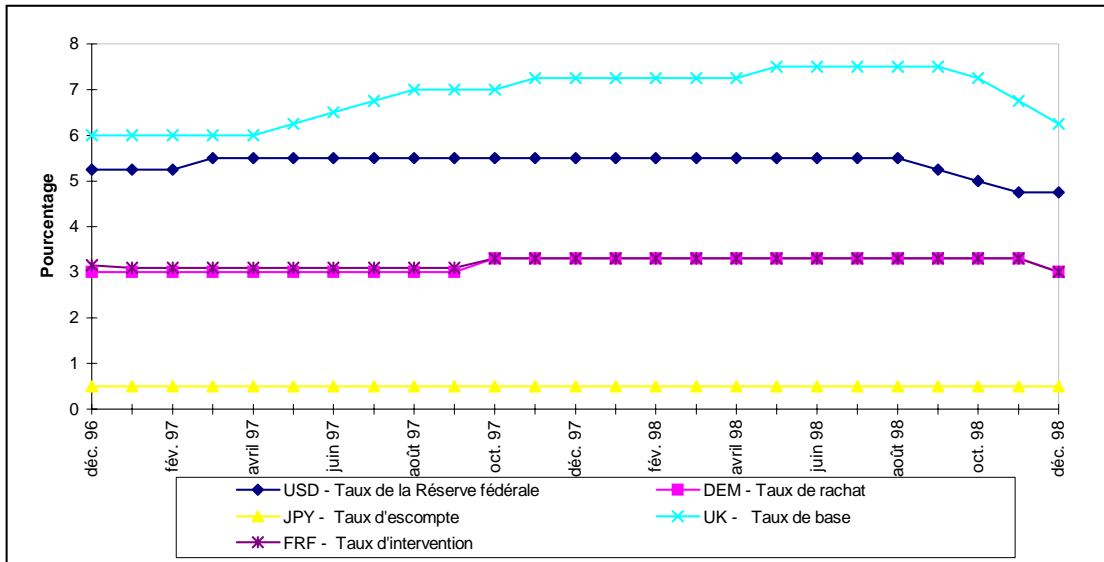


Source: FMI World Economic Outlook and International Capital Markets, décembre 1998



ANNEXE IV

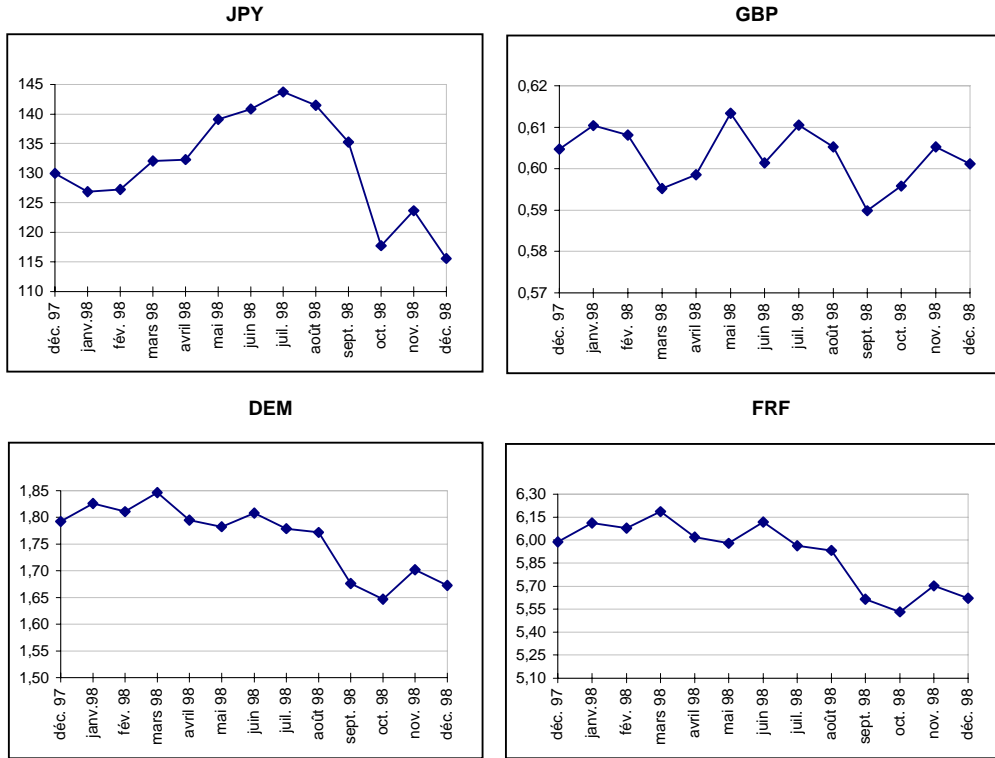
TAUX D'INTÉRÊT DES BANQUES CENTRALES ET DES AUTORITÉS MONÉTAIRES





ANNEXE V

VALEUR DU DOLLAR DES ÉTATS-UNIS AU TAUX DE CHANGE DE FIN DE MOIS DU FMI

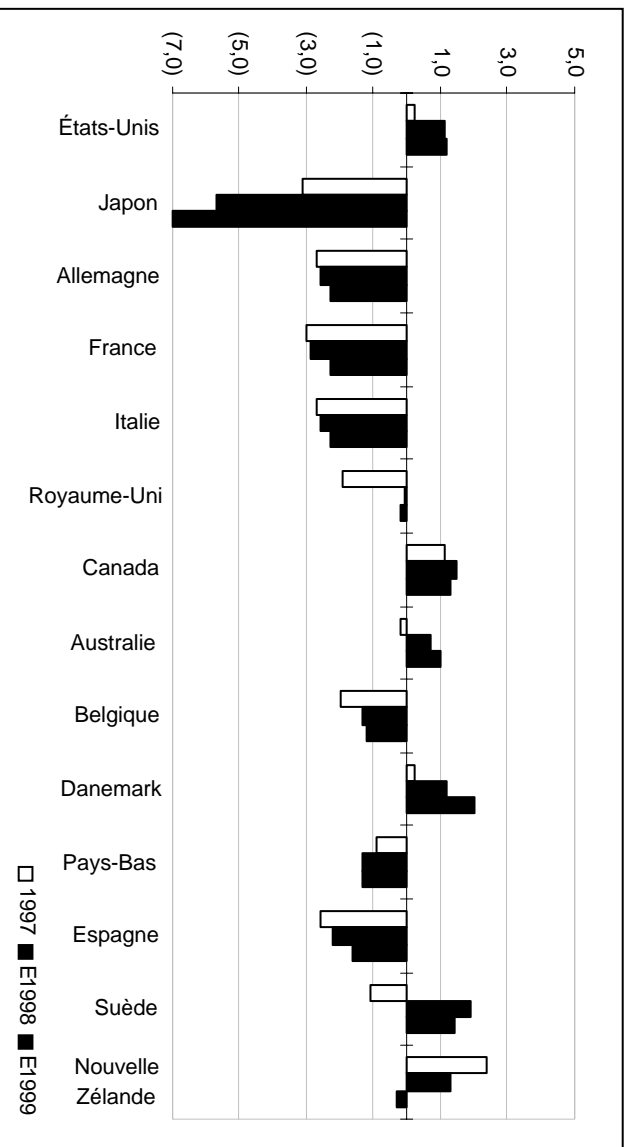


Source: FMI



ANNEXE VI

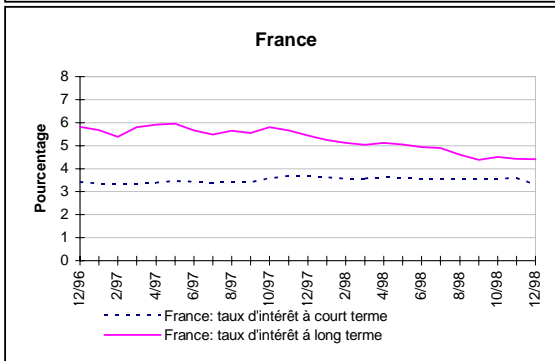
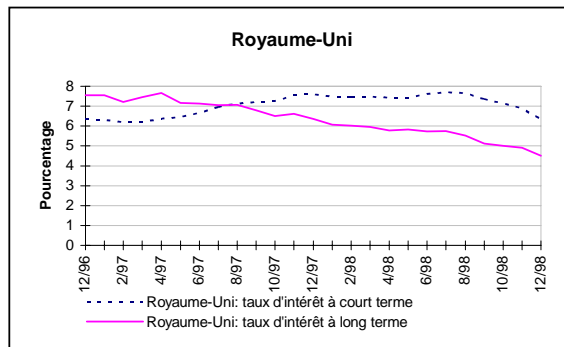
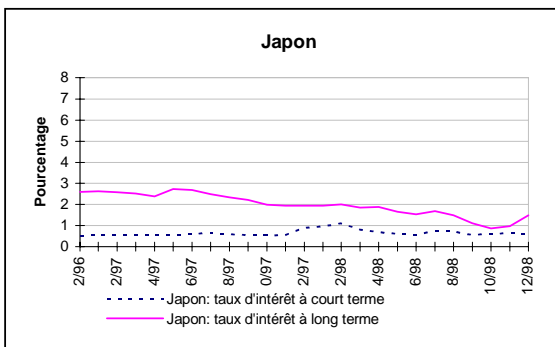
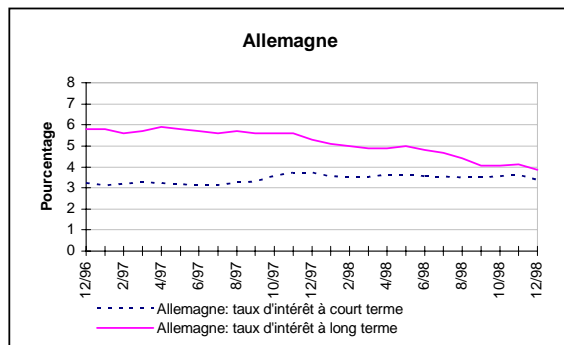
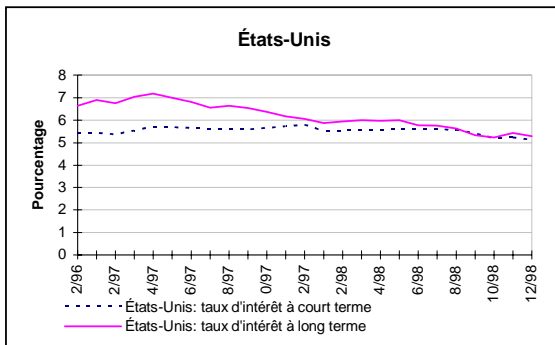
DÉFICITS BUDGÉTAIRES EN POURCENTAGE DU PIB





ANNEXE VII

TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME ET À LONG TERME



Source: OCDE

ANNEXE VIII

RENDEMENT DES MARCHÉS OBLIGATAIRES EN MONNAIE LOCALE
(en pourcentage)

Monnaie	1 ^{er} trimestre 1998	2 ^e trimestre 1998	3 ^e trimestre 1998	4 ^e trimestre 1998	1998	1997
USD	1,49	2,73	5,89	(0,13)	10,25	10,00
DEM	2,97	1,76	4,42	1,80	11,40	6,28
JPY	0,83	1,75	4,46	(6,18)	0,55	7,22
FRF	2,99	1,90	5,09	2,06	12,58	7,64
GBP	4,05	1,83	8,04	4,63	19,79	14,85
AUD	2,85	1,77	3,84	1,48	10,29	13,00
BEF	3,01	1,70	4,81	1,99	11,99	6,87
CAD	2,62	1,65	3,32	1,68	9,58	9,39
DKK	3,33	1,86	2,05	3,23	10,86	7,42
ITL	3,22	(1,78)	4,14	3,01	12,71	14,45
NLG	3,03	1,79	4,78	1,73	11,79	6,69
ESP	3,03	(1,65)	4,42	2,76	12,61	10,90
SEK	4,29	3,10	2,04	4,03	14,13	7,96
GLOBAL	2,21	3,08	5,18	0,20	10,06	9,50

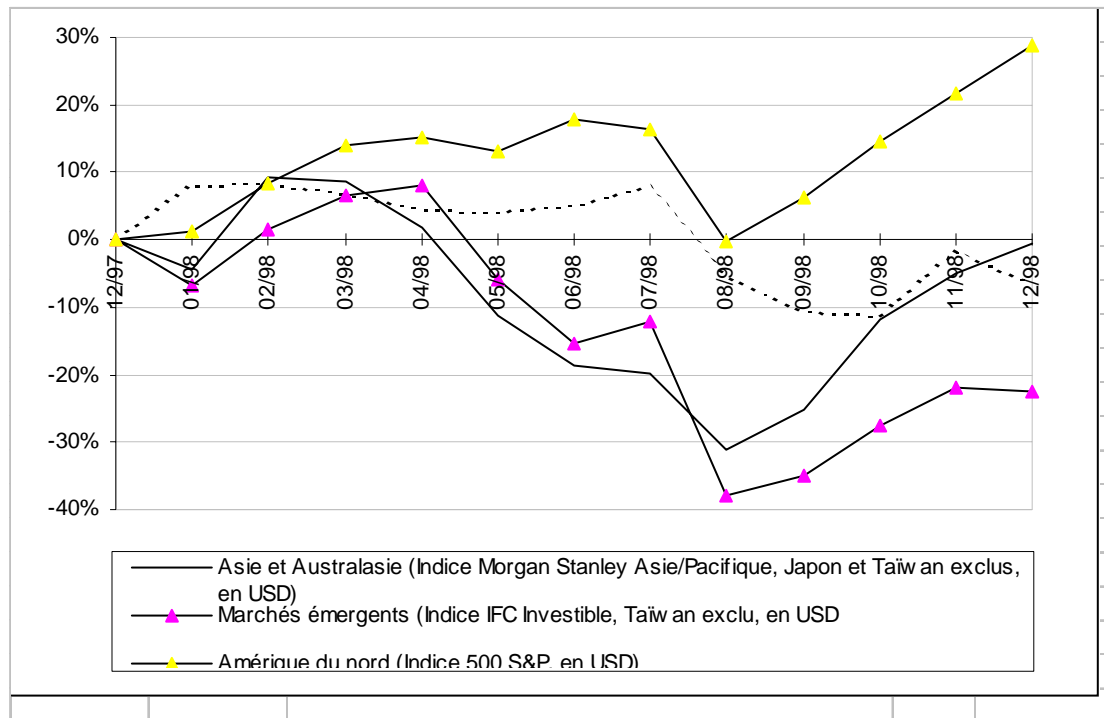
Source: J.P. Morgan



ANNEXE IX

ÉVOLUTION DU MARCHÉ DES ACTIONS EN 1998

(chiffres mensuels)



ANNEXE X

**MOUVEMENTS DES PLACEMENTS SOUS GESTION EXTÉRIEURE -
ACTIONS**

(équivalent en milliers de USD)

	Japon	Asie et Australasie	Marchés émergents	Amérique du Nord	Total
Solde d'ouverture	87 923	79 094	-	-	167 017
Nouvelle affectation	-	-	100 000	80 000	180 000
Intérêts reçus	-	821	1 195	92	2 108
Dividendes reçus	670	1 947	2 626	411	5 654
Plus-values/(moins-values) réalisées	1 183	(7 201)	(5 206)	(1 804)	(13 028)
Plus-values/(moins-values) latentes	(8 374)	4 109	(20 528)	12 336	(12 457)
Gains/(pertes) de change	13 754	(2 229)	(243)	-	11 282
Solde de clôture	95 156	76 541	77 844	91 035	340 576

ANNEXE XI

CONTRATS À TERME EN 1998

(équivalent en milliers de USD)

Type d'opérations à terme	Nombre d'opérations	Valeur d'ouverture (milliers de USD)	Valeur de clôture (milliers de USD)	Gain/(perte) (milliers de USD)
Achat	48	1 619	1 634	(15)
Vente	18	17 248	19 101	1 853
Total	66	18 867	20 735	1 838

ANNEXE XII

FLUX DE LIQUIDITÉS

(équivalent en milliers de USD)

	1998	1997
Solde au 1 ^{er} janvier	2 150 730	2 182 223
Produit des placements	187 899	163 940
Autres rentrées:		
Revenu des prêts	41 898	43 014
Remboursement du principal	123 358	115 618
Encaissement de billets à ordre	75 701	122 499
Contributions reçues en espèces	4 681	18 244
Total rentrées	245 638	299 375
Sorties:		
Décaissement de prêts	(298 948)	(259 808)
Décaissement de dons	(25 212)	(21 569)
Règlement des dépenses administratives	(52 994)	(44 311)
Divers	(7 259)	(12 900)
Total sorties	(384 413)	(338 588)
Effets des fluctuations de change	68 441	(156 220)
Solde au 31 décembre	2 268 295	2 150 730

ANNEXE XIII

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

(équivalent en milliers de USD)

Type d'instrument	31 décembre 1998		31 décembre 1997	
	Montant	%	Montant	%
Monnaies convertibles				
Instruments				
Espèces	60 848	2,68%	74 359	3,46%
Dépôts à terme	201 442	8,88%	279 748	13,01%
Bons du Trésor	173	0,01%	1 709	0,08%
Obligations mondiales (valeur boursière)	1 545 332	68,13%	1 659 213	77,15%
Obligations des marchés émergents (valeur boursière)	13 603	0,60%	-	-
Titres hypothécaires (valeur boursière)	90 440	3,99%	-	-
Titres adossés à des créances mobilières (valeur boursière)	1 965	0,09%	-	-
Obligations de sociétés (valeur boursière)	52 698	2,32%	-	-
Actions (valeur boursière)	324 500	14,31%	108 748	5,06%
Opérations à terme (valeur boursière)	422	0,02%	-	-
Total partiel instruments	2 291 423	101,02%	2 123 777	98,75%
Opérations non réglées	-	-	-	-
Sommes à verser pour achat d'obligations	(164 671)	-	(19 253)	-
Sommes à recevoir pour vente d'obligations	95 929	-	4 427	-
	(68 742)	(3,03%)	(14 826)	-0,69%
Sommes à verser pour achat d'actions	(1 416)	-	-	-
Sommes à recevoir pour vente d'actions	1 382	-	-	-
	(34)	0,00%	-	0,00%
Achat de devises au comptant	-	-	15 856	-
Ventes de devises au comptant	-	-	(15 927)	-
	-	0,00%	(71)	(0,03%)
Achat de devises à terme	398 268	-	820 070	-
Ventes de devises à terme	(393 574)	-	(817 270)	-
	4 694	0,21%	2 800	0,13%
Total partiel opérations non réglées	(64 082)	(2,83%)	(12 097)	(0,56%)
Autres sommes à recevoir	-	-	-	-
Produit à recevoir	33 593	-	37 959	-
Dividendes à recevoir	407	-	46	-
Total partiel: autres sommes à recevoir	34 000	1,50%	38 005	1,77%
Total monnaies convertibles	2 261 341	99,69%	2 149 685	99,95%
Monnaies non convertibles	-	-	-	-
Espèces	667	-	537	-
Dépôts à terme	6 287	-	508	-
Total monnaies non-convertibles	6 954	0,31%	1 045	0,05%
Total général	2 268 295	100,00%	2 150 730	100,00%

ANNEXE XIV

**COMPOSITION PAR MONNAIE DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS, DES
AVOIRS SOUS FORME DE BILLETS À ORDRE ET DES MONTANTS À
RECEVOIR DES CONTRIBUANTS AU 31 DÉCEMBRE 1998**

(équivalent en milliers de USD)

Monnaie	Espèces et placements	Billets à ordre	Montants à recevoir	Total
USD	994 619	136 322	61 079	1 192 020
JPY	236 027	46 606	25 004	307 637
GBP	293 153	23 854	15 068	332 075
Total partiel	1 523 799	206 782	101 151	1 831 732
ATS	-	8 476	2 111	10 587
BEF	-	19 032	-	19 032
DEM	318 927	27 447	11 598	357 972
XEU (ECU)	46 139	-	-	46 139
ESP	24 267	-	-	24 267
FIM	-	7 037	983	8 020
FRF	89 990	46 834	8 124	144 948
IEP	-	-	255	255
ITL	24 706	-	20 397	45 103
LUF	-	418	122	540
NLG	-	26 253	-	26 253
PTE	-	312	454	766
Total partiel	504 029	135 808	44 044	683 882
ARS	2 921	-	-	2 921
AUD	46 961	7 277	-	54 238
CAD	40 248	22 945	5 943	69 136
CHF	-	12 217	-	12 217
DKK	33 443	32 743	-	66 186
EEK	20	-	-	20
HKD	21 798	-	-	21 798
HUF	1 345	-	-	1 345
IDR	4 585	-	-	4 585
INR	-	4 554	-	4 554
KRW	2 272	-	-	2 272
MXN	4 477	-	-	4 477
NOK	0	5 263	10 292	15 555
NZD	4 914	872	-	5 786
PHP	5 339	-	-	5 339
PKR	342	-	-	342
SEK	29 633	28 131	-	57 764
SGD	16 812	-	-	16 812
SKK	74	-	-	74
THB	9 492	-	-	9 492
TRL	2 243	-	-	2 243
ZAR	6 594	-	-	6 594
Total partiel	233 513	114 002	16 235	363 750
Total monnaies convertibles	2 261 341	456 593	161 430	2 879 364
Monnaies non convertibles	6 954	2 688	-	9 642
Total	2 268 295	459 281	161 430	2 889 006

ANNEXE XV

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE PAR ÉCHÉANCE DES PLACEMENTS
(équivalent en milliers de USD)

Période	31 décembre 1998		31 décembre 1997	
	Montant	%	Montant	%
1 an au moins	277 886	12,3	421 244	19,6
de 2 à 5 ans	349 606	15,4	512 816	23,8
de 6 à 10 ans	930 691	41,0	916 809	42,6
Plus de 10 ans	385 612	17,0	191 133	8,9
Pas d'échéance ferme (actions)	324 500	14,3	108 748	5,1
Total	2 268 295	100,0	2 150 730	100,0

ANNEXE XVI

DIVERSIFICATION DES PLACEMENTS PAR PAYS MEMBRES

31 décembre 1998

	Espèces	Dépôts à terme	Valeurs à revenu fixe	Actions	Autres avoirs	Total	%
Amérique latine et Caraïbes	19	-	12 998	23 720	61	36 798	1,6
Pays émergents d'Europe	-	-	1 486	2 199	7	3 692	0,2
Proche-Orient et Afrique du Nord	-	55 900	413	2 275	267	58 855	2,6
Afrique subsaharienne	9	-	-	6 741	-	6 751	0,3
Asie de l'Est et du Sud	717	492	1 963	81 354	12	84 538	3,7
Total partiel pays en développement	745	56 392	16 860	116 289	347	190 633	8,4
Pays développés	60 771	145 542	1 609 156	214 006	(30 249)	1 999 226	88,1
Institutions internationales de développement	-	-	78 195	-	241	78 436	3,5
Total	61 516	201 934	1 704 211	330 295	(29 661)	2 268 295	100,0

31 décembre 1997

	Espèces	Dépôts à terme	Valeurs à revenu fixe	Actions	Autres avoirs	Total	%
Pays en développement	546	100 508	10 000	12 212	524	123 790	5,8
Pays développés	74 350	179 748	1 577 978	96 536	25 159	1 953 771	90,8
Institutions internationales de développement	-	-	72 944	-	225	73 169	3,4
Total	74 896	280 256	1 660 922	108 748	25 908	2 150 730	100,0

ANNEXE XVII

PERFORMANCE DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA AU QUATRIÈME TRIMESTRE DE 1998

Produit des placements

86. Le produit net des placements pour le quatrième trimestre de 1998 a atteint l'équivalent de 69 292 000 USD. On trouvera récapitulé au tableau 1 ci-après le produit net des placements perçus pendant cette période comparé à d'autres périodes.

Tableau 1: Produit des placements
(équivalent en milliers de USD)

	Quatrième trimestre 1998	Premier et troisième trimestres 1998	1998	1997
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	26 035	86 633	112 668	128 779
Dividendes des actions	996	4 658	5 654	94
Plus-values réalisées	24 136	16 710	40 846	21 535
Plus-values latentes	20 440	15 671	36 111	19 657
Total partiel: produit brut des placements	71 607	123 672	195 279	170 065
Revenu des prêts sur titres	276	629	905	463
Frais de garde et de gestion des placements	(2 576)	(5 163)	(7 739)	(5 457)
Autres frais de placements	(15)	(531)	(546)	(1 131)
Produit net des placements	69 292	118 607	187 899	163 940

87. Une fois pris en compte les frais de garde et de gestion, le taux de rendement global au quatrième trimestre de 1998 a été de 3,11%, net des mouvements de change. Ce bon rendement est dû principalement aux excellents résultats des marchés des actions, déclenchés par les réductions des taux d'intérêt dans le monde entier. Dans l'ensemble, les obligations ont donné des résultats médiocres mais avec des variations notables selon les marchés (comme indiqué à l'annexe VIII).

Performance

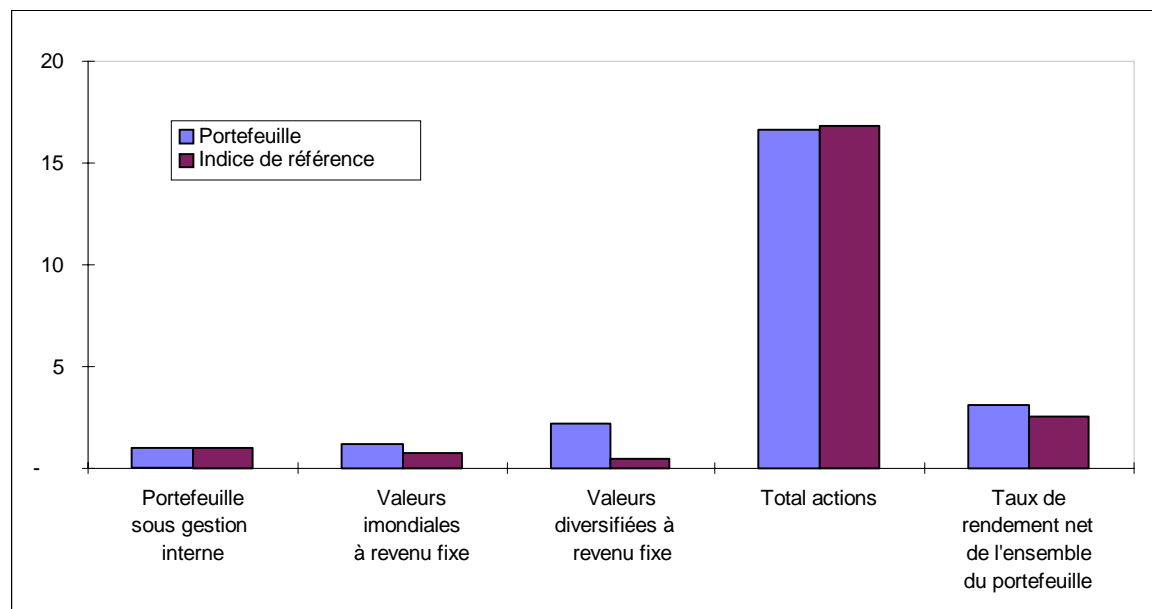
88. La performance des portefeuilles sous gestion interne et extérieure (de valeurs à revenu fixe et d'actions) se mesure par rapport à des taux de référence autonomes prédéfinis qui indiquent le rendement que l'on pourrait attendre d'une gestion passive d'un segment donné du marché. On trouve au tableau 2 une comparaison entre le rendement de chacune des grandes sections du portefeuille et celui obtenu avec le taux de référence approprié. Il apparaît que la performance globale du portefeuille a dépassé de 58 points de base le taux de référence pour le quatrième trimestre.

Tableau 2: Performance au quatrième trimestre comparée aux taux de référence

	Taux de rendement %		Sur/sous performance
	Portefeuille	Référence	
Portefeuille			
Portefeuille sous gestion interne	1,00	1,00	0,00
Valeurs mondiales à revenu fixe	1,20	0,70	0,50
Valeurs diversifiées à revenu fixe	2,20	0,41	1,79
Total valeurs à revenu fixe	1,35	0,67	0,68
Actions Japon	3,80	4,40	(0,60)
Actions Asie et Australasie (Japon excepté)	15,80	25,90	(10,10)
Actions marchés émergents	29,10	17,50	11,60
Actions Amérique du Nord	24,90	21,30	3,60
Total actions	16,61	16,80	(0,19)
Taux de rendement brut de l'ensemble du portefeuille	3,27	2,69	0,58
À déduire frais de gestion, etc.	(0,16)	(0,16)	0,00
Taux de rendement net de l'ensemble du portefeuille	3,11	2,53	0,58

89. La figure 1 ci-après permet de comparer la performance des principaux mandats du portefeuille aux taux de référence appropriés.

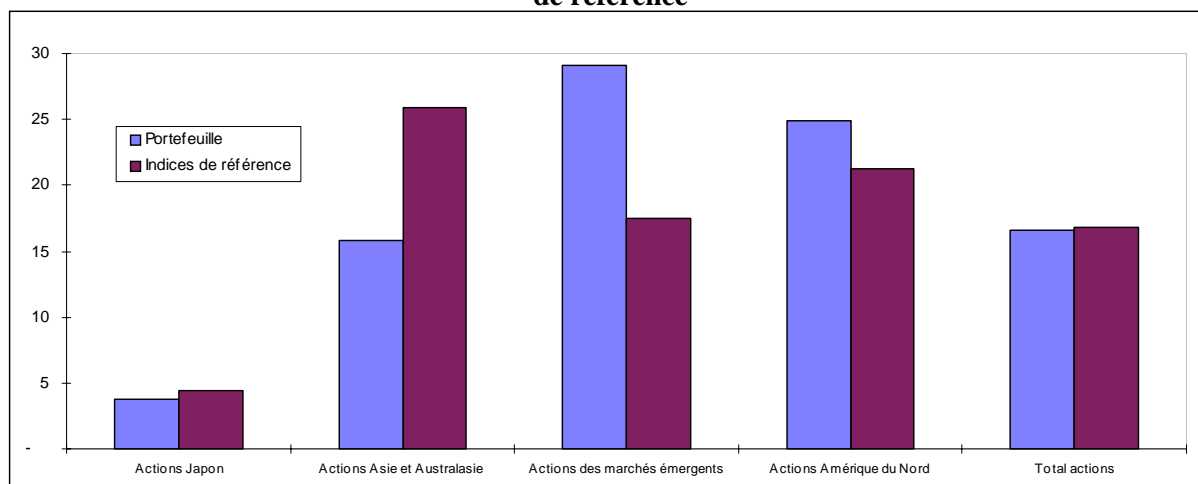
Figure 1: Performance au quatrième trimestre par mandat par rapport aux indices de référence



90. La figure 2 permet de comparer la performance des divers portefeuilles spécialisés d'actions aux indices de référence respectifs. Les portefeuilles spécialisés de valeurs des marchés émergents et d'Amérique du Nord ont largement dépassé les rendements de référence, respectivement de 11,60% et 3,60% grâce à la bonne sélection des valeurs. La sous-performance du portefeuille spécialisé du Japon, inférieure de 6,60% au taux de référence, était également due à la sélection des valeurs. La prudence dont a fait preuve le gestionnaire du portefeuille de valeurs d'Australie et d'Australasie

s'est soldée par une sous-performance de 10,10% par rapport à l'indice de référence au quatrième trimestre, bien que sa démarche ait donné de bons résultats sur l'ensemble de l'année.

Figure 2: Performance au quatrième trimestre des mandats d'actions par rapport aux indices de référence



Analyse des flux de trésorerie

91. Le tableau 3 montre les flux de trésorerie relatifs au portefeuille de placement pendant le quatrième trimestre de 1998.

Tableau 3: Mouvements des espèces et des placements

	Portefeuille sous gestion interne	Portefeuille d'obligations mondiales	Portefeuille de valeurs diversifiées à revenu fixe	Portefeuille d'actions	Ensemble du portefeuille
Solde d'ouverture au 30 septembre 1998	48 820	1 666 133	202 385	273 586	2 190 924
Virements entre portefeuilles	120 000	(120 000)	-	-	-
Produit brut des placements	2 038	20 060	4 073	45 436	71 607
Produit des prêts sur titres	276	-	-	-	276
Frais, commissions et taxes	(2 591)	-	-	-	(2 591)
Autres mouvements nets (sorties)	(38 440)	-	-	-	(38 440)
Mouvements de change	5 023	19 559	383	21 554	46 519
Solde de clôture au 31 décembre 1998	135 126	1 585 752	206 841	340 576	2 268 295

ANNEXE XVIII

**CODE MONNAIE DE L'ORGANISATION INTERNATIONALE DE
NORMALISATION**

ARS	Peso argentin	ITL	Lire italienne
ATS	Schilling autrichien	JPY	Yen japonais
AUD	Dollar australien	KRW	Won de la République de Corée
BEF	Franc belge	LUF	Franc luxembourgeois
CAD	Dollar canadien	MXN	Peso mexicain
CHF	Franc suisse	NLG	Florin néerlandais
CNY	Yuan renminbi chinois	NOK	Couronne norvégienne
DEM	Deutsche mark	NZD	Dollar néo-zélandais
DKK	Couronne danoise	PHP	Peso philippin
EEK	Couronne estonienne	PKR	Roupie pakistanaise
ESP	Peseta espagnole	PTE	Escudo portugais
FIM	Markka finlandais	SEK	Couronne suédoise
FRF	Franc français	SGD	Dollar de Singapour
GBP	Livre sterling	SKK	Couronne slovaque
HKD	Dollar de Hong-Kong	THB	Baht thaïlandais
HUF	Forint hongrois	TRL	Livre turque
IDR	Rupiah indonésienne	USD	Dollar des États-Unis
IEP	Livre irlandaise	XEU	Unité de compte européenne
INR	Roupie indienne	ZAR	Rand sudafricain

ANNEXE XIX

DÉFINITIONS

Duration

1. La duration est la moyenne pondérée des périodes restant à courir jusqu'à l'échéance des titres.
2. La duration est couramment utilisée par les investisseurs pour comparer l'évolution de la valeur d'un titre ou de l'ensemble d'un portefeuille à celle des rendements obligataires. Plus grande est la duration d'une obligation, plus volatile est son prix.

Contrats à terme ferme

3. Le contrat à terme ferme est un accord portant sur la livraison future d'une quantité de devises à un prix convenu et à une échéance donnée. Contrairement aux contrats à terme dits "futures", qui sont traités en bourse, le contrat à terme ferme est traité directement entre l'acheteur et le vendeur.

Contrats à terme (futures)

4. Le contrat à terme ou "future", est un accord prévoyant l'achat ou la vente d'une quantité finie d'une obligation ou d'une devise à un prix convenu et à une échéance donnée. Ces opérations sont négociées en bourse et portent sur des lots standards.

Option

5. L'option est un contrat par lequel le vendeur confère à l'acheteur le droit d'acheter à un prix convenu et à une échéance donnée. Le vendeur confère ce droit à l'acheteur contre une certaine somme d'argent appelée prime.
6. L'option d'achat (call) confère le droit d'acheter une quantité d'une obligation ou d'une devise à un prix convenu. L'option de vente (put) confère le droit de vendre une quantité donnée d'une obligation ou d'une devise à un prix convenu. L'acheteur d'une option a le droit mais non l'obligation d'exercer cette option.
7. Les directives du FIDA en matière de placements n'autorisent que les options négociées en bourse, ce qui exclut les options hors cote.

Couverture

8. Une opération de couverture consiste à utiliser des techniques et/ou des instruments financiers pour maîtriser ou réduire le risque de change ou le risque boursier. En général, on recourt aux contrats à terme pour couvrir le risque de change. Les pertes subies sur les opérations de change à terme compensent les gains résultant des intérêts plus élevés touchés sur les marchés autres que celui de la monnaie de base: ces pertes sont appelées "coûts de la couverture".
9. On utilise habituellement les opérations à terme et les options pour gérer le risque boursier.

Effet de levier

10. L'effet de levier consiste à multiplier les profits et pertes sur opérations financières en engageant plus de fonds que l'on en possède.



ANNEXE XIX