



FIDA
FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA
Junta Ejecutiva - 66° período de sesiones

Roma, 28 y 29 de abril de 1999

INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA
CORRESPONDIENTE A 1998

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 Fondo se presentara dos veces al año, una en el período de sesiones de abril y la otra en el de septiembre, para abarcar el año civil anterior y el primer semestre del año en curso, respectivamente. Además, en su 64° período de sesiones, la Junta aprobó una propuesta en el sentido de que se presentaran informes sobre la cartera con respecto a los trimestres primero y tercero, en sus reuniones de abril y diciembre, respectivamente. En consecuencia, el presente informe abarca el año que finalizó el 31 de diciembre de 1998 e incluye las cifras comparativas del año que terminó el 31 de diciembre de 1997. Por otra parte, en el anexo XVII figura un informe sobre los resultados de la cartera de inversiones en el cuarto trimestre de 1998.

II. CONDICIONES Y ESTRATEGIA DE LAS INVERSIONES

2. En esta sección se examina el entorno económico y de inversiones que existía en 1998, así como la estrategia seguida en materia de inversiones.

A. Marco económico

Producto interno bruto

3. En el gráfico 1 del anexo I se presenta la variación porcentual del producto interno bruto (PIB), en cifras reales, de 14 países desarrollados. Las estimaciones de crecimiento muestran en general una tasa algo más baja en 1999, después del fuerte aumento registrado en 1997 y 1998. La principal excepción es el Japón, que está atravesando por un período de recesión.



4. En 1997, la economía de los Estados Unidos registró un alza del 3,9%, y el crecimiento siguió siendo fuerte en 1998, con una tasa estimada del 3,8%, bajo el impulso, sobre todo, de los gastos internos de consumo. Se prevé que la economía seguirá creciendo por encima de su tasa tendencial a corto plazo pero parece probable que el crecimiento se desacelere después (las previsiones para 1999 indican una tasa del 3,2%). Las proyecciones parten del supuesto de que la desaceleración cíclica se verá moderada por la reducción de los tipos de interés durante el período comprendido entre septiembre y noviembre de 1998, la depreciación del dólar estadounidense y los modestos estímulos fiscales.

5. La economía del Japón creció en alrededor del 1,4% en 1997, pero cayó en una cifra estimada del 2,7% en 1998 (las previsiones para 1999 indican una tasa de -0,8%). Las cifras revisadas a la baja reflejan el continuo estancamiento de la demanda interna del sector privado, que está relacionado con las dificultades que afectan al sector financiero, así como las consecuencias de la revalorización del yen para las exportaciones desde septiembre de 1998. Se prevé que estos factores sólo se verán compensados en parte por un mayor número de medidas normativas de carácter anticíclico, como los fondos suplementarios facilitados por el Ministerio de Finanzas del Japón.

6. En 1997, la economía del Reino Unido creció en un 3,5%, pero la actividad económica disminuyó notablemente durante 1998 (crecimiento estimado: 2,5%). Se prevé que el crecimiento se debilitará aún más en el período venidero (previsiones para 1999: 0,9%). La desaceleración se debe a la gran rigidez de las condiciones monetarias entre fines de 1997 y principios de 1998, así como a la disminución del crecimiento a nivel mundial. En conjunto, los países de la zona del euro registraron un crecimiento del 2,8%, aproximadamente, en 1998. Se prevé que éste se desacelerará en 1999 hasta llegar a casi el 2,4%.

7. En el gráfico 2 del anexo I se presenta el crecimiento del PIB en 10 países de Asia en los que ha invertido el FIDA. Muchas de las economías afectadas por la crisis han sufrido una grave recesión en 1998. Las perspectivas para 1999 son mejores, previéndose bien un pequeño descenso de la producción bien una recuperación moderada.

8. En el gráfico 3 del anexo I figuran las cifras del crecimiento de seis países latinoamericanos en los que el FIDA ha realizado inversiones. Entre los grupos regionales de países en desarrollo, las perspectivas de crecimiento a corto plazo han empeorado en América Latina, particularmente en el Brasil, la mayor economía de la región, así como en Venezuela, donde la desaceleración se ha debido en parte a la caída de los precios mundiales del petróleo.

Inflación

9. Es probable que las presiones inflacionistas mundiales sigan siendo sumamente benignas en los dos próximos años. La economía mundial seguirá teniendo una capacidad disponible abundante que mantendrá a raya esas presiones. En la mayoría de los países se registra en la actualidad una baja de los precios de los bienes y una elevación de los correspondientes a los servicios, y como los sectores manufactureros son los que hacen frente a la competencia más aguda en materia de precios y a los mayores efectos del clima de atonía de éstos a nivel mundial, es probable que persista esa situación.

10. En el gráfico 1 del anexo II se presentan las cifras relativas a la inflación en los países desarrollados. No parece haber ningún riesgo significativo de que ésta aumente. Los precios al consumidor son esencialmente estables, y están descendiendo otros índices de la inflación a niveles más altos en la cadena de la oferta. La continuación de los bajos precios de los productos básicos, los costos laborales contenidos, la falta de poder de las empresas para determinar los precios y la disminución de las tasas de utilización de la capacidad física son factores que indican que esta situación persistirá durante los dos próximos años. La Unión Monetaria Europea traerá consigo un



aumento de la presión a la baja de la inflación en la zona del euro, gracias, por ejemplo, a la mayor transparencia de los precios, a una aceleración de la reestructuración empresarial y a las actividades de fusión. En el Reino Unido se prevé que la inflación se reducirá durante todo 1999 y el 2000. La economía japonesa experimenta actualmente una deflación, y no es probable que esta situación cambie mucho a corto plazo.

11. En muchas economías emergentes, la tendencia descendente de la inflación se interrumpió el año pasado cuando la devaluación de varias monedas se tradujo en precios muchos más altos de los bienes importados. Con todo, el aumento de la inflación en Asia, como se ilustra en el gráfico 2 del anexo II, no ha sido tan grande como se temía anteriormente, y las expectativas generales de su evolución en esta región se han revisado a la baja en los últimos meses.

12. En el gráfico 3 del anexo II figuran las tasas de inflación de seis países latinoamericanos. En toda la región se observa una tendencia descendente.

Evolución del mercado de trabajo

13. En el anexo III se indican las tasas de desempleo de la fuerza de trabajo en los países desarrollados. Las estimaciones para 1998 y 1999 muestran en general una tendencia gradual a la disminución de esas tasas en comparación con años anteriores.

Políticas monetarias

14. En el anexo IV se presenta la evolución de los tipos de interés fijados por los bancos centrales y las autoridades monetarias nacionales en el caso de las cinco monedas que componen la cesta de valoración del Derecho Especial de Giro (DEG). Durante el primer semestre de 1998, los bancos centrales mantuvieron invariados los tipos de interés, a excepción del Banco de Inglaterra, que elevó su tipo básico.

15. Entre septiembre y noviembre de 1998, el Banco de la Reserva Federal redujo tres veces los tipos de interés en respuesta a las peores condiciones económicas a nivel mundial, las dificultades financieras en todo el mundo y los temores de una situación de escasez de crédito.

16. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra bajó fuertemente los tipos tres veces en el cuarto trimestre, como reacción a la desaceleración de la actividad económica y en vista de que la inflación correspondía al objetivo a largo plazo del propio Banco.

17. En diciembre de 1998, los 11 bancos centrales de la Unión Monetaria Europea sorprendieron a los mercados con un recorte coordinado de los tipos de interés, en respuesta a las indicaciones de que el crecimiento sería inferior a las expectativas y teniendo en cuenta que la inflación era casi nula.

Tipos de cambio

18. En el anexo V se muestran los tipos de cambio, al final de mes, del dólar estadounidense respecto de las otras cuatro monedas de la cesta de valoración del DEG durante 1998. Al final de 1998, el dólar se había desvalorizado frente a las cuatro monedas restantes. En general, la depreciación del dólar tuvo lugar durante el segundo semestre de 1998.



19. Durante el primer semestre de ese año, el dólar se revalorizó en un 8% respecto del yen japonés, a causa de las posiciones económicas opuestas del Japón y los Estados Unidos. Sin embargo, durante el segundo semestre, el dólar se depreció en un 18% frente al yen, debido sobre todo a las condiciones comerciales a corto plazo, a los recortes del tipo de interés en los Estados Unidos y al creciente superávit de la balanza comercial japonesa respecto de los Estados Unidos. Como consecuencia de ello, el dólar se devaluó en un 10% frente al yen en 1998.

20. Durante el primer semestre del año, el constante crecimiento registrado en Europa sólo dio lugar a variaciones mínimas del tipo de cambio del dólar estadounidense frente al marco alemán y el franco francés. Sin embargo, durante el segundo semestre el dólar se desvalorizó en un 6 y un 8%, respectivamente, en relación al marco y el franco, a causa de una reducción del tipo de interés en los Estados Unidos mayor que en los dos países europeos. La revalorización de la libra esterlina británica frente al dólar fue menor, ya que los recortes de los tipos de interés fueron análogos en ambos países

Política fiscal

21. En el anexo VI se indican los déficit presupuestarios como porcentaje del PIB en cifras nominales, conforme a las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI). Los déficit fueron menores en 1998 que en 1997 en lo que concierne a la mayoría de los países desarrollados y, en la mayor parte de los casos, se prevé que esta tendencia proseguirá en 1999. La principal excepción es el Japón, cuyo déficit presupuestario en 1998 se calcula en un 5,7% y las previsiones para 1999 son del 7%.

B. Los mercados financieros

22. En el anexo VII se presenta la evolución de los tipos de interés a plazo corto y largo en los países de las cinco monedas incluidas en la cesta de valoración del DEG. En los Estados Unidos, ambos tipos de interés siguieron convergiendo, ya que bajaron los tipos a largo plazo. En Francia y Alemania, los tipos a largo plazo disminuyeron fuertemente, sobre todo durante el segundo semestre del año. En el Reino Unido, la rigidez de los tipos a corto plazo durante el primer semestre del año siguió dando lugar a que los tipos a corto plazo fueran superiores a los tipos a largo plazo. En el Japón, estos últimos bajaron durante la mayor parte del año, para elevarse después agudamente hacia el final de éste a causa de las preocupaciones relacionadas con la oferta.

23. En el anexo VIII figuran los rendimientos de los mercados de bonos y obligaciones en 1998, medidos en la moneda nacional de los países que abarca el índice de los bonos públicos objeto de transacción a nivel mundial de J. P. Morgan, que es el índice de referencia del FIDA para la cartera de valores de renta fija a nivel mundial. Los rendimientos incluyen la rentabilidad de los bonos con cupón y las ganancias de capital, con arreglo a la práctica del mercado. Los altos rendimientos en los mercados de bonos y obligaciones en 1998 reflejaban las proyecciones de un menor crecimiento económico y las posibilidades de un recorte de los tipos de interés. Sin embargo, los rendimientos en el mercado del Japón en 1998 fueron bajos a causa de las cotizaciones más altas de los bonos en el cuarto trimestre. Ello se debió al gran aumento previsto de la oferta de bonos del Japón en 1999.

24. En el anexo IX figura la evolución en 1998 de los cuatro mercados regionales de valores en los que el FIDA ha hecho inversiones, es decir, el Japón, Asia y Australasia (con exclusión del Japón), los mercados emergentes y América del Norte.



25. En 1998 los mercados de valores experimentaron grandes variaciones, y también hubo diferencias significativas entre las distintas regiones. En el primer semestre, esos mercados alcanzaron nuevos máximos en los países industrializados. Los buenos resultados se obtuvieron principalmente en el primer trimestre y luego se produjo una desaceleración en el segundo. Durante ese período, los índices en los mercados de valores de los Estados Unidos subieron a causa del constante crecimiento económico y de una baja inflación. Al mismo tiempo, el alza fue moderada en el mercado japonés como consecuencia de la menor actividad económica en el país. En los mercados emergentes, una evolución muy positiva en el primer trimestre, que reflejaba las promesas de los programas de reestructuración económica, fue seguida por nuevas incertidumbres.

26. Debido en gran parte a la creciente preocupación de que disminuyeran las utilidades de las empresas como consecuencia de la contracción del comercio mundial tras la recesión en Asia, los mercados de valores de los Estados Unidos sufrieron una aguda baja en agosto y septiembre, que también se registró de inmediato en los mercados mundiales. Al mismo tiempo, los mercados emergentes se vieron afectados por los temores de un incumplimiento en los pagos y la introducción de controles cambiarios, a raíz de la crisis financiera en Rusia. Sin embargo, las repetidas disminuciones de los tipos de interés por los bancos centrales de todo el mundo en el cuarto trimestre contribuyeron a restablecer la confianza y dieron lugar a un cambio espectacular en la situación, y los mercados emergentes se recuperaron ampliamente. En agudo contraste con ello, el mercado del Japón quedó rezagado respecto de los mercados mundiales, con un rendimiento relativamente moderado durante el trimestre.

C. Estrategia en materia de inversiones

27. En 1998, la cartera de inversiones del FIDA registró unos resultados globales muy satisfactorios pese a las condiciones de volatilidad reinantes en los mercados mundiales. En conjunto, los administradores externos de las inversiones obtuvieron resultados superiores a su base de referencia, y se lograron progresos en la diversificación de la cartera en acciones y valores diversificados de renta fija.

Bonos globales

28. En 1998, los administradores de los valores de renta fija del FIDA mantuvieron una estrategia de larga duración, aprovechando la recuperación de los mercados mundiales de bonos motivada por el recorte de los tipos de interés en Europa, el Japón y los Estados Unidos. Con respecto a la selección de mercados, la preferencia dada a Europa y los Estados Unidos en detrimento del Japón produjo efectos positivos sobre los resultados, que fueron contrarrestados en gran parte por las pérdidas cambiarias sufridas cuando el yen japonés se revalorizó fuertemente en el segundo semestre del año.

Valores diversificados de renta fija

29. Desde su introducción en agosto de 1998, la estrategia de los dos administradores de valores diversificados de renta fija se ha centrado en la distribución por sectores. Las inversiones en el sector empresarial aumentaron los resultados, gracias a la restricción de los márgenes de interés. La preferencia a las inversiones en valores con garantía hipotecaria también fue un factor positivo que influyó en los resultados. Las inversiones en emisiones de valores en dólares estadounidenses de los mercados emergentes contribuyeron en grado significativo a los rendimientos, ya que la reducción de los tipos de interés por la Reserva General ayudó a reducir los riesgos sistemáticos y dio lugar a menores márgenes de interés.



Acciones

30. Los mandatos del FIDA relativos a las acciones de capital abarcan cuatro mercados geográficos, a saber: Asia y Australasia (con exclusión del Japón), los mercados emergentes, el Japón y América del Norte.

El Japón

31. El administrador de acciones del Japón siguió aplicando una estrategia sectorial durante todo el año. A causa de la revalorización del yen en el último trimestre, se hizo hincapié en los sectores con una mayor concentración interna, como el de los alimentos, el sector minorista, la pasta y el papel y los bienes raíces. La reducción de la proporción de las inversiones en el sector bancario también resultó ser una estrategia exitosa.

Asia y Australasia (con exclusión del Japón)

32. El administrador del FIDA encargado de Asia y Australasia obtuvo resultados superiores a las bases de referencia durante los tres primeros trimestres de 1998, aunque fueron inferiores a esas bases en el último trimestre. La gran cuantía de efectivo en caja y depósitos a la vista de la cartera y prudente postura del administrador, que se centra en la calidad y en criterios del balance de las empresas, hizo que se perdieran algunas oportunidades, como la participación en la recuperación de ciertos mercados (por ejemplo el de la República de Corea). Sin embargo, la gran selección de acciones en Australia, Hong Kong y la India redundó en beneficio de la cartera.

Los mercados emergentes

33. El valor de la cartera del administrador del FIDA encargado de los mercados emergentes bajó en un 22% durante 1998, ya que la crisis sufrida al comienzo del año deprimió los mercados. La recuperación en el segundo semestre del año no bastó para recuperar totalmente las pérdidas anteriores. La cartera está orientada hacia industrias cuyo valor no debe variar durante las épocas de crisis. El sector bancario representaba la mayor proporción de la cartera al final del año, seguido por las telecomunicaciones, industrias diversas y las fuentes de energía.

34. La cartera entrañaba una alta proporción de inversiones en Asia (52%) y América Latina (31%) a causa de las expectativas de que la recuperación tendría lugar ante todo en estas regiones. En el cuarto trimestre de 1998 eso ocurrió en Asia, que registró tres meses de aumento significativo, y a ella se sumó América Latina a principios de 1999. La proporción más alta de inversiones del Fondo correspondió a Singapur y Tailandia (un 12% en ambos casos al final año), ya que estos dos mercados permiten contar con una combinación satisfactoria de valores con potencial de rápido crecimiento (Tailandia) y un potencial significativo de crecimiento a largo plazo (Singapur). El Brasil, México y Sudáfrica ocupaban el segundo lugar en cuanto a proporción de tenencias, con un 9% en cada uno de los casos. También aquí, la principal orientación era el crecimiento, y a este respecto México prometía obtener grandes beneficios de sus crecientes vínculos con los Estados Unidos. Se prevé que el Brasil se recuperará, una vez resueltos sus problemas monetarios y en materia de deuda, y es probable que Sudáfrica se beneficie de la recuperación que se prevé experimentarían los precios de los productos básicos.



América del Norte

35. Desde su nombramiento en agosto de 1998, el administrador de las inversiones ha logrado constantemente resultados superiores a la base de referencia. Tanto la selección de acciones como la distribución de las inversiones por sectores produjeron efectos positivos sobre el rendimiento de la cartera. Los mejores resultados se lograron en los sectores de bienes de consumo, atención de la salud y tecnología de la información. El rendimiento del sector financiero resultó ser decepcionante y redujo los resultados globales.

III. TASA DE RENDIMIENTO

Resultados globales de la cartera

36. En 1998 los ingresos por concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 187 899 000 (1997 - equivalente de USD 163 940 000). En consonancia con la práctica del mercado, las ganancias y las pérdidas incluyen tanto las realizadas como las no realizadas. Todas las cantidades se contabilizan en valores devengados. En el cuadro 1 se presentan en forma resumida los ingresos netos por concepto de inversiones durante el período que se examina.

Cuadro 1: ingresos por concepto de inversiones
(En miles de USD)

	1998	1997
Intereses devengados por las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	112 668	128 779
Dividendos de las acciones	5 654	94
Ganancias de capital realizadas	40 846	21 535
Ganancias de capital no realizadas	36 111	19 657
Total parcial: ingresos brutos por concepto de inversiones	195 279	170 065
Ingresos por cesión de valores	905	463
Comisiones por gestión de inversiones y derechos de custodia	(7 739)	(5 457)
Otros gastos por concepto de inversiones	(546)	(1 131)
Ingresos netos por concepto de inversiones	187 899	163 940

37. Tras tener en cuenta los derechos de custodia y las comisiones por gestión de inversiones, la tasa de rendimiento global de la cartera fue en 1998 del 8,50% (1997 - 7,54%), una vez deducidas las variaciones cambiarias. El rendimiento se vio favorecido en 1998 por los buenos resultados en los mercados de bonos globales, especialmente en el tercer trimestre, y fueron afectados por la evolución poco favorable de los mercados de acciones a principios del año. Ésta fue seguida por una fuerte recuperación en el cuarto trimestre.

38. Los resultados de las diversas secciones de la cartera de inversiones se miden utilizando bases de referencia independientes que indican el rendimiento que cabe prever de una administración pasiva de un segmento concreto 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 de la base de referencia pertinente. El cuadro 2 muestra una diferencia positiva de 153 puntos básicos en 1998 con respecto a la base agregada de referencia de la cartera correspondiente a ese año (en 1997 - diferencia positiva de 47 puntos básicos).

Cuadro 2: resultados de 1998 comparados con las bases compuestas de referencia

Cartera	Tasa de rendimiento (%)		Aumento/ (disminución) de los resultados
	Cartera	Base de referencia	
Cartera administrada internamente	4,00	4,00	0,00
Valores de renta fija globales	12,40	11,00	1,40
Títulos y valores diversificados de renta fija (con provisión de fondos en agosto de 1998)	3,40	2,77	0,63
Total de títulos y valores de renta fija	11,52	10,23	1,29
Acciones del Japón	(7,12)	(6,62)	(0,50)
Acciones de Asia y Australasia (con exclusión del Japón)	(0,42)	(6,12)	5,70
Acciones de los mercados emergentes	(21,91)	(21,51)	(0,40)
Acciones de América del Norte (provisión de fondos en agosto de 1998)	13,79	10,58	3,21
Total de acciones	(7,05)	(10,03)	2,98
Cartera global (con inclusión de las comisiones)	8,83	7,30	1,53
Menos comisiones de gestión, etc.	(0,33)	(0,33)	0,00
Rendimiento total de la cartera (deducidas las comisiones)	8,50	6,97	1,53

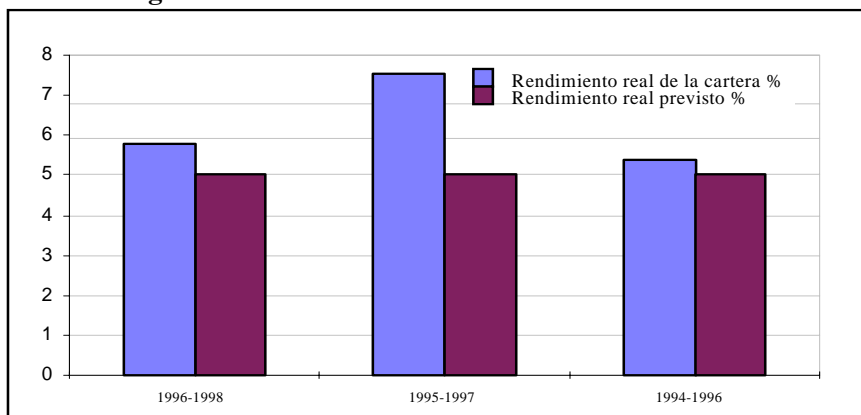
39. El rendimiento global de la cartera también se compara con el objetivo del Fondo de lograr una tasa media real de rendimiento del 5% ó más en períodos móviles de tres años. En el cuadro 3 se indica la tasa real de rendimiento de la cartera a partir de 1994, e indica que el objetivo se ha alcanzado, e incluso superado, en cada uno de los últimos períodos trienales móviles.

Cuadro 3: rendimientos reales de la cartera total del FIDA

	Tasa de rendimiento nominal del Fondo	Tasa de inflación relativa al DEG	Tasa real de rendimiento del Fondo	Tasa media trienal de rendimiento en cifras reales
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%	n.a.
1994	1,3%	2,1%	-0,8%	n.a.

40. En la figura 1 se muestra una comparación de los resultados efectivos y con el objetivo previsto.

Figura 1: rendimientos medios en cifras reales



Cartera administrada internamente

41. El principal objetivo de la cartera administrada internamente es disponer de fondos líquidos para sufragar los desembolsos por concepto de préstamos y donaciones y los gastos administrativos. Los activos de la cartera consisten principalmente en dinero en efectivo y depósitos a corto plazo. En el cuadro 4 se indican las corrientes totales relacionadas con la cartera administrada internamente.

Cuadro 4: variaciones del efectivo y las inversiones administrados internamente
(En miles de USD)

	1998	1997
Saldo de apertura	188 015	398 858
Transferencias netas entre carteras	82 274	(183 584)
Ingresos brutos	5 374	19 463
Ingresos por cesión de valores	905	463
Comisiones, honorarios e impuestos	(8 285)	(6 588)
Otras salidas netas	(138 775)	(39 213)
Variaciones cambiarias	5 618	(1 384)
Saldo al cierre	135 126	188 015

42. En enero de 1998 se transfirió de la cartera administrada internamente un monto de USD 100 millones para financiar la cartera de acciones de los mercados emergentes. En el cuarto trimestre se transfirió la cantidad de USD 120 millones a la cartera administrada internamente con miras a financiar, a principios de 1999, los mandatos de acciones europeas, respecto de los cuales se habían nombrado administradores durante 1998. Además, se transfirió un monto de USD 62 274 000, aproximadamente, a la cartera administrada internamente a fin de disponer de fondos líquidos para sufragar los desembolsos por concepto de préstamos y donaciones y los gastos administrativos.

43. Los ingresos brutos de la cartera administrada internamente consisten enteramente en intereses devengados por los depósitos a plazo y las cuentas corrientes en bancos. La cuantía de los ingresos ha disminuido agudamente en comparación con 1997, a causa de las menores dimensiones de la cartera.

Cartera administrada externamente - Bonos globales

44. Esta cartera está integrada por ocho subcarteras, cuya gestión está encomendada en cada caso a un administrador de inversiones externo diferente; cada subcartera consiste en bonos emitidos por los gobiernos de países desarrollados e instituciones internacionales de desarrollo, así como efectivo y depósitos a plazo para fines operativos.

45. En 1998 se hicieron tres importantes transferencias con cargo a la cartera de bonos globales para financiar otros mandatos. En el tercer trimestre, y como parte del programa de diversificación de la cartera, se transfirieron USD 200 millones a la cartera diversificada de renta fija y USD 80 millones a la cartera de acciones de América del Norte. En el cuarto trimestre, y también como parte del programa de diversificación, se transfirieron USD 120 millones a la cartera administrada internamente para la financiación futura de los mandatos relativos a las acciones europeas. Además, se transfirieron USD 62 274 000, aproximadamente, a esta última cartera con miras a disponer de fondos líquidos para sufragar los desembolsos por concepto de préstamos y donaciones y los gastos administrativos. En el cuadro 5 figuran las corrientes totales relacionadas con la cartera de bonos globales.

**Cuadro 5: variaciones del efectivo y las inversiones administrados internamente -
cartera de bonos globales**
(En miles de USD)

	1998	1997
Balance de apertura	1 795 698	1 783 365
Transferencias entre carteras	(462 274)	0
Ingresos brutos por concepto de inversiones	201 153	159 287
Variaciones cambiarias	51 175	(146 954)
Saldo de cierre	1 585 752	1 795 698

46. Como se indica en el cuadro 2, la tasa de rendimiento de la cartera de bonos globales fue en 1998 del 12,40%, en comparación con una tasa de referencia del 11,00%. Los resultados generales se vieron afectados positivamente por la menor proporción de inversiones en bonos emitidos en yenes japoneses y la preferencia dada a los bonos emitidos en dólares estadounidenses y monedas europeas. Sin embargo, el aumento respecto de la base de referencia se vio contrarrestado en gran parte por las pérdidas respecto a la tasa de referencia a causa de la menor proporción de inversiones en yenes, cuando la moneda japonesa se revalorizó fuertemente en el segundo semestre frente al dólar estadounidense y las monedas europeas. Otro factor que contribuyó a los resultados fue la larga duración de la cartera en comparación con la duración de referencia, lo cual dio lugar a unos rendimientos superiores a los de referencia cuando se recuperaron los mercados de bonos. En el cuadro 6 figura la duración de la cartera al 31 de diciembre de 1998, en comparación con la duración de referencia.

Cuadro 6: duración de la cartera de bonos globales administrada externamente
(años)

	31 diciembre 1998	31 diciembre 1997
Duración de la cartera de bonos globales	6,01	5,18
Duración de referencia de los bonos globales	5,89	5,43

**Cartera administrada externamente - Títulos y valores diversificados de renta fija**

47. En agosto de 1998 se financiaron dos mandatos, cada uno de ellos de USD 100 millones, a fin de hacer inversiones en títulos y valores diversificados de renta fija. Los tipos de títulos y valores comprenden Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, bonos del Estado emitidos en monedas distintas del dólar estadounidense (con cobertura en esta última moneda), obligaciones y bonos de empresas, deuda de los mercados emergentes emitida en dólares estadounidenses, valores con garantía hipotecaria, valores respaldados por activos y colocaciones privadas. En el cuadro 7 figuran las corrientes totales de esta cartera.

Cuadro 7: variaciones del efectivo y las inversiones administrados externamente - títulos y valores diversificados de renta fija
(En miles de USD)

	1998	1997
Saldo de apertura	-	-
Transferencias entre carteras	200 000	-
Ingresos brutos por concepto de inversiones	6 475	-
Variaciones cambiarias	366	-
Saldo de cierre	206 841	-

48. Como se indica en el cuadro 2, la tasa de rendimiento de la cartera total diversificada de renta fija fue del 3,40% desde su creación en agosto. Esta cifra debe compararse con el rendimiento de referencia del 2,77% correspondiente al índice Broad Investment Grade (BIG) de Salomon Brothers. Los administradores se beneficiaron de la restricción de los márgenes correspondientes a los bonos y obligaciones de empresas y los valores con garantía hipotecaria, y a causa de haber invertido en forma selectiva en los mercados emergentes. La duración de la cartera era superior a la de referencia, como se indica en el cuadro 8.

Cuadro 8: duración de la cartera de títulos y valores diversificados de renta fija administrada externamente
(años)

	31 diciembre 1998	31 diciembre 1997
Duración de la cartera diversificada de renta fija	5,06	-
Duración de referencia del índice (BIG) de Salomon Brothers	4,56	-

Cartera administrada externamente - Acciones

49. Al final de 1998 la cartera comprendía cuatro mandatos diferentes. Como parte del proceso de diversificación, en 1997 se financiaron dos mandatos relativos a acciones, a saber, el mandato relativo al Japón y el correspondiente a Asia y Australasia (con exclusión del Japón). La cuantía de estos mandatos era de USD 103,6 millones y USD 80 millones, respectivamente, en la fecha en que se otorgaron. En enero de 1998 se financió el mandato relativo a los mercados emergentes con un monto de USD 100 millones. El cuarto mandato, es decir, el relativo a América del Norte, se financió en agosto de 1998 con USD 80 millones. En el anexo X se presenta un análisis de las variaciones por mandatos, al tiempo que en el cuadro 9 figuran las corrientes totales de la cartera.



Cuadro 9: variaciones del efectivo y las inversiones administrados externamente - acciones
(En miles de USD)

	1998	1997
Saldo de apertura	167 017	-
Transferencias entre carteras	180 000	183 584
Ingresos brutos por concepto de inversiones	(17 723)	(8 685)
Variaciones cambiarias	11 282	(7 882)
Saldo de cierre	340 576	167 017

50. Como se indica en el cuadro 2, el rendimiento global de la cartera de acciones fue en 1998 de -7,05% y el correspondiente a la base agregada de referencia de -10,03%, con unos resultados comparativos totales del 2,98%. En dos subcarteras de acciones - Asia y Australasia, y América del Norte - los resultados fueron superiores a las tasas de referencia respectivas, en tanto que en las otras dos - el Japón y los mercados emergentes - fueron inferiores a estas tasas. En la subcartera de Asia y Australasia se obtuvieron resultados considerablemente superiores a los de referencia, en un 5,70%, debido principalmente a la prudente estrategia seguida durante el año. En la subcartera de América del Norte se obtuvieron resultados superiores en un 3,25%, sobre todo a causa de una selección positiva de las acciones. En el caso de las subcarteras del Japón y los mercados emergentes, los resultados fueron inferiores a las bases de referencia en un 0,50 y un 0,40%, respectivamente, a causa de la distribución por sectores.

51. En 1998, la utilización de productos derivados se limitó a los contratos de divisas a plazo para cobertura cambiaria y los contratos de futuros negociados en bolsa, con respecto al mandato de acciones de Asia y Australasia. En el anexo XI se dan detalles de la utilización de contratos de futuros.

IV. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

Generalidades

52. Al 31 de diciembre de 1998, la cartera de inversiones del FIDA ascendía al equivalente de USD 2 268 295 000 (31 de diciembre de 1997 - equivalente de USD 2 150 730 000), sin contar las cantidades sujetas a restricción facilitadas por los donantes para participar en proyectos y actividades específicos del FIDA.

53. En 1998, antes de tener en cuenta los efectos de las variaciones de los tipos de cambio, el valor de la cartera aumentó en el equivalente de USD 49 124 000 (1997- equivalente de USD 124 727 000). En el anexo XII figura un análisis de los flujos de efectivo, que se expone en forma resumida en el cuadro 10.

Cuadro 10: análisis de los flujos de efectivo en el conjunto de la cartera
(En miles de USD)

	Año terminado el 31 de diciembre de 1998	Año terminado el 31 de diciembre de 1997
Saldo de apertura	2 150 730	2 182 223
Ingresos netos en concepto de inversiones	187 899	163 940
Otras entradas	245 638	299 375
Salidas	(384 413)	(338 588)
Aumento, antes del ajuste cambiario	49 124	124 727
Variaciones del tipo de cambio	68 441	(156 220)
Saldo al cierre	2 268 295	2 150 730

Composición de la cartera por tipo de mandato e instrumentos

54. La cartera del FIDA se divide en cuatro secciones principales, según el tipo de mandato:

- a) Una cartera en efectivo administrada internamente por la Tesorería del FIDA. Al 31 de diciembre de 1998 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. Al 31 de diciembre de 1998, la cartera también incluía alrededor de USD 120 millones para mandatos de inversiones en acciones europeas, para las que se había nombrado a administradores.
- b) Una cartera de bonos globales, cuya gestión se ha confiado desde 1994 a administradores externos, en el marco de directrices de inversión formuladas por el FIDA. 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 diversificada de valores de renta fija, cuya gestión se ha confiado desde la financiación del mandato en agosto de 1998 a administradores externos en el marco de directrices de inversión formuladas por el FIDA. Estos instrumentos consisten en bonos del Tesoro de los Estados Unidos, bonos del Estado denominados en monedas distintas del dólar estadounidense (con cobertura en dólares estadounidenses), bonos de empresas, deuda de mercados emergentes denominada en dólares estadounidenses, valores con garantía hipotecaria, valores respaldados por activos, e inversiones privadas.
- d) Una cartera de acciones administrada externamente, en relación con la cual se han confiado cuatro mandatos (Asia y Australasia (con exclusión del Japón), mercados emergentes, Japón y América del Norte) a administradores externos, que debían operar conforme a directrices de inversión formuladas por el FIDA.



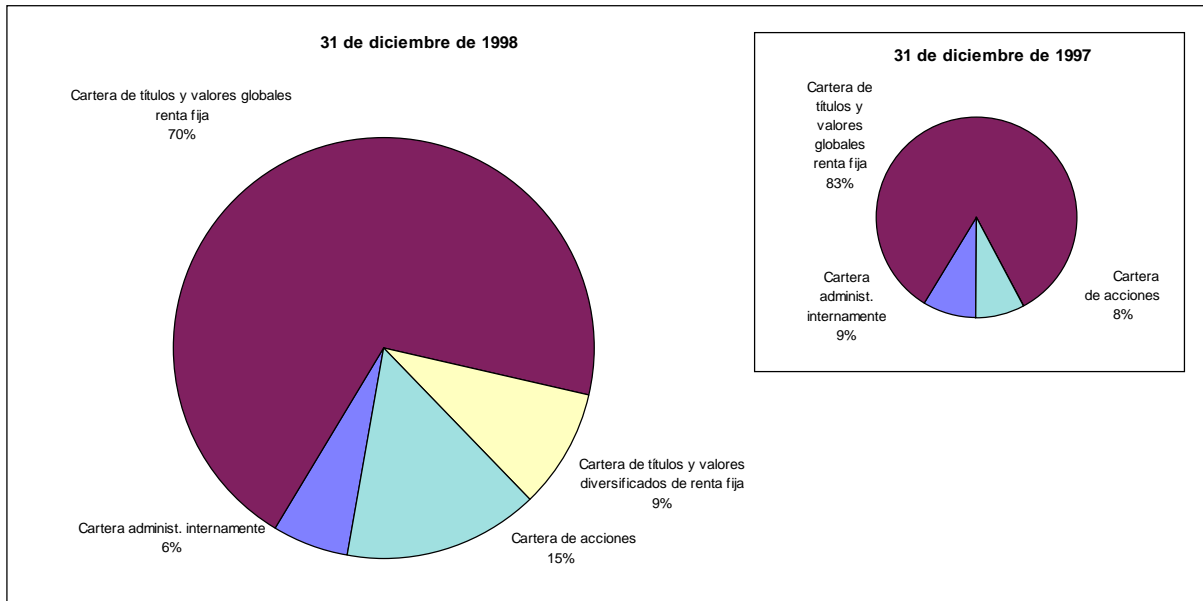
55. En el cuadro 11 figura un análisis de los instrumentos mantenidos en cada una de las secciones principales de la cartera de inversiones al 31 de diciembre de 1998. La figura 2 ofrece una ilustración gráfica y una comparación con 1997. En el anexo XIII figura un análisis de la composición de la cartera total, que contiene detalles más completos de las transacciones abiertas, etc., y cifras comparativas al 31 de diciembre de 1997.

**Cuadro 11: análisis de la cartera por tipos de mandato e instrumentos,
al 31 de diciembre de 1998**
(En miles de USD)

Instrumentos	Cartera administrativa internamente	Cartera total de renta fija	Cartera diversificada de renta fija	Cartera de acciones	Cartera total
Efectivo	20 969	37 322	(840)	3 397	60 848
Depósitos a plazo	112 250	40 188	43 024	5 980	201 442
Letras del Tesoro	173				173
Bonos globales		1 479 813	65 519		1 545 332
Bonos de mercados emergentes			13 603		13 603
Valores con garantía hipotecaria			90 440		90 440
Valores respaldados por activos			1 965		1 965
Bonos de empresas			52 669	29	52 698
Acciones				324 500	324 500
Futuros				422	422
Transacciones abiertas		(2 310)	(61 737)	(35)	(64 082)
Ingresos por concepto de intereses	656	30 739	2 198	-	33 593
Dividendos por cobrar				407	407
Monedas no 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%



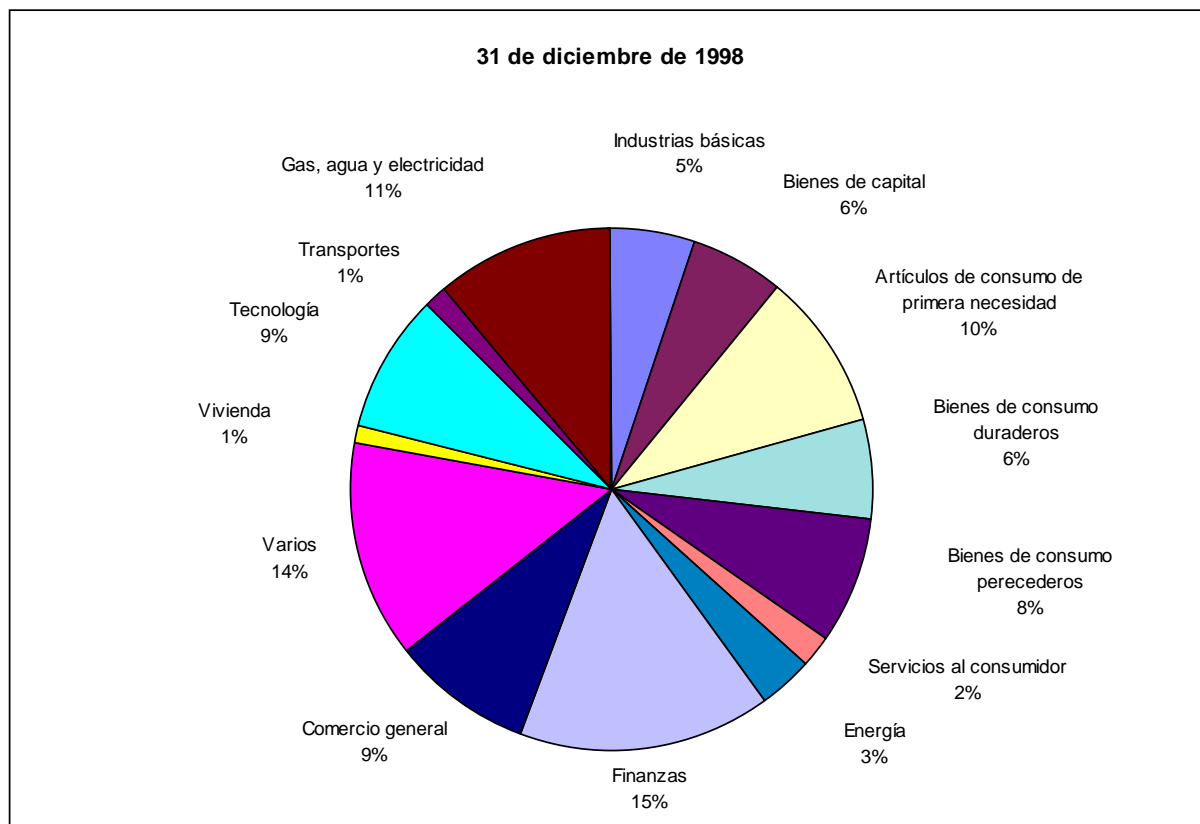
Figura 2: análisis de la cartera por tipo de mandato, al 31 de diciembre de 1998



Composición de la cartera de acciones

56. Al 31 de diciembre de 1998, las inversiones en acciones (inclusive acciones por valor de USD 3 875 000, denominadas en ringgit malasios, cuya convertibilidad fue suspendida en 1998) ascendían al equivalente de USD 328 375 000 (1997- equivalente de USD 108 748 000) y comprendían 502 títulos diferentes denominados en 19 monedas. La figura 3 muestra gráficamente la composición de la cartera de acciones, por sectores, al 31 de diciembre de 1998.

Figura 3: composición de la cartera total de acciones por sector industrial, al 31 de diciembre de 1998



Composición de la cartera por monedas

57. 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.

58. 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.

59. 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 31 de diciembre de 1998 y el 31 de diciembre de 1997.

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

Moneda	31 de diciembre de 1998		31 de diciembre de 1997	
	Unidades	Coefficiente de ponderación	Unidades	Coefficiente de ponderación
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. Con la creación del euro el 1° de enero de 1999, el FMI ha confirmado que, en adelante, se incluirá el euro en la cesta de valoración como moneda de Francia y Alemania. En el cuadro 13 figuran las nuevas unidades aplicables a partir del 1° de enero de 1999. La pequeña variación registrada en las unidades del dólar estadounidense se debe a la necesidad de mantener el valor de la vieja y la nueva cestas lo más próximo posible.

Cuadro 13: unidades y coeficientes de ponderación aplicables a la cesta de valoración del DEG a partir del 1° de enero de 1999

Moneda	1° de enero de 1999	
	Unidades	Coefficiente de ponderación
USD	0,5821	41,5
EUR	0,3519	29,3
JPY	27,200	16,8
GBP	0,105	12,4
		100,0

61. Durante el bienio 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.

62. Al 31 de diciembre de 1998, 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 2 889 006 000 (1997 - equivalente de USD 2 782 721 000). En el anexo XIV figura un análisis por monedas de las tenencias en efectivo y las inversiones, los pagarés y las cantidades por recibir de los contribuyentes. La alineación de los activos con la composición de monedas de la cesta de valoración del DEG al 31 de diciembre de 1998 se indica en el cuadro 14.

Cuadro 14: alineación de los activos con la composición de la cesta de valoración del DEG, por monedas, al 31 de diciembre de 1998
(En de miles de USD)

Moneda	Cartera de inversiones, tenencias en pagarés y cantidades por recibir	Menos: compromisos en USD ^a	Activos sujetos a alineación con el DEG		Composición porcentual de la cesta del DEG
			Cuantía	%	
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
Monedas de la zona euro	683 882	-	683 882	29,0	29,3
Total parcial	2 515 614	-	2 359 674	100,0	100,0
Otras monedas convertibles	363 750	-	-	-	-
Monedas no convertibles (MNC)	9 642	-	-	-	-
Total	2 889 006	-	-	-	-

^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 60 940 000).

63. Al 31 de diciembre de 1998, había un déficit de tenencias en yen japoneses y en monedas de la zona del euro y un superávit de tenencias en dólares estadounidenses y libras esterlinas británicas. El déficit de tenencias en yen japoneses refleja la posición agregada, sin cobertura, menos importante de los bonos denominados en yen japoneses incluidos en la cartera de bonos globales.

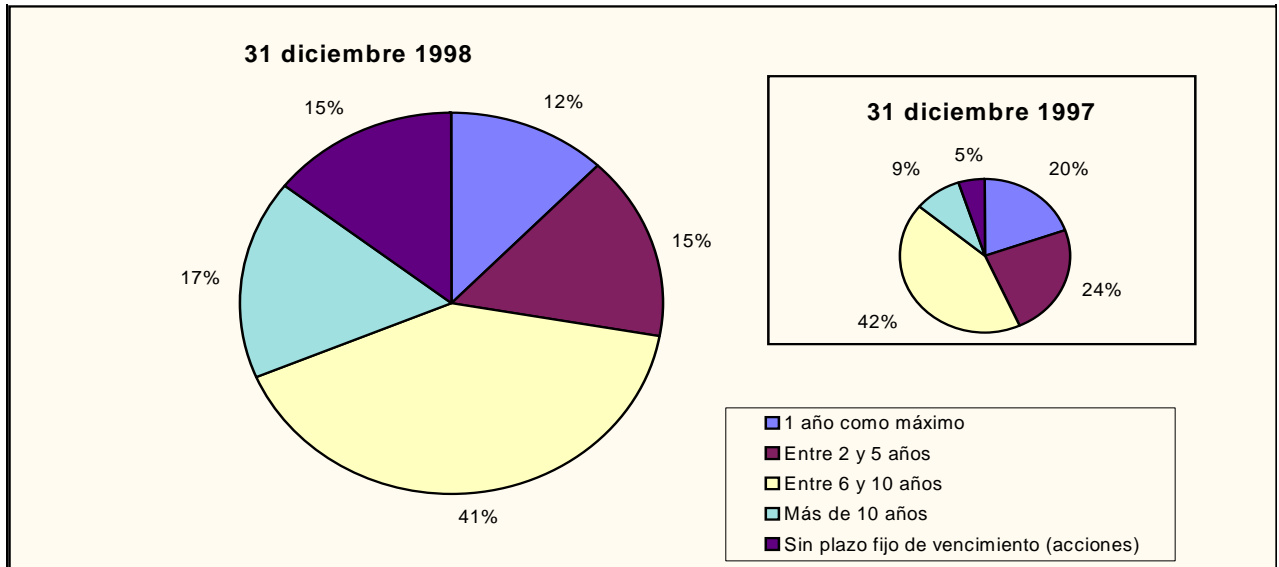
64. Al 31 de diciembre de 1998 los recursos netos disponibles para compromisos en monedas convertibles ascendían al equivalente de USD 371 345 000. Si se añaden las cantidades por recibir de los contribuyentes en el marco de la Cuarta Reposición, por un total equivalente a USD 161 430 000, se obtiene una cuantía bruta equivalente a USD 532 775 000, que representan los activos en relación con los cuales aún no se han contraído compromisos. Esta cantidad es superior a las tenencias del FIDA en monedas convertibles no incluidas en la cesta de valoración del DEG, por un total equivalente a USD 169 025 000 (31 de diciembre de 1997 - equivalente de USD 194 534 000), lo cual indica que el riesgo cambiario de las tenencias en monedas no incluidas en la cesta del DEG estaba plenamente cubierto.

Vencimiento de las inversiones

65. En el anexo XV se detalla la composición de la cartera, al 31 de diciembre de 1998, por plazo de vencimiento, y en la figura 4 se muestra su estructura en forma gráfica.



Figura 4: estructura de la cartera de inversiones por plazo de vencimiento

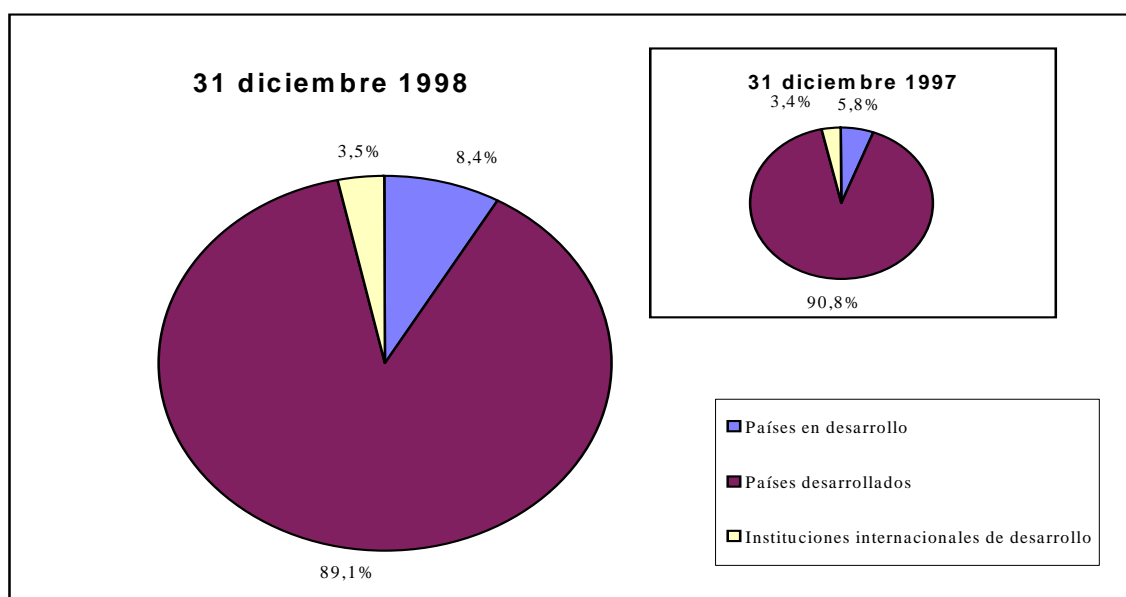


66. El plazo medio de vencimiento, al 31 de diciembre de 1998, era de ocho años y tres meses (31 de diciembre de 1997 - cinco años y seis meses).

Diversificación por países

67. El FIDA sigue la práctica de diversificar sus inversiones por países. El Fondo invierte en instrumentos adecuados emitidos por instituciones acreditadas de los Estados Miembros, tanto desarrollados como en desarrollo, y en obligaciones emitidas por instituciones intergubernamentales de desarrollo acreditadas. En el anexo XVI se ofrecen detalles por tipo de instrumentos, y en la figura 5 se muestra gráficamente la diversificación global de las inversiones por países Miembros.

Figura 5: diversificación por países





V. DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES

68. 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.
69. 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.
70. 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.
71. 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.
72. La Junta Ejecutiva examinó dicho estudio en su 59º período de sesiones, en diciembre de 1996 (documento EB 96/59/R.70); el estudio se incluyó en el documento sobre la diversificación de la cartera de inversiones (GC 20/L.8) que se sometió a la consideración del Consejo de Gobernadores en su vigésimo período de sesiones.
73. 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.
74. En consulta con los asesores financieros del FIDA, en marzo de 1997 se elaboró un programa de diversificación gradual durante un período de tres años. Se asignaron alrededor del equivalente de 1 000 millones de dólares estadounidenses para inversiones en los mercados de acciones, conforme se indica en el cuadro 15.

**Cuadro 15: asignación de la parte de la cartera
 correspondiente a acciones**
 (En millones de USD)

Mercado	Cuantía
Todo el mundo	360
América del Norte	180
Europa	180
Japón	100
Mercados emergentes	100
Asia y Australasia (con exclusión del Japón)	80
Total	1 000

75. 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.

76. Se hizo una asignación de USD 200 millones para inversiones en una cartera de títulos 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 la cobertura de la cartera contra el riesgo cambiario.

77. La ejecución del programa se inició con el nombramiento, en julio de 1997, de tres administradores externos para los mandatos de inversiones en acciones de Asia y Australasia (con exclusión del Japón), los mercados emergentes y el Japón, por una cantidad total inicial de USD 280 millones. La asignación de fondos para los tres mandatos se realizó entre el 22 de octubre de 1997 y el 21 de enero de 1998, utilizando fondos que anteriormente se habían administrado internamente.

78. En febrero de 1998, tras un riguroso proceso de selección, se nombró a cinco especialistas encargados de gestionar las inversiones en acciones de América del Norte, por un total de USD 180 millones, de los cuales USD 80 millones se financiaron en agosto de 1998.

79. Además, en febrero de 1998 se nombraron dos administradores para los mandatos de inversiones diversificadas en títulos de renta fija denominados en dólares estadounidenses, por un total de USD 200 millones. La asignación de fondos para esos mandatos se realizó el 3 de agosto de 1998, utilizando los recursos de la liquidación de parte de la cartera de bonos globales administrada externamente.

80. En mayo de 1998 se inició la búsqueda de administradores de las inversiones en acciones europeas. En junio de 1998 se nombraron tres administradores para la gestión de inversiones por una cuantía total equivalente a USD 180 millones, de los cuales el equivalente de USD 60 millones fue financiado en febrero de 1999.

81. En noviembre de 1998 se nombró un administrador encargado de la cobertura contra el riesgo cambiario en los mercados emergentes. Se prevé que comenzará a desempeñar sus funciones en abril de 1999.



82. En vista de la volatilidad de los mercados de acciones, evidente a partir de mediados de agosto de 1998, se produjo una desaceleración del ritmo de inversión en los mercados de acciones en los últimos meses de 1998. En consecuencia, las inversiones en acciones, al 31 de diciembre de 1998, representaban el 15% de la cartera.

83. No obstante lo que antecede, el FIDA ha proseguido la preparación de la documentación contractual para los restantes mandatos de inversiones en acciones de América del Norte y los mandatos relativos a las acciones europeas, por lo que la financiación podrá efectuarse oportunamente en el futuro.

84. En diciembre de 1998 se celebró el segundo seminario anual para los miembros de la Junta Ejecutiva sobre diversificación de las inversiones, que se concentró en los mercados de acciones.

85. Se pide a la Junta Ejecutiva que tome nota de la información contenida en el presente documento.



ANEXO I

VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL DEL PIB REAL

Gráfico 1: países desarrollados

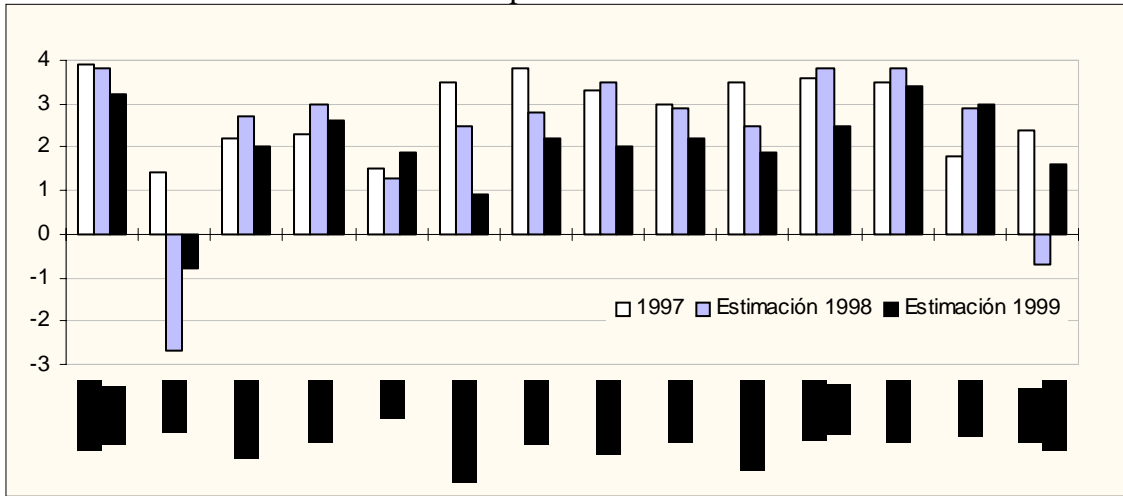


Gráfico 2: Asia

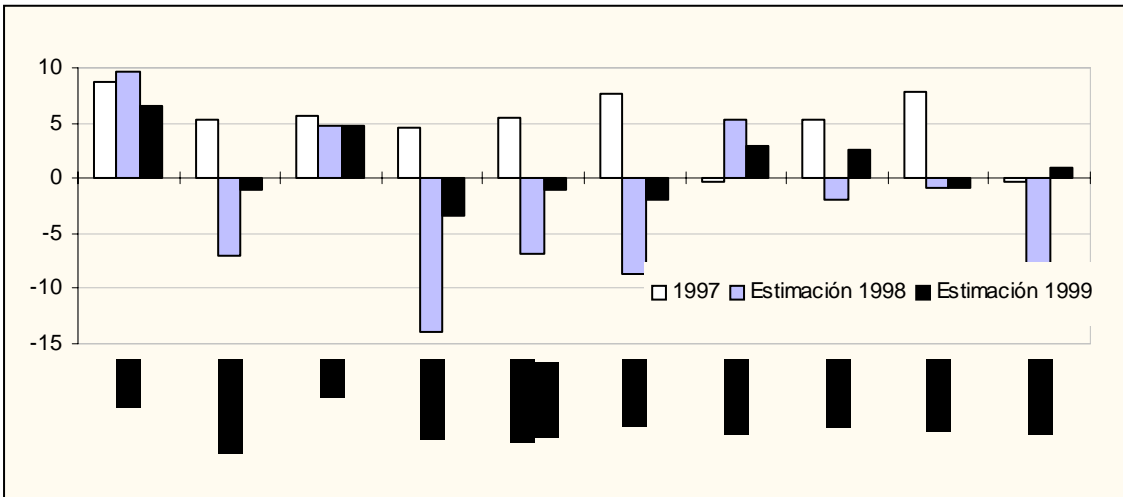
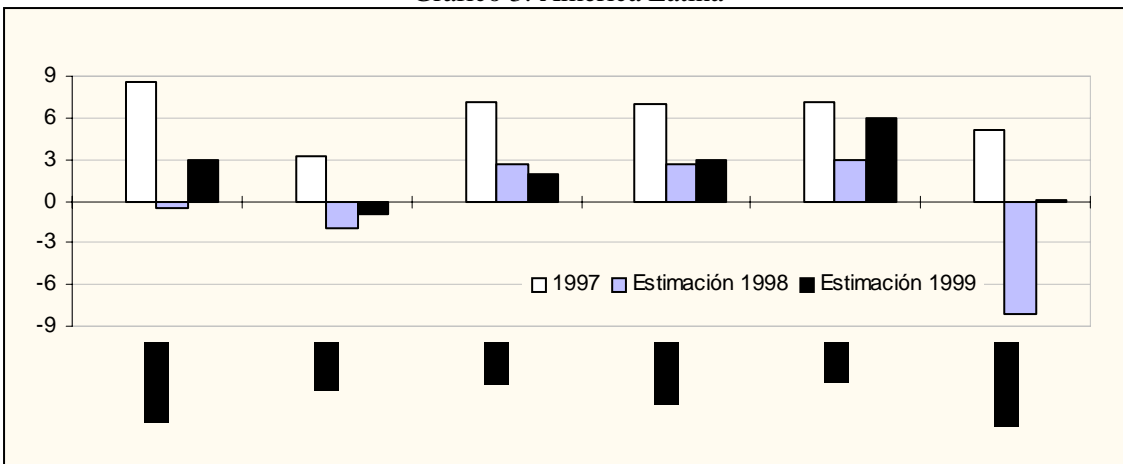


Gráfico 3: América Latina



Fuente: "Perspectivas de la economía mundial", FMI; e *International Capital Markets* (Mercados internacionales de capital), *The Economist*, diciembre de 1998.

ANEXO II

PRECIOS AL CONSUMIDOR
Variación porcentual anual

Gráfico 1: países desarrollados

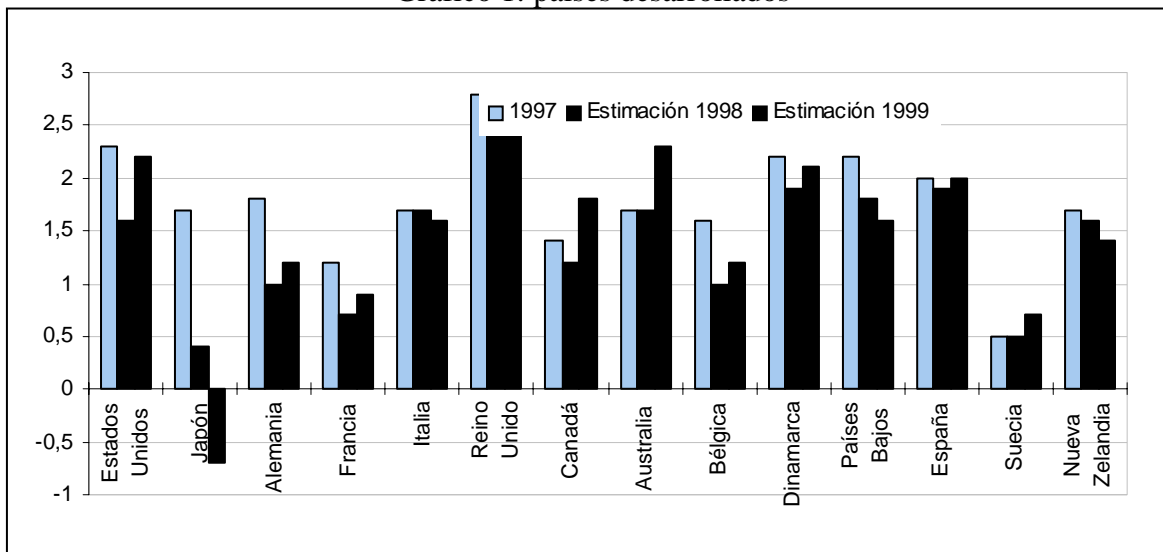


Gráfico 2: Asia

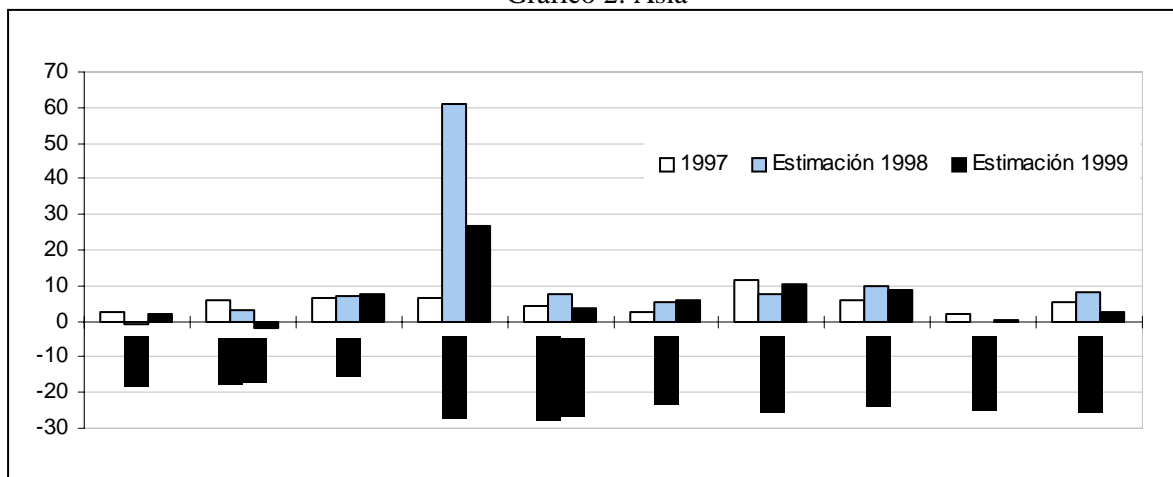
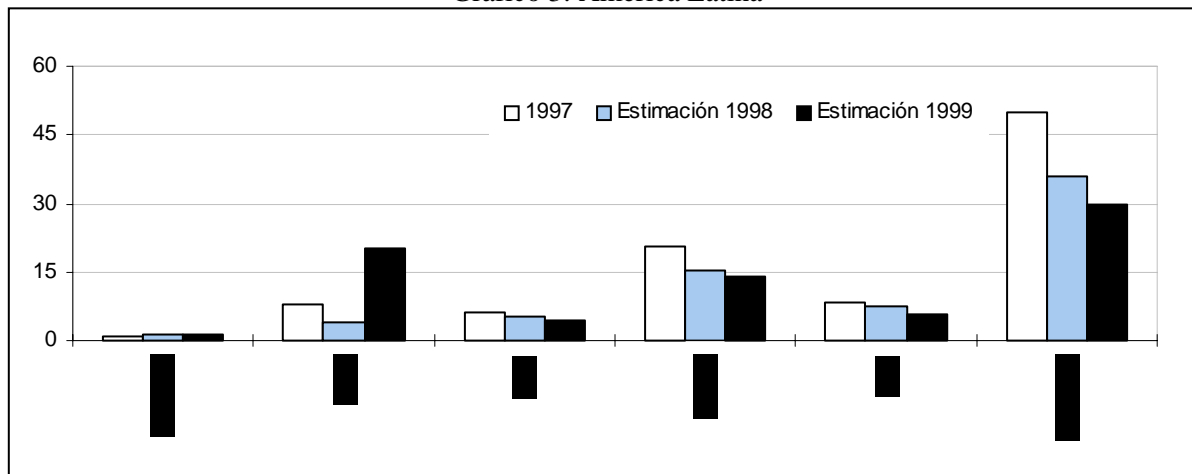


Gráfico 3: América Latina

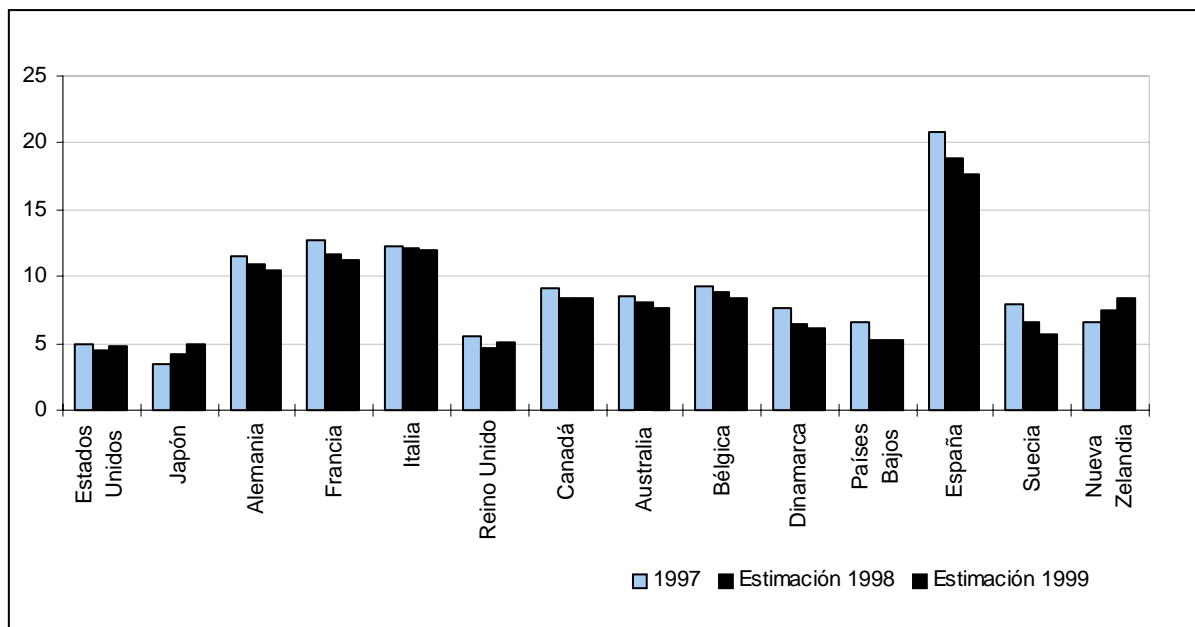


Fuente: "Perspectivas de la economía mundial", FMI; e *International Capital Markets* (Mercados internacionales de capital), *The Economist*, diciembre de 1998.

ANEXO III

TASAS DE DESEMPLEO (PORCENTAJE DE LA FUERZA DE TRABAJO)

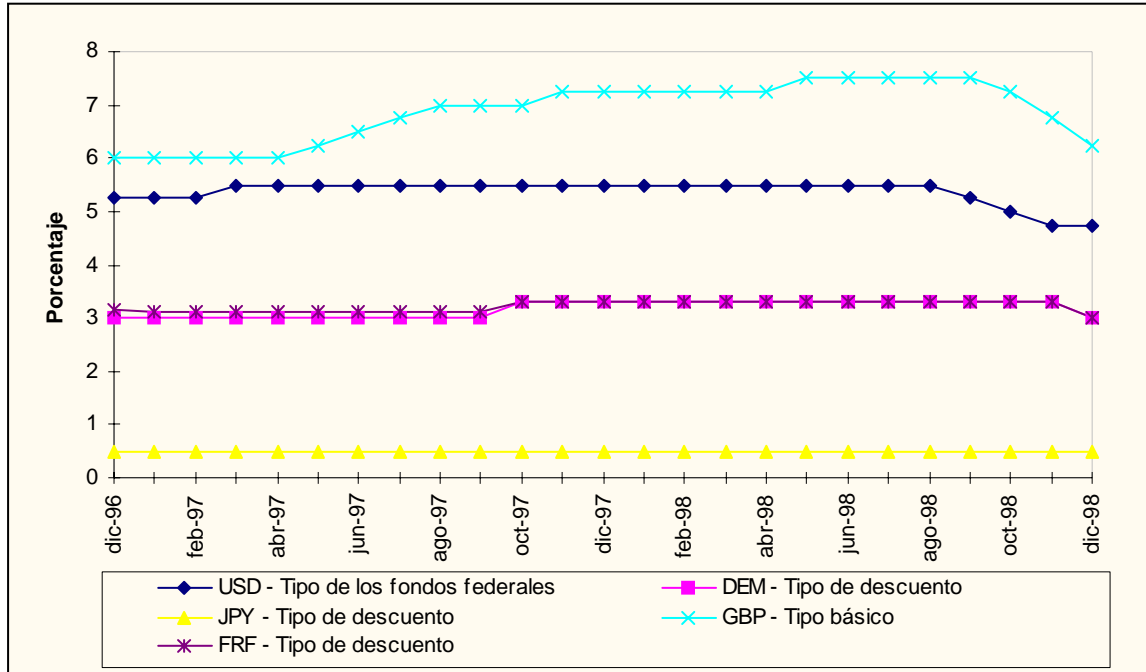
Países desarrollados



Fuente: "Perspectivas de la economía mundial", FMI; e *International Capital Markets* (Mercados internacionales de capital), *The Economist*, diciembre de 1998.

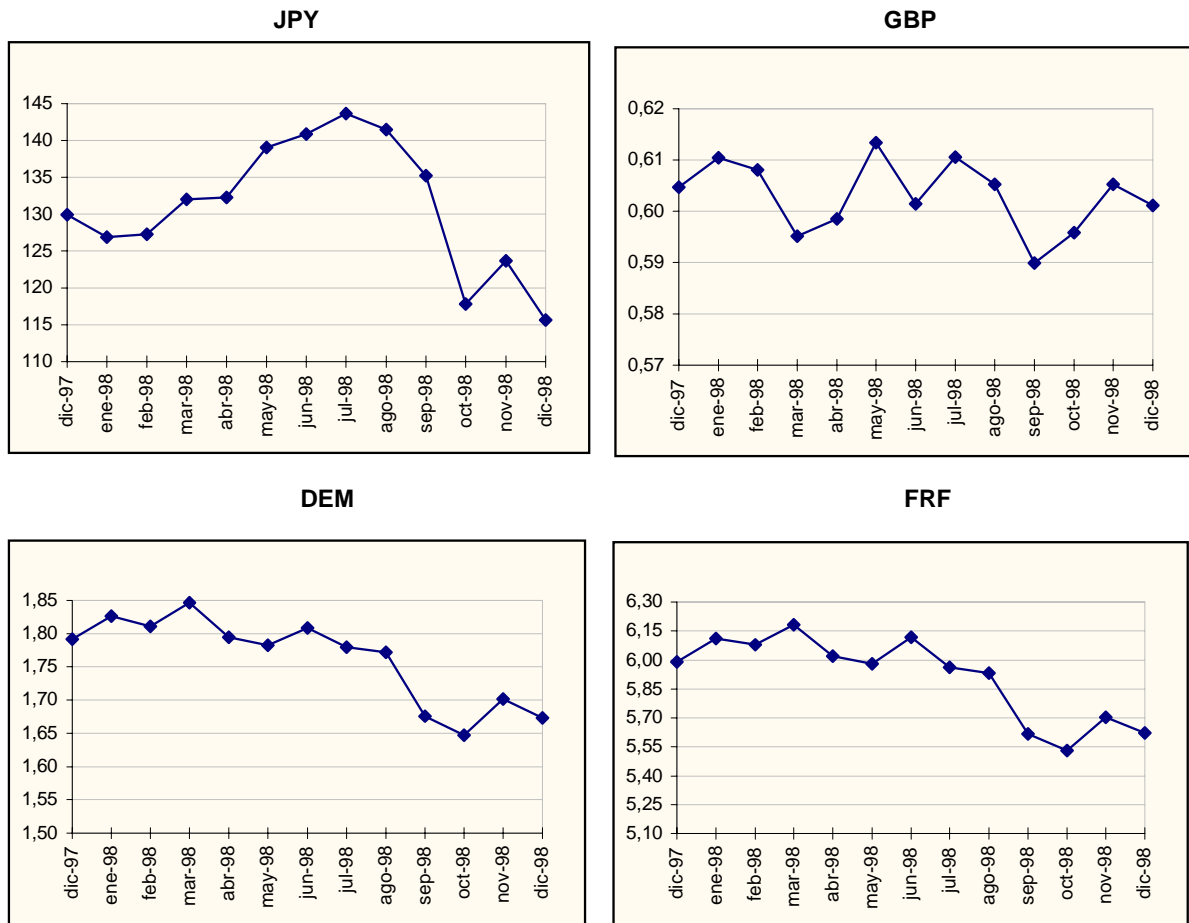


TIPOS DE INTERÉS FIJADOS POR LOS BANCOS CENTRALES Y LAS AUTORIDADES MONETARIAS NACIONALES



ANEXO V

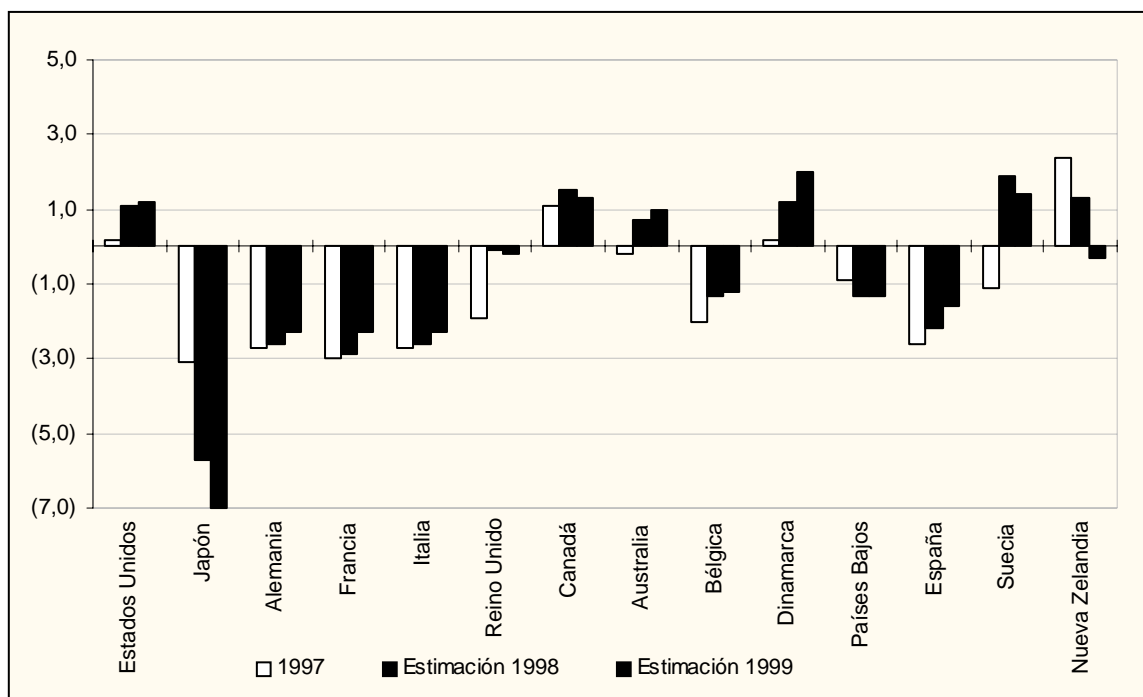
VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE A LOS TIPOS DE CAMBIO DEL FMI DE FIN DE MES



Fuente: FMI

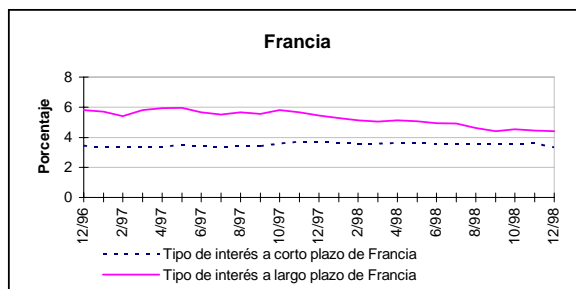
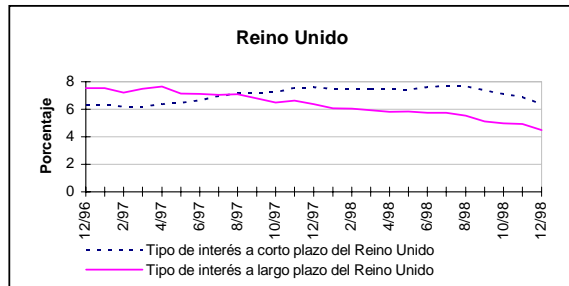
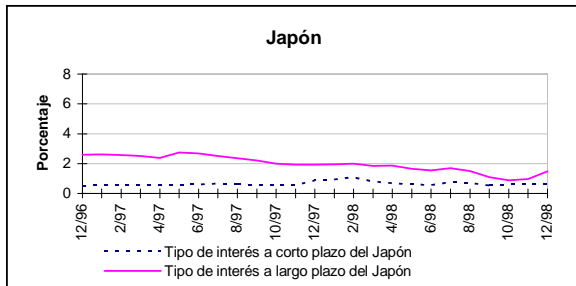
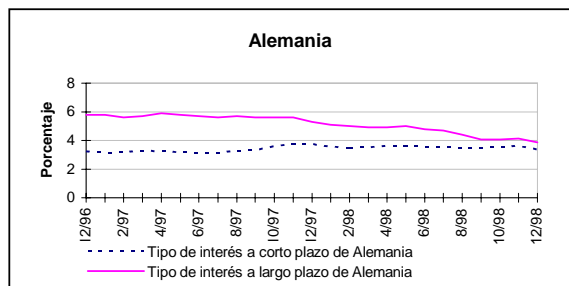
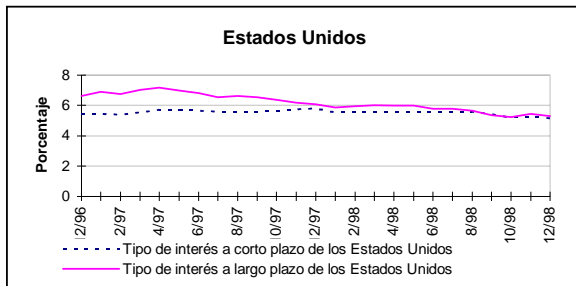
ANEXO VI

DÉFICIT PRESUPUESTARIO, EXPRESADO COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: “Perspectivas de la economía mundial”, FMI, octubre de 1998.

TIPOS DE INTERÉS A CORTO Y LARGO PLAZO



Fuente: OCDE

ANEXO VIII

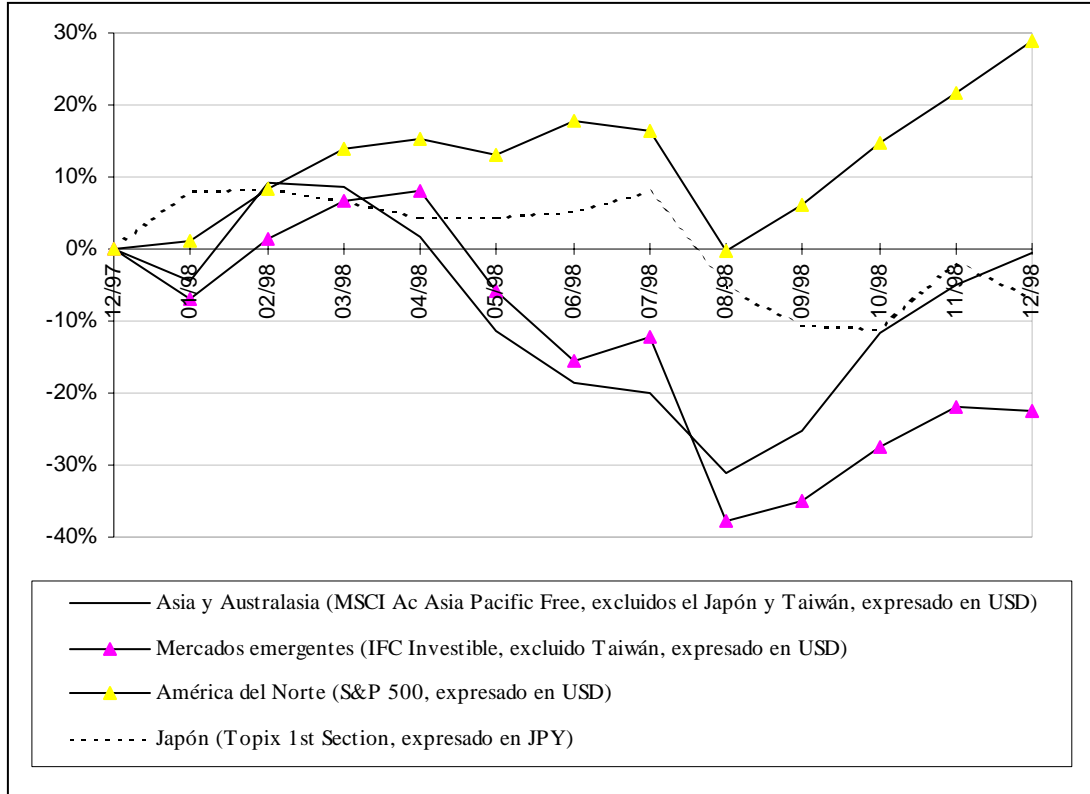
RENDIMIENTO DE LOS MERCADOS DE BONOS
EXPRESADO EN MONEDA NACIONAL
 (Porcentaje)

Moneda	Ene.- mar. 1998	Abr.- jun. 1998	Jul.- sep. 1998	Oct.- dic. 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
MUNDIAL	2,21	3,08	5,18	0,20	10,06	9,50

Fuente: J.P. Morgan

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES EN 1998

(Variación mensual)



ANEXO X

**MOVIMIENTO DE LAS INVERSIONES EN ACCIONES GESTIONADAS
POR ADMINISTRADORES EXTERNOS**

(En miles de USD)

	Valores japoneses	Valores de países de Asia y Australasia	Valores de mercados emergentes	Valores de América del Norte	Total
Saldo de apertura	87 923	79 094	-	-	167 017
Nuevas inversiones	-	-	100 000	80 000	180 000
Ingresos en concepto de intereses	-	821	1 195	92	2 108
Ingresos en concepto de dividendos	670	1 947	2 626	411	5 654
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	1 183	(7 201)	(5 206)	(1 804)	(13 028)
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(8 374)	4 109	(20 528)	12 336	(12 457)
Ganancias/(pérdidas) cambiarias	13 754	(2 229)	(243)	-	11 282
Saldo de cierre	95 156	76 541	77 844	91 035	340 576

**CONTRATOS DE FUTUROS EN 1998**

(En miles de USD)

Tipo de futuro	Nro. de operaciones	Valor de apertura (en miles de USD)	Valor de cierre (en miles de USD)	Ganancia/ (pérdida) (en miles de USD)
Compra	48	1 619	1 634	(15)
Venta	18	17 248	19 101	1 853
Total	66	18 867	20 735	1 838

ANEXO XII

ANÁLISIS DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

(En miles de USD)

	1998	1997
Saldo al 1° de enero	2 150 730	2 182 223
Ingresos en concepto de inversiones	187 899	163 940
Otras entradas:		
Ingresos provenientes de los préstamos	41 898	43 014
Reembolso del principal de los préstamos	123 358	115 618
Cobro de pagarés	75 701	122 499
Contribuciones en efectivo	4 681	18 244
Entradas totales	245 638	299 375
Salidas:		
Desembolso de préstamos	(298 948)	(259 808)
Desembolso de donaciones	(25 212)	(21 569)
Pago de gastos administrativos	(52 994)	(44 311)
Salidas varias	(7 259)	(12 900)
Salidas totales	(384 413)	(338 588)
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	68 441	(156 220)
Saldo al 31 de diciembre	2 268 295	2 150 730

ANEXO XIII

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES

(En miles de USD)

Tipo de instrumento	31 de diciembre de 1998		31 de diciembre de 1997	
	Cuantía	%	Cuantía	%
Monedas convertibles				
Instrumentos				
Efectivo	60 848	2,68%	74 359	3,46%
Depósitos a plazo	201 442	8,88%	279 748	13,01%
Letras del Tesoro	173	0,01%	1 709	0,08%
Total de bonos al valor de mercado	1 545 332	68,13%	1 659 213	77,15%
Bonos de mercado emergentes al valor de mercado	13 603	0,60%	-	-
Valores con respaldo hipotecario al valor de mercado	90 440	3,99%	-	-
Valores respaldados por activos al valor de mercado	1 965	0,09%	-	-
Bonos de empresas privadas al valor de mercado	52 698	2,32%	-	-
Acciones al valor de mercado	324 500	14,31%	108 748	5,06%
Futuros al valor de mercado	422	0,02%	-	-
Total instrumentos	2 291 423	101,02%	2 123 777	98,75%
Transacciones abiertas	-	-	-	-
Cantidades pagaderas por bonos comprados	(164 671)	-	(19 253)	-
Cantidades por recibir por bonos vendidos	95 929	-	4 427	-
	(68 742)	(3,03%)	(14 826)	-0,69%
Cantidades pagaderas por valores comprados	(1 416)	-	-	-
Cantidades por recibir por valores vendidos	1 382	-	-	-
	(34)	0,00%	-	0,00%
Compras de divisas al contado	-	-	15 856	-
Venta de divisas al contado	-	-	(15 927)	-
	-	0,00%	(71)	(0,03%)
Compras de divisas a plazo	398 268	-	820 070	-
Ventas de divisas a plazo	(393 574)	-	(817 270)	-
	4 694	0,21%	2 800	0,13%
Total transacciones abiertas	(64 082)	(2,83%)	(12 097)	(0,56%)
Otras cantidades por recibir	-	-	-	-
Ingresos acumulados en concepto de inversiones	33 593	-	37 959	-
Dividendos por recibir	407	-	46	-
Total otras cantidades por recibir	34 000	1,50%	38 005	1,77%
Total monedas convertibles	2 261 341	99,69%	2 149 685	99,95%
Monedas no convertibles	-	-	-	-
Efectivo	667	-	537	-
Depósitos a plazo	6 287	-	508	-
Total monedas no convertibles	6 954	0,31%	1 045	0,05%
Total general	2 268 295	100,00%	2 150 730	100,00%

ANEXO XIV

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES, TENENCIAS DE PAGARÉS Y CANTIDADES POR RECIBIR DE CONTRIBUYENTES, POR MONEDAS, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998

(En miles de USD)

Moneda	Efectivo e inversiones	Pagarés	Cantidades por recibir	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 parcial	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 parcial	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 parcial	233 513	114 002	16 235	363 750
Total monedas convertibles	2 261 341	456 593	161 430	2 879 364
Monedas no convertibles	6 954	2 688	-	9 642
Total	2 268 295	459 281	161 430	2 889 006

**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR PLAZO DE VENCIMIENTO
DE LAS INVERSIONES**

(En miles de USD)

Período	31 de diciembre de 1998		31 de diciembre de 1997	
	Cuantía	%	Cuantía	%
Máximo 1 año	277 886	12,3	421 244	19,6
De 2 a 5 años	349 606	15,4	512 816	23,8
De 6 a 10 años	930 691	41,0	916 809	42,6
Más de 10 años	385 612	17,0	191 133	8,9
Sin plazo fijo de vencimiento (acciones)	324 500	14,3	108 748	5,1
Total	2 268 295	100,0	2 150 730	100,0

ANEXO XVI

**DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES
POR PAÍSES MIEMBROS**

31 de diciembre de 1998

	Efectivo	Depósitos a plazo	Títulos de renta fija	Acciones	Otros activos	Total	%
América Latina y el Caribe	19	-	12 998	23 720	61	36 798	1,6
Mercados emergentes de Europa	-	-	1 486	2 199	7	3 692	0,2
Cercano Oriente y África del Norte	-	55 900	413	2 275	267	58 855	2,6
África Subsahariana	9	-	-	6 741	-	6 750	0,3
Asia oriental y meridional	717	492	1 963	81 354	12	84 538	3,7
Total, países en desarrollo	745	56 392	16 860	116 289	347	190 633	8,4
Países desarrollados	60 771	145 542	1 609 156	214 006	(30 249)	1 999 226	88,1
Instituciones internacionales de desarrollo	-	-	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 de diciembre de 1997

	Efectivo	Depósitos a plazo	Títulos de renta fija	Acciones	Otros activos	Total	%
Países en desarrollo	546	100 508	10 000	12 212	524	123 790	5,8
Países desarrollados	74 350	179 748	1 577 978	96 536	25 159	1 953 771	90,8
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

ANEXO XVII

**RESULTADOS OBTENIDOS EN EL MARCO DE LA CARTERA DE
INVERSIONES DEL FIDA EN EL CUARTO TRIMESTRE DE 1998**

Ingresos por concepto de inversiones

1. En el cuarto trimestre de 1998, los ingresos netos por concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 69 292 000. En el cuadro 1 se resumen los ingresos netos obtenidos durante el período que se examina y se los compara con los correspondientes a otros períodos.

Cuadro 1: ingresos por concepto de inversiones
(En miles de USD)

	Cuarto trimestre 1998	Trimestres primero y tercero 1998	1998	1997
Intereses devengados por las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	26 035	86 633	112 668	128 779
Dividendos de las acciones	996	4 658	5 654	94
Ganancias de capital realizadas	24 136	16 710	40 846	21 535
Ganancias de capital no realizadas	20 440	15 671	36 111	19 657
Total parcial: ingresos brutos por concepto de inversiones	71 607	123 672	195 279	170 065
Ingresos por cesión de valores	276	629	905	463
Comisiones por gestión de inversiones y derechos de custodia	(2 576)	(5 163)	(7 739)	(5 457)
Otros gastos en relación con las inversiones	(15)	(531)	(546)	(1 131)
Ingresos netos por concepto de inversiones	69 292	118 607	187 899	163 940

2. Tras tener en cuenta las comisiones por gestión y los derechos de custodia, la tasa global de rendimiento en el cuarto trimestre de 1998 fue del 3,11%, una vez deducidas las variaciones cambiarias. El satisfactorio rendimiento logrado en el cuarto trimestre se debió principalmente a la fortaleza de los mercados de acciones, a causa de los recortes de los tipos de interés en todo el mundo. En conjunto, los resultados no fueron muy satisfactorios en el caso de los bonos, aunque hubo notables variaciones entre los distintos mercados, como se indica en el anexo VIII.

Resultados

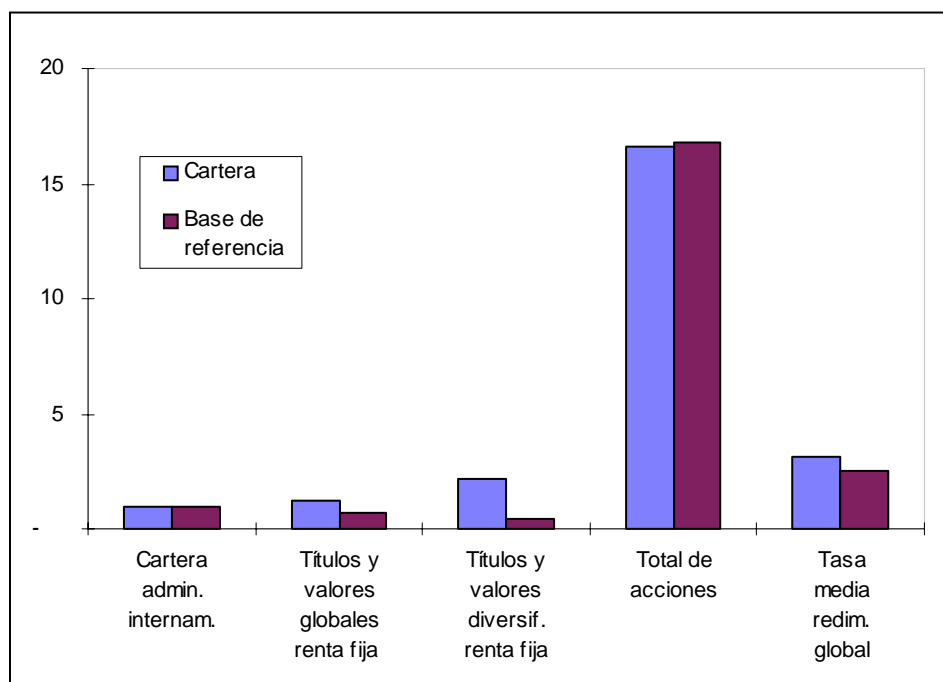
3. Los resultados de las carteras administradas interna y externamente (tanto de valores de renta fija como de acciones) se miden utilizando bases de referencia independientes predeterminadas que indican el rendimiento que cabe prever de la gestión pasiva de un segmento definido del mercado. En el cuadro 2 se compara el rendimiento de cada una de las principales secciones de la cartera con el rendimiento correspondiente a la base de referencia apropiada. El cuadro 2 muestra una diferencia positiva general de 58 puntos básicos en el cuarto trimestre.

Cuadro 2: resultados en el cuarto trimestre en comparación con las bases de referencia

Cartera	Tasa de rendimiento %		Aumento/ (disminución)de los resultados
	Cartera	Base de referencia	
Cartera administrada internamente	1,00	1,00	0,00
Valores y títulos globales de renta fija	1,20	0,70	0,50
Valores y títulos diversificados de renta fija	2,20	0,41	1,79
Total de renta fija	1,35	0,67	0,68
Acciones del Japón	3,80	4,40	(0,60)
Acciones de Asia y Australasia (con exclusión del Japón)	15,80	25,90	(10,10)
Acciones de los mercados emergentes	29,10	17,50	11,60
Acciones de América del Norte	24,90	21,30	3,60
Total de acciones	16,61	16,80	(0,19)
Tasa bruta de rendimiento global de la cartera	3,27	2,69	0,58
Menos: comisiones de gestión, etc.	(0,16)	(0,16)	0,00
Tasa neta de rendimiento global de la cartera	3,11	2,53	0,58

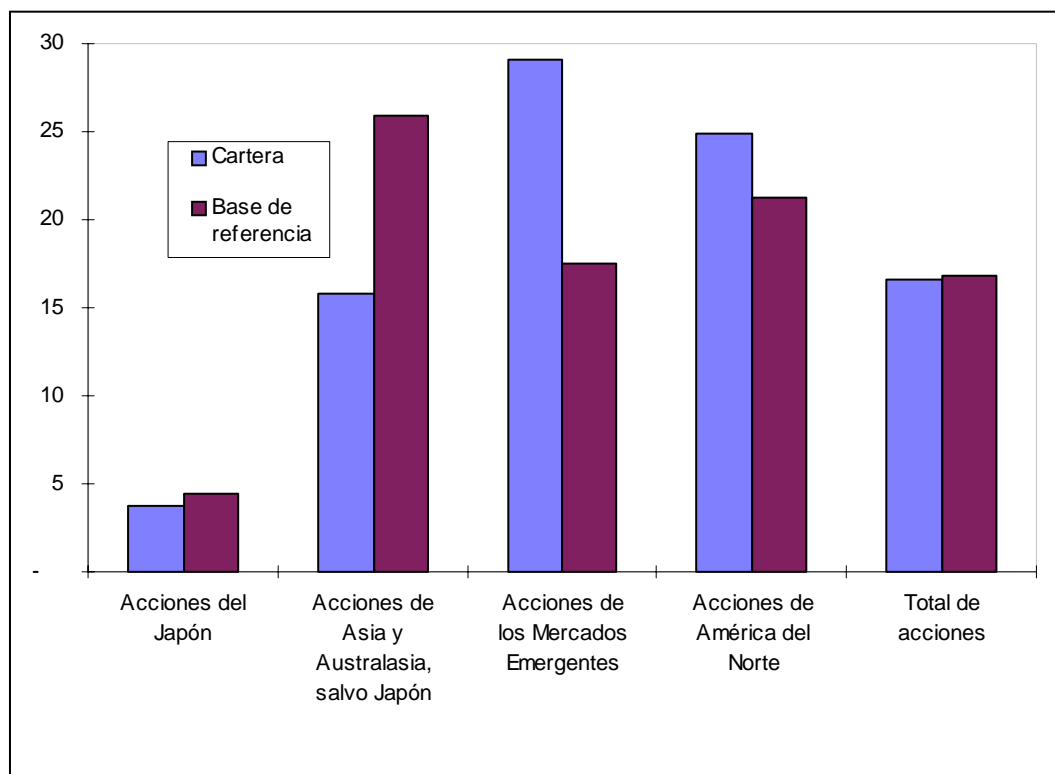
4. En la figura 1 se muestran gráficamente los resultados de los principales mandatos relativos a la cartera en comparación con las bases de referencia correspondientes.

Figura 1: resultados en el cuarto trimestre, por mandatos, en comparación con las bases de referencia



5. En la figura 2 se indican los resultados de las varias subcarteras de acciones en comparación con las bases de referencia respectivas. En el caso de las subcarteras de los mercados emergentes y América del Norte se obtuvieron resultados mucho mejores, gracias a la selección de acciones, a saber: 11,60% y 3,60%, respectivamente. Los menores resultados en el caso de la subcartera del Japón - con una tasa de 6,60% - se debieron también a la selección de acciones. El prudente enfoque adoptado por el administrador de la subcartera de Asia y Australasia dio lugar a unos resultados inferiores, con una tasa del 10,10%, en el cuarto trimestre, aunque el enfoque fue exitoso por lo que respecta a la totalidad del año.

Figura 2: resultados de los mandatos relativos a las acciones en el cuarto trimestre, en comparación con las bases de referencia



Análisis de los flujos de efectivo

6. En el cuadro 3 figuran los flujos de efectivo de la cartera de inversiones durante el cuarto trimestre de 1998.

Cuadro 3: variaciones del efectivo y las inversiones

	Cartera administrada internamente	Cartera de bonos globales	Cartera diversificada de renta fija	Cartera de acciones	Cartera global
Saldo de apertura al 30 de septiembre de 1998	48 820	1 666 133	202 385	273 586	2 190 924
Transferencias entre carteras	120 000	(120 000)	-	-	-
Ingresos brutos por concepto de inversiones	2 038	20 060	4 073	45 436	71 607
Ingresos por cesión de valores	276	-	-	-	276
Comisiones, honorarios e impuestos	(2 591)	-	-	-	(2 591)
Otras salidas netas	(38 440)	-	-	-	(38 440)
Variaciones cambiarias	5 023	19 559	383	21 554	46 519
Saldo de cierre al 31 de diciembre de 1998	135 126	1 585 752	206 841	340 576	2 268 295

ANEXO XVIII

**CÓDIGOS MONETARIOS DE LA ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL
DE NORMALIZACIÓN**

ARS	Peso argentino	ITL	Lira italiana
ATS	Chelín austríaco	JPY	Yen japonés
AUD	Dólar australiano	KRW	Won de la República de Corea
BEF	Franco belga	LUF	Franco luxemburgués
CAD	Dólar canadiense	MXN	Peso mexicano
CHF	Franco suizo	NLG	Florín neerlandés
CNY	Yuan renminbi chino	NOK	Corona noruega
DEM	Marco alemán	NZD	Dólar neozelandés
DKK	Corona danesa	PHP	Peso filipino
EEK	Kroon estonia	PKR	Rupia pakistaní
ESP	Peseta española	PTE	Escudo portugués
FIM	Marco finlandés	SEK	Corona sueca
FRF	Franco francés	SGD	Dólar de Singapur
GBP	Libra esterlina británica	SKK	Corona eslovaca
HKD	Dólar de Hong Kong	THB	Baht tailandés
HUF	Forint húngaro	TRL	Lira turca
IDR	Rupia indonesia	USD	Dólar estadounidense
IEP	Libra irlandesa	XEU	Unidad monetaria europea
INR	Rupia india	ZAR	Rand sudafricano

ANEXO XIX

DEFINICIONES

Duración

1. La duración es el promedio ponderado de los plazos en que un título o valor 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 plazo

3. El contrato a plazo 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 plazo 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 estándar.

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 a adquirir una cantidad determinada de bonos o de una moneda a un precio establecido. Una opción de venta otorga al comprador el derecho a 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.