



FIDA
FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA
Junta Ejecutiva – 69º período de sesiones
Roma, 3 y 4 de mayo de 2000

INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA
CORRESPONDIENTE A 1999

I. INTRODUCCIÓN

1. El presente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el año que finalizó el 31 de diciembre de 1999 e incluye las cifras comparativas del año que terminó el 31 de diciembre de 1998. Además, en el anexo XXIII figura un informe sobre los resultados de la cartera de inversiones en el cuarto trimestre de 1999.

II. ASPECTOS MÁS DESTACADOS

2. En las inversiones de 1999 influyeron no sólo el acusado crecimiento económico registrado en los Estados Unidos y Europa y el inicio de una recuperación en el Japón, sino también el miedo a que subieran los tipos de interés para frenar la inflación.

3. Las condiciones económicas favorecieron las inversiones en acciones. La cartera de acciones del FIDA, que en 1999 alcanzó una tasa de rendimiento del 49,71%, obtuvo una diferencia positiva de unos 564 puntos básicos con respecto a las bases de referencia.

4. Por otro lado, las inversiones en valores de renta fija se vieron afectadas por aumentos de los tipos de interés y obtuvieron resultados insatisfactorios. La tasa de rendimiento de la cartera de valores de renta fija del FIDA fue de -1,85%, lo que representa una diferencia negativa de 104 puntos básicos en relación con las bases de referencia.



5. En conjunto, los ingresos netos por concepto de inversiones ascendieron a USD 194 469 000 (excluyendo algunas entradas especiales, de un monto de USD 2 044 000, que se describen en el párrafo 39), cifra que supone una tasa media de rendimiento del 8,78% y una diferencia positiva de 64 puntos básicos con respecto a las bases de referencia. Estos resultados representan un aumento de los ingresos por concepto de inversiones y de la tasa de rendimiento de la cartera respecto de los años 1997 y 1998 del 7,54% y del 8,50%, lo que significa que por cuarto año consecutivo desde 1996 el FIDA ha superado su objetivo de lograr una tasa media real de rendimiento del 5% a lo largo de períodos trienales eslabonados.

6. El monto de la cartera de inversiones aumentó de USD 2 268 295 000 al final de 1998 al equivalente de USD 2 331 030 000 al final de 1999, a pesar de las variaciones negativas del tipo de cambio, que supusieron una diferencia total de USD 53 924 000 y que cabe atribuir fundamentalmente a la revalorización del dólar estadounidense en relación con el euro.

7. El programa de diversificación siguió adelante con la financiación de mandatos por una suma de USD 200 millones y con el nombramiento de cuatro administradores externos de inversiones encargados de las acciones de todo el mundo, con mandatos por una suma de USD 360 millones que se financiarán en el año 2000.

III. CONDICIONES Y ESTRATEGIA DE LAS INVERSIONES

8. En la presente sección se examina el entorno económico y de inversiones prevaleciente en 1999.

A. Marco económico

Producto interno bruto

9. En el anexo I se presenta la variación porcentual del producto interno bruto (PIB), en cifras reales, de los países cuyas monedas figuran en la cesta de valoración del Derecho Especial de Giro (DEG), a saber, los Estados Unidos, el Japón, los países de la zona del euro y el Reino Unido.

10. En 1998, la economía de los Estados Unidos registró un alza del 4,3%, y el crecimiento siguió siendo alto en 1999, con una tasa estimada del 4,0%, bajo el impulso principal de una fuerte demanda de los consumidores. Por ahora, no hay indicios de desaceleración de la economía de los Estados Unidos (previsiones para el 2000, un 4%). Pese a los aumentos de los tipos de interés registrados en 1999, la confianza de los consumidores sigue estando a un nivel de los más elevados de todos los tiempos, sustentado en la solidez del mercado de trabajo y en las importantes ganancias del mercado de valores.

11. La economía del Japón decreció un 2,9% en 1998, pero en 1999 registró un alza estimada en un 0,8%. Los consumidores y las empresas han recobrado hasta cierto punto la confianza gracias a las numerosas iniciativas gubernamentales. Se prevé que en el 2000 continuará la recuperación (previsiones para el 2000, un 1,0%), pese a que los resultados registrados en el tramo final de 1999 fueron inferiores a lo previsto. Para que la mejora económica continúe a lo largo del 2000, el Gobierno ha anunciado otro programa fiscal de gran alcance.

12. La economía de los países de la zona del euro registró un alza del 2,5% en 1998, pero en 1999 el crecimiento disminuyó a una tasa estimada del 2,1%. Durante la segunda mitad de 1999 la economía europea comenzó a dar señales de recuperación, que ahora se perciben cada vez con más claridad (se prevé que en el 2000 el crecimiento alcanzará el 2,9%). El bajo índice de los tipos de interés reales y la debilidad de que sigue adoleciendo la moneda deberían seguir respaldando la creciente recuperación. Ha mejorado la confianza de las empresas, mientras que el aumento de la tasa de empleo debería propiciar el crecimiento del gasto del consumidor.

13. En el Reino Unido, la economía registró un alza del 2,2% en 1998 y del 2,9% en 1999 (previsiones para el 2000, un 3%). Puede que el crecimiento se vea frenado por la reciente serie de aumentos de los tipos de interés decretados por el Banco de Inglaterra, con objeto de hacer frente al riesgo de inflación, y por la revalorización de la libra esterlina con respecto al euro, dado que la mayor parte del comercio del Reino Unido corresponde a los 11 países que han adoptado el euro como moneda común.

14. En 1998, la economía mundial registró un alza aproximada del 1,7%, mientras que la tasa de crecimiento estimada en 1999 se sitúa en torno al 2,6%. En América Latina, la economía creció en 1998 alrededor del 2,1 %, pero en 1999 la tasa estimada de crecimiento cayó al 0,1%. Los mercados emergentes de Asia registraron un alza del 0,2% en 1998, mientras que el crecimiento se disparó en 1999 hasta alcanzar una tasa estimada del 5,8%.

15. Se prevé que en el año 2000 las contribuciones regionales al crecimiento mundial serán más uniformes, con una mayor tasa de crecimiento en Europa y en los mercados emergentes. Según las previsiones, la tasa de crecimiento mundial seguirá aumentando (hasta el 3,3% en el 2000) y el crecimiento económico será del 3,9% en el caso de América Latina y del 6,3% en el caso de los mercados emergentes de Asia.

Inflación

16. En el anexo II se proporcionan las cifras relativas a la inflación de los países cuyas monedas componen la cesta de valoración del DEG.

17. En el año 1999 fue notable el impacto de la subida de los precios del petróleo, pero en líneas generales las tasas de inflación básica, es decir, los precios al consumidor exceptuando los precios de la energía y los alimentos, fueron moderados. En los Estados Unidos, la tasa de aumento de la inflación básica fue la más lenta registrada en los últimos 34 años, pese a la fuerte expansión económica y a la escasa oferta de mano de obra, factores que siguieron siendo motivo de preocupación para la Reserva Federal. Influyeron en la tasa de inflación el aumento de las importaciones netas y la estabilidad de los precios de importación, debido a la escasa demanda fuera de los Estados Unidos consecuencia de la desaceleración registrada en Asia y otros mercados en desarrollo. Ahora que está aumentando la demanda, están subiendo también los precios de los productos básicos.

18. En el Japón por el momento no hay peligro de inflación, dada a presión a la baja de los precios provocada por el gran exceso de producción y por el abaratamiento de los precios de importación a raíz de la acusada apreciación del yen en 1999.

19. La tasa de inflación de los países de la zona del euro dio señales de aceleración a causa del mayor crecimiento económico y del incremento de los costos de importación provocado por la depreciación del euro y el aumento de los precios del petróleo.

20. En el Reino Unido, la baja tasa de desempleo, el alza de los salarios y el auge de los precios de la vivienda potencian la demanda de los consumidores y amenazan con disparar la tasa de inflación. La revalorización de la libra esterlina en relación con el euro ha frenado el avance de la inflación.

21. Tras la tendencia a la baja de las tasas de inflación de América Latina y los mercados emergentes de Asia en 1999, se prevé que estas tasas permanecerán relativamente estables en el 2000.

Evolución del mercado de trabajo

22. En el anexo III se consignan las tasas de desempleo como porcentaje de la fuerza de trabajo en los países cuyas monedas integran la cesta de valoración del DEG.

23. En los Estados Unidos, la tasa de desempleo es la más baja registrada en casi 30 años, mientras que las cifras del Japón son las más altas de los últimos 50 años. El desempleo ha venido disminuyendo gradualmente en los países de la zona del euro y en el Reino Unido, donde actualmente se registran los niveles más bajos de desempleo de los últimos 20 años. Se prevé que en las cuatro regiones la situación al respecto permanecerá relativamente estable en el 2000.

Políticas monetarias

24. En el anexo IV se indica la evolución de los tipos de interés fijados por los bancos centrales y las autoridades monetarias nacionales de los países cuyas monedas figuran en la cesta de valoración del DEG.

25. La Reserva Federal de los Estados Unidos no modificó el tipo de interés de los préstamos a un día hasta junio de 1999, cuando lo elevó en 25 puntos básicos hasta situarlo en un 5% anual con objeto de hacer frente al riesgo de inflación. Se aumentaron los tipos de interés en 25 puntos básicos otras dos veces, en agosto y en noviembre, con lo que el tipo de interés se situó en el 5,5%. La escasa oferta de mano de obra siguió influyendo en el riesgo de inflación.

26. La tasa oficial de descuento del Japón permaneció sin variaciones, en un 0,5% anual.

27. En los países de la zona del euro, el tipo de interés oficial de los préstamos a un día en euros se redujo en abril del 3% anual al 2,5% anual. En noviembre volvió a aumentarse al 3%.

28. En la primera mitad del año el Banco de Inglaterra redujo varias veces los tipos de interés y el tipo bancario pasó del 6,25% al 5% en junio. En septiembre se aumentó de forma inesperada el tipo de interés en 25 puntos básicos a fin de atenuar la amenaza de que el auge de los precios de la vivienda y la tasa más baja de desempleo registrada en dos decenios disparasen la inflación. En noviembre volvió a aumentarse en 25 puntos básicos el tipo hasta situarlo en un 5,5%.

Tipos de cambio

29. En el anexo V se muestran los tipos de cambio, al final de mes, del dólar estadounidense con respecto a las cuatro monedas que componen la cesta de valoración del DEG.

30. Sorprendieron en 1999 la solidez del yen japonés y la debilidad del euro. El yen se revalorizó en aproximadamente un 11% con respecto al dólar estadounidense, mientras que el euro se depreció en cerca del 15%. La afluencia de capitales respaldó decisivamente al yen. Las subidas registradas en el mercado de valores se debieron fundamentalmente a las compras extranjeras.

31. La debilidad del euro se debió al impacto negativo de los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo y a la mayor debilidad de la economía en relación con la de los Estados Unidos. El euro también se vio afectado por las salidas de capital, que contrarrestaron ampliamente el superávit en cuenta corriente. Durante el año 2000 la libra esterlina se depreció en torno al 3% en relación con el dólar estadounidense, pero se revalorizó notablemente con respecto al euro.

Política fiscal

32. En el anexo VI se indican los déficit presupuestarios como porcentaje del PIB de los países cuyas monedas figuran en la cesta de valoración del DEG.

33. En los Estados Unidos, el superávit presupuestario aumentó en 1999 y está previsto que se mantenga aproximadamente al mismo nivel este año. Mejoró la situación de los países de la zona del euro, que registraron en 1999 un déficit inferior cuyo descenso se prevé que continuará en el 2000. En el Reino Unido se prevé que el presupuesto seguirá siendo equilibrado. Por otro lado, el déficit aumentó notablemente en el Japón y, según las previsiones, permanecerá en el mismo nivel en el 2000.

B. Los mercados financieros

34. En el anexo VII se presenta la evolución de los tipos de interés a plazo corto y largo en los países cuyas monedas integran la cesta de valoración del DEG. En los Estados Unidos, los países de la zona del euro y el Reino Unido, los tipos de interés se dispararon en reacción a un crecimiento mundial superior al previsto y al aumento de los precios del petróleo. El tipo de interés de los bonos a diez años aumentó en más de 170 puntos básicos en los Estados Unidos, en más de 140 puntos básicos en los países de la zona del euro y en 110 puntos básicos en el Reino Unido. El Japón fue el único mercado importante que registró un descenso de los tipos de interés. El tipo de interés a diez años del Japón se había reducido casi 50 puntos básicos al final del año, debido a la desaparición de los temores de finales de 1998 con respecto a la calidad del crédito, a que el Banco del Japón mantuvo su política de tipos de interés bajos y a que el Departamento del Fondo Fiduciario Japonés seguía comprando bonos.

35. En líneas generales, los tipos de interés a corto plazo disminuyeron en la primera mitad del año, pero, con excepción del Japón, aumentaron en la segunda mitad a raíz de las restricciones monetarias y del miedo a que éstas se intensificaran.

36. En el anexo VIII se indican los rendimientos de los mercados de bonos y obligaciones en los países incluidos en el índice de bonos públicos objeto de transacción a nivel mundial de J.P. Morgan (*Global Government Bond Traded Index*). El índice de referencia incluía las ganancias y pérdidas de capital y de cupón, en consonancia con la práctica del mercado. El mercado de bonos del Japón fue el único que obtuvo resultados positivos; el resto de los países registró una rentabilidad negativa, como se desprende de la evolución del rendimiento de los bonos.

37. En el anexo IX se presenta el rendimiento, según el índice de bonos públicos objeto de transacción a nivel mundial de J.P. Morgan (ponderado nuevamente a fin de ajustar las monedas) medidos en la moneda nacional de los países, comparado con el índice de inversiones de buena calidad (*Broad Investment Grade (BIG) Index*) de Salomon Brothers. Este último incluye los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y obligaciones hipotecarias, de empresas y de mercados emergentes, en dólares estadounidenses, y se utiliza como índice de referencia para la cartera diversificada de renta fija del FIDA. En el gráfico se observa que el mercado diversificado de renta fija, basado en el dólar, obtuvo en los últimos meses de 1999 resultados superiores a los del índice de los bonos públicos al disminuir considerablemente los márgenes de interés de las obligaciones de empresas.

38. En el anexo X figura la evolución de los cinco mercados regionales de valores en los que el FIDA ha hecho inversiones: el Japón, Asia y Australasia (con exclusión del Japón), mercados emergentes, América del Norte y Europa. Todos los mercados obtuvieron resultados muy positivos a lo largo del año y, en particular, durante el cuarto trimestre. Fueron particularmente robustos los resultados de los mercados emergentes y el Japón, seguidos por Asia y Australasia. Estos resultados se deben al crecimiento económico pronunciado, pese a que de un mes a otro se registraron en algunos casos retrocesos motivados por el temor a la austeridad monetaria. En muchos mercados, y sobre todo en los Estados Unidos, fueron muy satisfactorios los resultados de las acciones orientadas al crecimiento y centradas en la tecnología.

IV. TASA DE RENDIMIENTO Y ESTRATEGIA EN MATERIA DE INVERSIONES

Resultados globales de la cartera

39. Según los estados financieros del FIDA correspondientes a 1999, los ingresos por concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 196 513 000. Esta suma comprende ingresos procedentes de fondos suplementarios relacionados con ejercicios anteriores, por un valor de USD 1 726 000, e ingresos netos por concepto de inversiones relacionados con la Iniciativa en favor de la reducción de la deuda de los PPME, por un valor de USD 318 000, suma que proviene de inversiones en depósitos a plazo fijo administrados internamente.

40. Dejando aparte las entradas especiales por valor de USD 2 044 000 (en 1998 no hubo entradas de ese tipo), los ingresos netos por concepto de inversiones ascendieron en 1999 al equivalente de USD 194 469 000 (en 1998, al equivalente de USD 187 899 000). En consonancia con la práctica del mercado, las ganancias y las pérdidas incluyen tanto las realizadas como las no realizadas. Todas las ganancias 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, y en los cuadros 5 y 9 figuran mayores detalles sobre los ingresos relativos a las inversiones de renta fija y las inversiones en acciones, respectivamente.

Cuadro 1: ingresos en concepto de inversiones
(en miles de USD)

	1999 Cartera de renta fija	1999 Cartera de acciones	1999 Cartera total	1998 Cartera total
Intereses devengados por las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	89 333	920	90 253	112 668
Ingresos por concepto de dividendos	114	8 570	8 684	5 654
Ganancias de capital realizadas	(30 200)	34 061	3 861	40 846
Ganancias de capital no realizadas	(91 437)	192 709	101 272	36 111
Total parcial: ingresos brutos por concepto de inversiones	(32 190)	236 260	204 070	195 279
Ingresos por cesión de valores	424	115	539	905
Comisiones de los administradores de las inversiones	(3 477)	(3 715)	(7 192)	(5 660)
Derechos de custodia	(1 144)	(726)	(1 870)	(1 469)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	(374)	(134)	(508)	(610)
Impuestos	(5)	(281)	(286)	(129)
Otros gastos de inversión	(265)	(19)	(284)	(417)
Ingresos netos por concepto de inversiones	(37 031)	231 500	194 469	187 899

41. En el cuadro 2 figuran las variaciones que afectaron a la cartera total en 1999. A lo largo del año se transfirió en tramos el equivalente de USD 214 540 000 de la cartera de renta fija a la cartera de acciones. En los cuadros 6 y 10 figura información más detallada sobre las variaciones del efectivo y de las inversiones que corresponden a las inversiones en valores de renta fija y a las inversiones en acciones, respectivamente.

42. En el anexo XI figura una comparación de los ingresos brutos correspondientes a los principales sectores de la cartera desde que se inició el proceso de diversificación en 1997, que proporciona un análisis de las ganancias y pérdidas de capital realizadas y no realizadas. Estas cifras indican que en un período de tres años las ganancias de capital correspondientes a la cartera de renta fija han ascendido a USD 32 907 000, mientras que las ganancias de capital correspondientes a la cartera de acciones han ascendido a USD 190 375 000, que representan en conjunto alrededor del 39,2% del total de los ingresos brutos por concepto de inversiones correspondientes al período.

Cuadro 2: variaciones del efectivo y las inversiones, año 1999
(en miles de USD)

	Cartera de renta fija	Cartera de acciones	Cartera total
Saldo de apertura (31 de diciembre de 1998)	1 927 719	340 576	2 268 295
Transferencias entre carteras	(214 540)	214 540	-
Otros flujos netos	(77 810)	-	(77 810)
Ingresos brutos por concepto de inversiones	(32 190)	236 260	204 070
Ingresos por cesión de valores	424	115	539
Comisiones, cargos e impuestos	(5 265)	(4 875)	(10 140)
Variaciones cambiarias	(62 434)	8 510	(53 924)
Saldo al cierre (31 de diciembre de 1999)	1 535 904	795 126	2 331 030

43. Tras tener en cuenta los gastos de inversión, que comprenden los derechos de custodia y las comisiones por gestión de inversiones, la tasa de rendimiento global de la cartera fue del 8,78% en 1999 (frente al 8,50% en 1998), una vez deducidas las variaciones cambiarias. El rendimiento se vio afectado en 1999 por los malos resultados registrados en los mercados de renta fija durante los tres primeros trimestres del año, pero en el último trimestre se registraron resultados positivos. Los mercados de acciones evolucionaron de forma muy positiva a lo largo del año, con excepción de la corrección del tercer trimestre. En líneas generales, los mercados de acciones se recuperaron en el cuarto trimestre.

44. Los resultados de los diversos mandatos de la cartera de inversiones se miden utilizando bases de referencia independientes predeterminadas que indican el rendimiento que cabe prever de la gestión pasiva de sectores definidos del mercado. En el cuadro 3 se compara el rendimiento de cada sección principal de la cartera con la tasa de rendimiento de referencia adecuada. En el cuadro 3 se aprecia una diferencia positiva global de 66 puntos básicos en 1999 (en 1998 hubo una diferencia positiva de 153 puntos básicos). Esta información se presenta en forma de gráfico en el anexo XII (gráfico 1).

Cuadro 3: resultados globales comparados con las bases de referencia, año 1999

Cartera	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/(negativa)
	de la cartera	de referencia	
Total renta fija	(1,85)	(0,81)	(1,04)
Total acciones	49,71	44,07	5,64
Tasa bruta de rendimiento global de la cartera	9,22	8,56	0,66
Menos gastos	(0,44)	(0,44)	0,00
Tasa neta de rendimiento global de la cartera	8,78	8,12	0,66
Tasa neta de rendimiento de 1998	8,50	6,97	1,53

45. El rendimiento global de la cartera también se compara con el objetivo del Fondo de lograr una tasa media real de rendimiento del 5% como mínimo a lo largo de períodos trienales eslabonados. La tasa real de rendimiento de la cartera a partir de 1994 se indica en el cuadro 4, en el que se aprecia que el objetivo se ha alcanzado, e incluso superado, en cada uno de los últimos períodos trienales eslabonados.

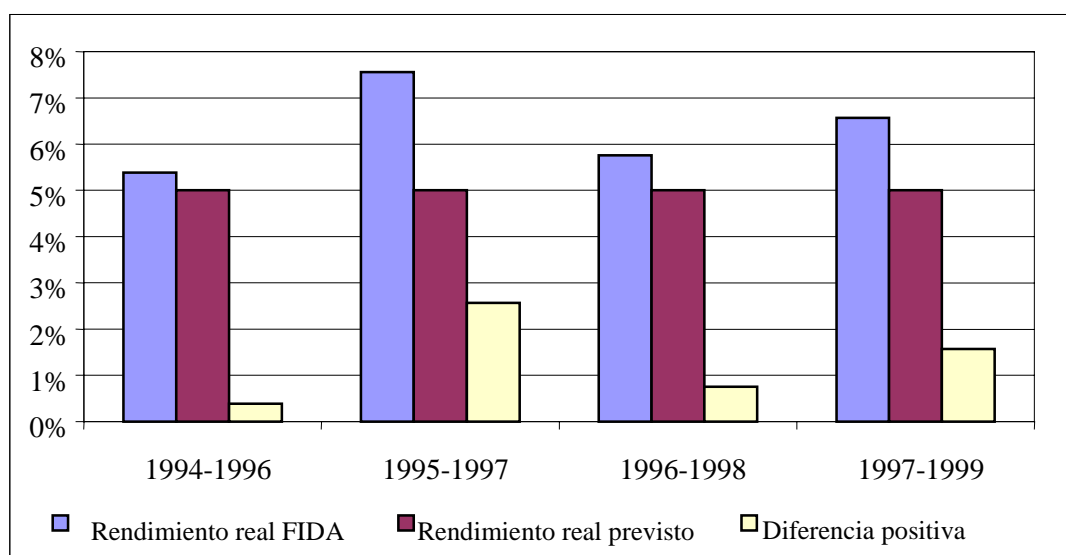
Cuadro 4: rendimientos reales de la cartera total del FIDA

	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
1999	8,7%	1,8%	6,9%	6,5%
1998*	8,5%	1,4%	7,1%	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.d.
1994	1,3%	2,1%	-0,8%	n.d.

* Las tasas de inflación de 1998 han sido ajustadas a los valores finales. La tasa media trienal de rendimiento en cifras reales correspondiente a 1998 permaneció en el 5,8%.

46. En la figura 1 se muestra de forma gráfica una comparación de los resultados efectivos con el objetivo previsto.

Figura 1: Rendimientos medios trienales, en cifras reales, comparados con los rendimientos previstos



Cartera de renta fija

47. La cartera de renta fija está compuesta por tres subcarteras: la cartera administrada internamente, la cartera global de renta fija, administrada externamente, y la cartera diversificada de renta fija.

48. En conjunto, las pérdidas de 1999 derivadas de inversiones en valores de renta fija ascendieron al equivalente de USD 37 031 000, según se indica en el cuadro 5. Cabe atribuir las pérdidas a la cartera global de renta fija, pues los resultados de la cartera administrada internamente y de la cartera diversificada de renta fija fueron positivos.

Cuadro 5: ingresos por concepto de inversiones relativos a la cartera de renta fija, año 1999
(en miles de USD)

	Cartera administrada internamente	Cartera global de renta fija	Cartera diversificada de renta fija	Total cartera de renta fija
Intereses devengados por las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	3 354	73 830	12 149	89 333
Ingresos por concepto de dividendos	-	-	114	114
Ganancias de capital realizadas	-	(25 307)	(4 893)	(30 200)
Ganancias de capital no realizadas	-	(88 844)	(2 593)	(91 437)
Total parcial: ingresos brutos por concepto de inversiones	3 354	(40 321)	4 777	(32 190)
Ingresos por cesión de valores	10	364	50	424
Comisiones de los administradores de las inversiones	-	(2 661)	(816)	(3 477)
Derechos de custodia	(51)	(986)	(107)	(1 144)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	(9)	(318)	(47)	(374)
Impuestos	-	-	(5)	(5)
Otros gastos de inversión	(190)	(55)	(20)	(265)
Ingresos netos por concepto de inversiones	3 114	(43 977)	3 832	(37 031)

49. En el cuadro 6 se indican las variaciones que afectaron a la cartera total de valores de renta fija en 1999. Se transfirió una suma total equivalente a USD 226 340 000, en varios tramos, de la cartera global de renta fija. De esa cantidad, USD 200 millones se transfirieron a la cartera de acciones para financiar nuevos mandatos y USD 10 millones para financiar el mandato relativo a la cobertura del riesgo cambiario en el marco del proceso de diversificación, mientras que el saldo de USD 16 340 000 se destinó a sufragar los gastos administrativos, los desembolsos por concepto de préstamos y donaciones y el pago de comisiones por gestión de inversiones y otros cargos.

Cuadro 6: variaciones de la cartera de renta fija, año 1999
(en miles de USD)

	Cartera administrada internamente	Cartera global de renta fija	Cartera diversificada de renta fija	Total cartera de renta fija
Saldo de apertura (31 de diciembre de 1998)	135 126	1 585 752	206 841	1 927 719
Transferencias entre carteras	10 879	(226 340)	921	(214 540)
Otros flujos netos	(77 810)	-	-	(77 810)
Ingresos brutos por concepto de inversiones	3 354	(40 321)	4 777	(32 190)
Ingresos por cesión de valores	10	364	50	424
Comisiones, cargos e impuestos	(250)	(4 020)	(995)	(5 265)
Variaciones cambiarias	(1 030)	(61 169)	(235)	(62 434)
Saldo al cierre (31 de diciembre de 1999)	70 279	1 254 266	211 359	1 535 904

50. Los resultados de la cartera de renta fija por tipo de mandato figuran en el cuadro 7. Esa información se presenta en forma de gráfico en el anexo XIII (gráfico 1).

Cuadro 7: resultados de la cartera de renta fija comparados con las bases de referencia, año 1999

Cartera	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/(negativa)
	de la cartera	de referencia	
Cartera administrada internamente	4,21	3,67	0,54
Cartera global de renta fija	(2,83)	(1,07)	(1,76)
Cartera diversificada de renta fija	2,30	(0,90)	3,20
Total de la cartera de renta fija	(1,85)	(0,81)	(1,04)
Total de la cartera de renta fija en 1998	11,52	10,23	1,29

51. Como se indica en el cuadro 7, el rendimiento global de la cartera de renta fija fue de -1,85%. Al comparar este rendimiento con el rendimiento agregado de referencia, que es de -0,81%, se aprecia que se registró una diferencia negativa de 104 puntos básicos en relación con el total de la cartera de renta fija.

52. La diferencia negativa de 176 puntos básicos registrada por la cartera global de renta fija y el tamaño relativo de este mandato motivaron la diferencia negativa del total de la cartera de renta fija. En el anexo XIV figura un análisis de atribución de los resultados correspondiente a la cartera global de renta fija a lo largo de todo el año y por trimestre. En resumen:

- Unos 80 puntos básicos de diferencia negativa se debieron a la distribución por países decidida por los administradores. El impacto más destacado fue el debido a la proporción menor concedida al mercado japonés de bonos y obligaciones, que fue con diferencia el mercado que mejores resultados obtuvo en 1999. El motivo fue la afluencia de capitales procedentes, sobre todo, de inversores nacionales.
- Otros 80 puntos básicos de diferencia negativa se debieron fundamentalmente a la selección y la duración de los bonos. La duración media de la cartera global fue ligeramente inferior a la duración de referencia, como se indica igualmente en el cuadro 8. Sin embargo, sobre todo a principios de año, varios administradores mantuvieron una larga duración de los bonos emitidos en USD cuando los rendimientos se estaban incrementando, lo cual influyó de forma negativa en los resultados obtenidos. En el tercer trimestre, y pese a la ulterior disminución de la duración general, los administradores se vieron afectados normalmente por la larga duración de los bonos emitidos en euros, en un momento en que el rendimiento de los bonos aumentaba notablemente a raíz de los indicios de recuperación económica y austeridad monetaria.

53. En 1999, los resultados de la cartera diversificada de renta fija superaron en 320 puntos básicos su base de referencia. En el anexo XV figura un análisis de atribución de los resultados correspondiente a la cartera diversificada de renta fija a lo largo de todo el año y por trimestre. En resumen:

- Unos 50 puntos básicos de diferencia positiva se debieron a la distribución por sectores de los administradores. El impacto más destacado fue el debido a la menor proporción concedida a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos en relación con otros sectores como la deuda de sociedades anónimas y de mercados emergentes.
- Unos 60 puntos básicos de diferencia positiva se debieron a la selección de los bonos, comprendido el impacto derivado de la duración y de la calidad del crédito. Sobre todo en el cuarto trimestre, los administradores se beneficiaron de la notable restricción de los márgenes de interés en relación con la deuda de sociedades anónimas y de mercados emergentes. La selección de valores con garantía hipotecaria tuvo un impacto negativo, sobre todo a principios de año. La duración media de la cartera fue ligeramente larga, como se indica en el cuadro 8.

- Unos 160 puntos básicos de diferencia positiva se debieron al efectivo en caja mantenido en períodos de rendimiento negativo.

Cuadro 8: duración de la cartera global de renta fija y de la cartera diversificada de renta fija

	31 de diciembre de 1999	31 de diciembre de 1998
Cartera global de renta fija	5,30	6,01
Base de referencia de la cartera global de renta fija	5,84	5,89
Cartera diversificada de renta fija	5,21	5,06
Base de referencia de la cartera diversificada de renta fija	5,09	4,56

Cartera de acciones

54. La cartera de acciones comprendía al finalizar 1999 seis subcarteras administradas externamente: acciones del Japón, acciones de Asia y Australasia, acciones de mercados emergentes, acciones de América del Norte, acciones de Europa y un mandato relativo a la cobertura del riesgo cambiario.

55. Los ingresos netos totales atribuibles a la cartera de acciones en 1999 representaban una ganancia del equivalente de USD 231 500 000. En el cuadro 9 figuran los ingresos desglosados por subcartera.

Cuadro 9: ingresos por concepto de inversiones en acciones, año 1999
(en miles de USD)

	Acciones del Japón	Acciones de Asia y Australasia	Acciones de mercados emergentes	Cobertura del riesgo cambiario	Acciones de América del Norte	Acciones de Europa	Total de acciones
Intereses devengados por las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	-	98	157	364	44	257	920
Ingresos por concepto de dividendos	824	2 080	2 600	-	1 891	1 175	8 570
Ganancias de capital realizadas	7 058	13 591	(4 218)	-	19 201	(1 571)	34 061
Ganancias de capital no realizadas	63 192	26 209	44 053	-	28 229	31 026	192 709
Total parcial: ingresos brutos por concepto de inversiones	71 074	41 978	42 592	364	49 365	30 887	236 260
Ingresos por cesión de valores	26	21	22	1	31	14	115
Comisiones de los administradores de las inversiones	(626)	(595)	(1 250)	(25)	(911)	(308)	(3 715)
Derechos de custodia	(79)	(121)	(379)	(4)	(95)	(48)	(726)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	(29)	(23)	(24)	(3)	(36)	(19)	(134)
Impuestos	-	(54)	(114)	-	(30)	(83)	(281)
Otros gastos de inversión	(10)	(5)	24	(1)	(10)	(17)	(19)
Ingresos netos por concepto de inversiones	70 356	41 201	40 871	332	48 314	30 426	231 500

56. Las variaciones que afectaron a la cartera de acciones en 1999 se indican en el cuadro 10. A lo largo del año se transfirió de la cartera de renta fija una suma total de USD 210 millones destinados a financiar mandatos relativos a las acciones de América del Norte, mandatos relativos a las acciones del conjunto de Europa y el mandato relativo a la cobertura del riesgo cambiario.

Cuadro 10: variaciones en la cartera de acciones – 1999
(en miles de USD)

	Acciones del Japón	Acciones de Asia y Australasia	Acciones de mercados emergentes	Cobertura del riesgo cambiario	Acciones de América del Norte	Acciones de Europa	Total de acciones
Saldo de apertura (31 de diciembre de 1998)	95 156	76 541	77 844	-	91 035	-	340 576
Transferencias entre carteras	718	727	1 639	10 032	81 025	120 399	214 540
Ingresos brutos por concepto de inversiones	71 074	41 978	42 592	364	49 365	30 887	236 260
Ingresos por cesión de valores	26	21	22	1	31	14	115
Comisiones, cargos e impuestos	(744)	(798)	(1 743)	(33)	(1 082)	(475)	(4 875)
Variaciones cambiarias	11 376	2 163	1 761	(498)	-	(6 292)	8 510
Saldo al cierre (31 de diciembre de 1999)	177 606	120 632	122 115	9 866	220 374	144 533	795 126

57. En el cuadro 11 se muestran los resultados de la cartera de acciones por tipo de mandato. Esa información se presenta en forma de gráfico en el anexo XVI (gráfico 1).

Cuadro 11: resultados de la cartera de acciones comparados con las bases de referencia, año 1999

Cartera	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/(negativa)
	de la cartera	de referencia	
Acciones del Japón	74,74	59,82	14,92
Acciones de Asia y Australasia (con exclusión del Japón)	54,65	45,26	9,39
Acciones de mercados emergentes	55,41	68,50	(13,09)
Acciones de América del Norte (financiadas en 1998-1999)	34,51	21,43	13,08
Acciones de Europa (financiadas entre feb. y oct. de 1999)	24,22	27,19	(2,97)
Total de acciones	49,71	44,07	5,64
Total de acciones de 1998	(7,05)	(10,03)	2,98

58. Como se indica en el cuadro 11, el rendimiento general de la cartera de acciones fue muy satisfactorio, del 49,71%. Comparado con el rendimiento agregado de referencia, que era de 44,07%, este rendimiento representa una diferencia positiva de 564 puntos básicos en lo que respecta a la totalidad de la cartera de acciones. Los mandatos relativos a las acciones del Japón, Asia y Australasia y América del Norte obtuvieron resultados notablemente superiores a los de sus bases de referencia. Las carteras de las acciones de Europa y de mercados emergentes arrojaron resultados negativos. En el anexo XVII figura un análisis de atribución de los resultados correspondiente a los distintos mandatos que integran la cartera de acciones. En resumen:

- El mandato relativo a las acciones del Japón registró resultados positivos en todos los trimestres y se benefició principalmente de la ponderación de los sectores. Tal situación se apreció con especial claridad en el cuarto trimestre, en el que el mandato se benefició del bajo grado de inversión en el sector bancario y compensó adecuadamente su menor proporción de inversiones en programas informáticos con una mayor proporción de inversiones en equipo informático electrónico.
- El mandato relativo a Asia y Australasia se benefició sin duda de la selección de acciones en varios países, si bien resultaron especialmente beneficiosas las inversiones y la selección en la India correspondientes al tercer trimestre.

- El mandato relativo a los mercados emergentes se resintió de su distribución por países, si bien ello se vio compensado en parte por la acertada selección de acciones en varios mercados.
- El mandato relativo a América del Norte se benefició en particular de la preferencia dada a sectores de la tecnología cuyos resultados fueron muy positivos y de la acertada selección de acciones dentro de estos sectores. A lo largo del año, el estilo orientado al crecimiento obtuvo resultados palpablemente superiores a los del estilo orientado a los valores. El estilo orientado al crecimiento representó un coeficiente superior de ponderación en el marco del mandato relativo a América del Norte.
- El mandato relativo a las acciones de Europa obtuvo resultados negativos pese a obtener resultados muy positivos en el cuarto trimestre, en el que el mandato se benefició en especial de las inversiones en países nórdicos, cuyos rendimientos fueron sumamente elevados, y en el sector de las telecomunicaciones.

Resultados de la cartera comparados con el universo de administradores

59. En el cuadro 12 figura una comparación de los resultados obtenidos en 1999 por los mandatos del FIDA administrados externamente con un universo de administradores de inversiones facilitado por los asesores financieros del FIDA. La comparación se basa en el rendimiento en USD e incluye un elemento de ganancias y pérdidas cambiarias en lugar de hacer uso, como en el resto del informe, de rendimientos en moneda nacional. La comparación tiene igualmente un carácter indicativo, pues todas las carteras cuentan con sus propias directrices de inversión, que no concuerdan de forma precisa con las directrices seguidas por el FIDA. Como se indica en el cuadro 12, dos mandatos de la cartera de inversiones del FIDA obtuvieron resultados muy positivos en relación con el universo y con sus propias bases de referencia: los mandatos relativos a las acciones de América del Norte y del Japón. Dos mandatos obtuvieron resultados negativos en relación con el universo y con sus propias bases de referencia: la cartera global de renta fija y las acciones de los mercados emergentes.

Cuadro 12: resultados de la cartera comparados con el universo de administradores, año 1999

Tipo de mandato	Nº de administradores considerados	Tasa de rendimiento (porcentaje) en USD ¹				
		Mediana de los resultados del universo	Cartera de inversiones del FIDA	Base de referencia del FIDA	Diferencia positiva/ (negativa) en relación con el universo	Diferencia positiva/ (negativa) en relación con la base de referencia
Cartera global de renta fija	70	(4,66)	(6,57)	(4,54)	(1,91)	(2,03)
Cartera diversificada de renta fija	44	4,25	2,15	(0,90)	(2,10)	3,05
Acciones del Japón	26	74,61	86,65	76,08	12,04	10,57
Acciones de Asia y Australasia (con exclusión del Japón)	20	74,57	57,61	49,67	(16,96)	7,94
Acciones de mercados emergentes	70	69,58	56,87	59,01	(12,71)	(2,14)
Acciones de América del Norte ²	800	19,81	34,51	21,43	14,70	13,08
Acciones de Europa ³	35	22,72	22,55	19,66	(0,17)	2,89
Total ⁴	1 066	10,18	9,17	8,33	(1,01)	0,84

¹ Las diferencias entre los rendimientos correspondientes a la cartera de inversiones del FIDA y sus bases de referencia que se indican en este y en otros cuadros del informe se deben a las variaciones de los tipos de cambio.

² El mandato relativo a las acciones de América del Norte del FIDA se financió en un principio en 1998. En el segundo y tercer trimestres de 1999 se financiaron nuevos tramos.

³ El mandato relativo a las acciones de Europa se financió en un principio en febrero de 1999. En el tercer y cuarto trimestres de 1999 se financiaron nuevos tramos.

⁴ Comprende la cartera administrada internamente.

V. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

Generalidades

60. El 31 de diciembre de 1999, la cartera de inversiones del Fondo ascendía al equivalente de USD 2 331 030 000 (el 31 de diciembre de 1998, al equivalente de USD 2 268 295 000) sin contar las cantidades sujetas a restricciones facilitadas por los donantes para participar en proyectos y actividades específicos del FIDA. En 1999, sin tener en cuenta las variaciones de los tipos de cambio, el monto de la cartera se incrementó en el equivalente de USD 116 659 000 (en 1998 hubo un aumento equivalente a USD 49 124 000). En el anexo XVIII figura un análisis de los flujos de efectivo, que se expone en forma resumida en el cuadro 13.

Cuadro 13: análisis de los flujos de efectivo en el conjunto de la cartera
(en miles de USD)

	Año terminado el 31 de diciembre de 1999	Año terminado el 31 de diciembre de 1998
Saldo de apertura al 1° de enero	2 268 295	2 150 730
Ingresos netos por concepto de inversiones	194 469	187 899
Otras entradas	278 064	245 638
Salidas	(355 874)	(384 413)
Aumento, antes del ajuste cambiario	116 659	49 124
Variaciones del tipo de cambio	(53 924)	68 441
Saldo al cierre el 31 de diciembre	2 331 030	2 268 295

Composición de la cartera por instrumento

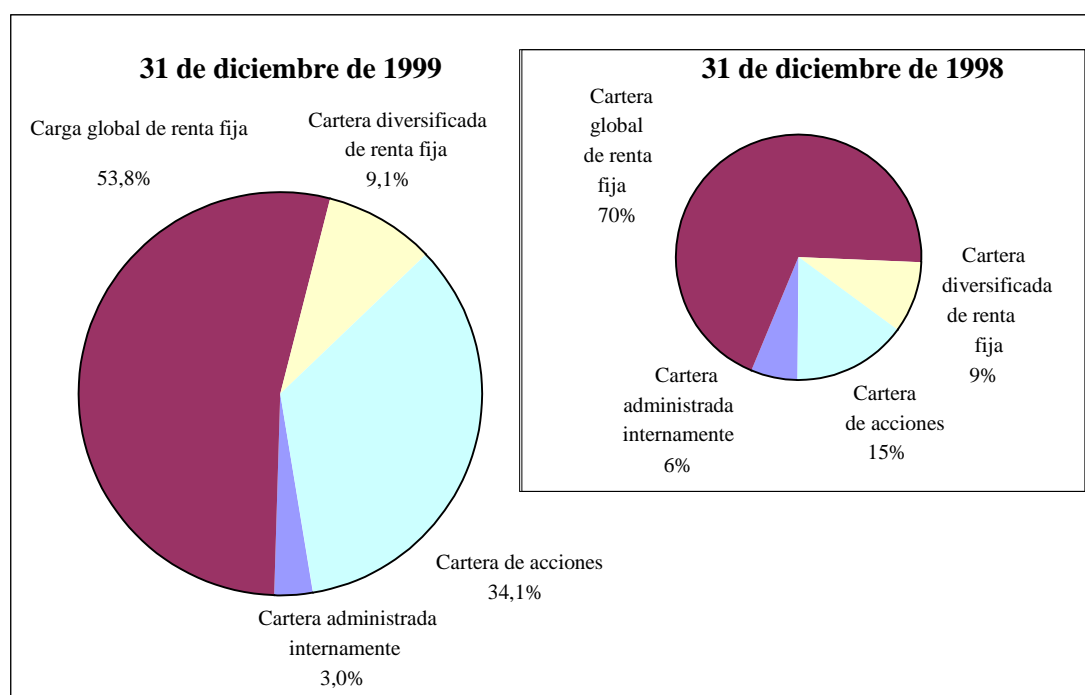
61. La cartera del FIDA se divide en cartera de valores de renta fija y cartera de acciones. En el cuadro 14 figura un análisis de los instrumentos correspondientes a cada una de las secciones principales de la cartera de inversiones, mientras que en el anexo XIX figura un análisis más detallado de la cartera de valores de renta fija.

Cuadro 14: análisis de la cartera por tipo de mandato e instrumento,
al 31 de diciembre de 1999
(en miles de USD)

Instrumentos	Total de la cartera de renta fija el 31/12/1999	Total de la cartera de acciones el 31/12/1999	Cartera total el 31/12/1999	Cartera total el 31/12/1998
Efectivo	67 849	4 040	71 889	60 848
Depósitos a plazo	153 278	18 590	171 868	201 442
Letras del Tesoro	-	-	-	173
Bonos del Estado globales	1 171 821	-	1 171 821	1 545 332
Bonos de mercados emergentes	35 182	-	35 182	13 603
Valores con garantía hipotecaria	60 760	-	60 760	90 440
Valores respaldados por activos	2 999	-	2 999	1 965
Bonos de empresas	69 983	58	70 041	52 698
Acciones	-	770 369	770 369	324 500
Futuros	48	-	48	422
Opciones	(30)	-	(30)	-
Transacciones abiertas	(54 328)	1 490	(52 838)	(64 082)
Ingresos por concepto de intereses	27 435	2	27 437	33 593
Dividendos por cobrar	-	577	577	407
Monedas no convertibles	907	-	907	6 954
Total	1 535 904	795 126	2 331 030	2 268 295
Porcentaje	65,9%	34,1%	100,0%	100,0%

62. En la figura 2 se presenta un análisis de la cartera por tipo de mandato. La principal variación registrada en el transcurso del año fue el aumento de la cartera de acciones, cuya proporción pasó de un 15% de la cartera total el 31 de diciembre de 1998 a un 34,1% el 31 de diciembre de 1999. El aumento se debió en parte a las transferencias procedentes de la cartera global de renta fija, efectuadas en el marco del proceso de diversificación, y en parte al elevado volumen de ingresos por concepto de inversiones en acciones obtenido en 1999.

Figura 2: análisis de la cartera por tipo de mandato



Composición de la cartera por monedas

63. La mayoría de los compromisos del FIDA están expresados en DEG. Por lo tanto, los activos totales del FIDA se mantienen de manera tal 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.

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

65. La última de estas revisiones tuvo lugar en septiembre de 1995, y en ella se determinaron los coeficientes de ponderación de 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 incluida en 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 los coeficientes de ponderación convenidos y de los tipos de cambio del mercado vigentes el 31 de diciembre de 1995.

66. Con la introducción del euro el 1º de enero de 1999, esta moneda fue incluida en la cesta de valoración como moneda de Francia y de Alemania. En el cuadro 15 se indican las nuevas unidades, junto con sus coeficientes de ponderación el 1º de enero de 1999 y el 31 de diciembre de 1999.

Cuadro 15: unidades y coeficientes de ponderación aplicables a la cesta de valoración del DEG

Moneda	1º de enero de 1999		31 de diciembre de 1999	
	Unidades	Coefficiente de ponderación	Unidades	Coefficiente de ponderación
USD	0,5821	41,5	0,5821	42,4
EUR	0,3519	29,3	0,3519	25,8
JPY	27,200	16,8	27,200	19,4
GBP	0,105	12,4	0,105	12,4
		100,0		100,0

67. En el año 2000 el FMI examinará las diversas opciones para el futuro de la cesta de valoración, incluida la posibilidad de un DEG triangular que comprenda el euro, el yen y el dólar estadounidense, o una cesta más amplia de monedas.

68. El 31 de diciembre de 1999, los activos en efectivo o en forma de inversiones, pagarés y cantidades por recibir de los contribuyentes en el marco de la Cuarta Reposición ascendían al equivalente de USD 2 821 336 000 (frente al equivalente de USD 2 889 006 000 el 31 de diciembre de 1998). En el anexo XX figura un análisis por monedas de las tenencias en efectivo y las inversiones, los pagarés y las cantidades por recibir de los contribuyentes.

69. Las tenencias de activos denominados en monedas no incluidas en la cesta de valoración del DEG ascendían a USD 449 154 000 el 31 de diciembre de 1999 (en 1998 ascendían a USD 373 392 000). Estos activos se asignan a grupos de monedas como se indica en el cuadro 16.

Cuadro 16: asignación de los activos a grupos de monedas
(en miles de USD)

Grupo de monedas	Monedas incluidas en la cesta del DEG	Monedas sujetas a disposiciones de cobertura del riesgo cambiario	Monedas europeas no incluidas en la cesta de valoración del DEG	Otras monedas no incluidas en la cesta de valoración del DEG	Monedas no convertibles	Total de las monedas correspondiente a cada grupo
USD	971 793	121 674	-	157 837	2 535	1 253 839
EUR	591 878	-	167 108	-	-	758 986
JPY	473 716	-	-	-	-	473 716
GBP	334 795	-	-	-	-	334 795
	2 372 182	121 674	167 108	157 837	2 535	2 821 336

70. En el cuadro 17 se indica la alineación de los activos desglosados por grupo de monedas en relación con la cesta de valoración del DEG al 31 de diciembre de 1999. El saldo de la Reserva General el 31 de diciembre de 1999 y de los compromisos para donaciones denominadas en USD en la misma fecha ascendía a USD 95 000 000 y a USD 60 551 000, respectivamente.

Cuadro 17: alineación de los activos correspondientes a cada grupo de monedas en relación con la composición de la cesta de valoración del DEG al 31 de diciembre de 1999
(en miles de USD)

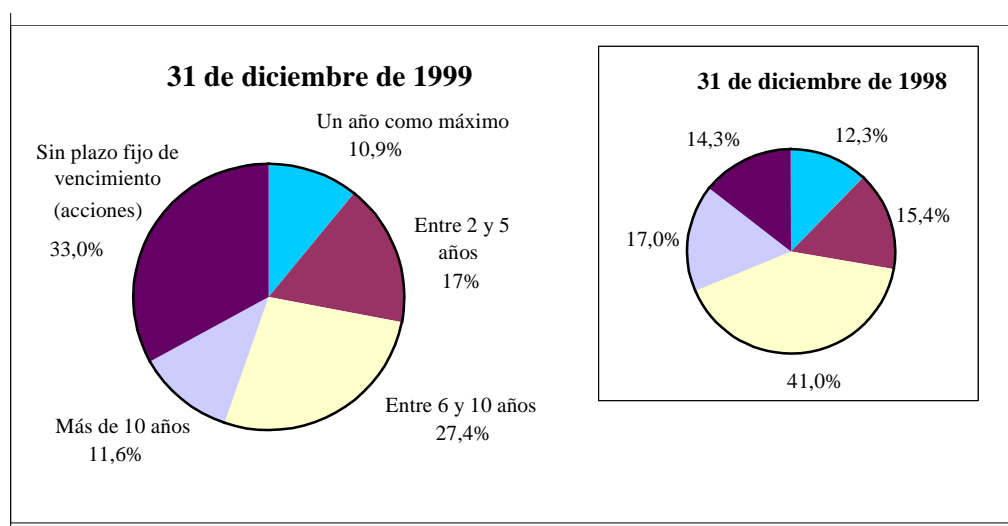
Grupo de monedas	Cantidad por grupo de monedas	Menos: compromisos en USD	Activos netos por grupo de monedas	Activos netos (porcentaje)	Comparación de los coeficientes de ponderación del DEG
USD	1 253 839	(155 551)	1 098 288	41,2	42,4
EUR	758 986	-	758 986	28,5	25,8
JPY	473 716	-	473 716	17,8	19,4
GBP	334 775	-	334 795	12,5	12,4
	2 821 336	(155 551)	2 665 785	100,0	100,0

71. El 31 de diciembre de 1999, había un déficit de tenencias en monedas del grupo del dólar estadounidense y en monedas del grupo del yen y un superávit de tenencias en monedas de los grupos del euro y la libra esterlina. El déficit de tenencias en yen refleja la posición agregada, sin cobertura, menos importante de los bonos denominados en yen incluidos en la cartera de bonos del Estado globales.

Vencimiento de las inversiones

72. En el anexo XXI se detalla la composición de la cartera, el 31 de diciembre de 1999, por plazo de vencimiento, y en la figura 3 se muestra su estructura en forma gráfica.

Figura 3: estructura de la cartera de inversiones por plazo de vencimiento

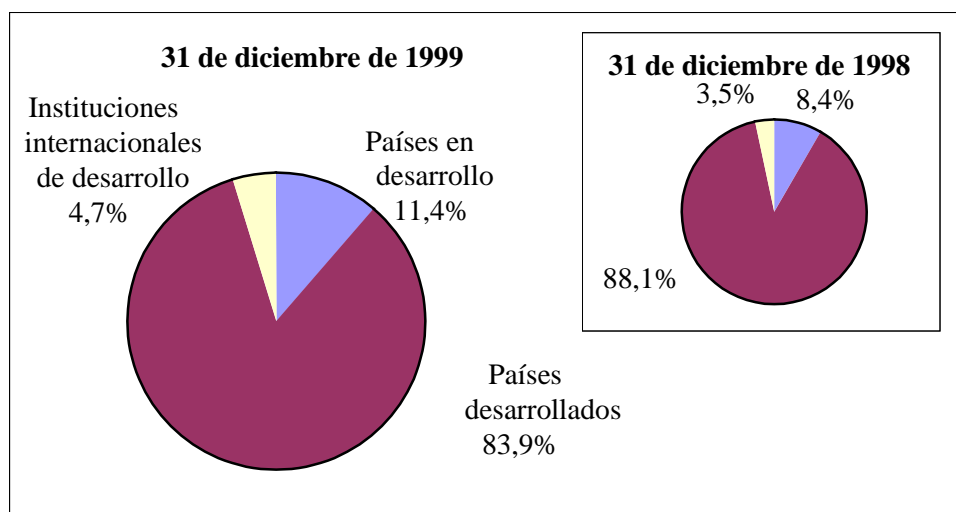


73. El plazo medio de vencimiento, el 31 de diciembre de 1999, era de nueve años (el 31 de diciembre de 1998 era de ocho años y tres meses).

Diversificación por países

74. El FIDA sigue la práctica de diversificar sus inversiones por países e 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 XXII se ofrecen detalles por tipo de instrumento y, en el caso de los países en desarrollo, por región, mientras que en la figura 4 se muestra gráficamente la diversificación global de las inversiones por países Miembros. La proporción de inversiones en países en desarrollo y en instituciones internacionales de desarrollo al 31 de diciembre de 1999 registra un aumento con respecto a la del año anterior, debido, sobre todo, a las ganancias de capital derivadas de las inversiones en bonos del Estado de los mercados emergentes y en mercados de acciones.

Figura 4: diversificación por países



VI. DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA

75. El programa de diversificación supone una modificación gradual de la composición de la cartera de inversiones del FIDA que consiste en restar preponderancia a las inversiones en valores de renta fija, como, por ejemplo, los bonos del Estado globales y los depósitos a plazo fijo, y dar cabida a una gama más amplia de activos de renta fija, como, por ejemplo, bonos de empresas y valores respaldados por activos, y a las acciones.

76. El programa se puso en marcha en 1997 con el objetivo de desplazar unos USD 200 millones a mandatos relativos a valores diversificados de renta fija y unos USD 1 000 millones a mandatos relativos a acciones. A principios de 1999 se habían seleccionado y nombrado los administradores externos de inversiones encargados de los mandatos relativos a valores diversificados de renta fija y se habían financiado por completo los mandatos. En lo que respecta a los mandatos relativos a las acciones, se habían nombrado administradores externos de inversiones encargados de mandatos cuyo monto ascendía a USD 580 millones, de los cuales se habían financiado unos USD 360 millones.



77. En el transcurso de 1999 se transfirió una suma suplementaria de USD 200 millones de la cartera de bonos del Estado globales a mandatos relativos a las acciones. De esta suma, USD 80 millones se destinaron a mandatos relativos a acciones de América del Norte y USD 120 millones a mandatos relativos a acciones del conjunto de Europa.

78. En julio de 1999 concluyó el proceso de selección de administradores externos de inversiones encargados de los mandatos relativos a las acciones de todo el mundo. Se seleccionaron cuatro administradores encargados de gestionar una suma total de USD 360 millones.

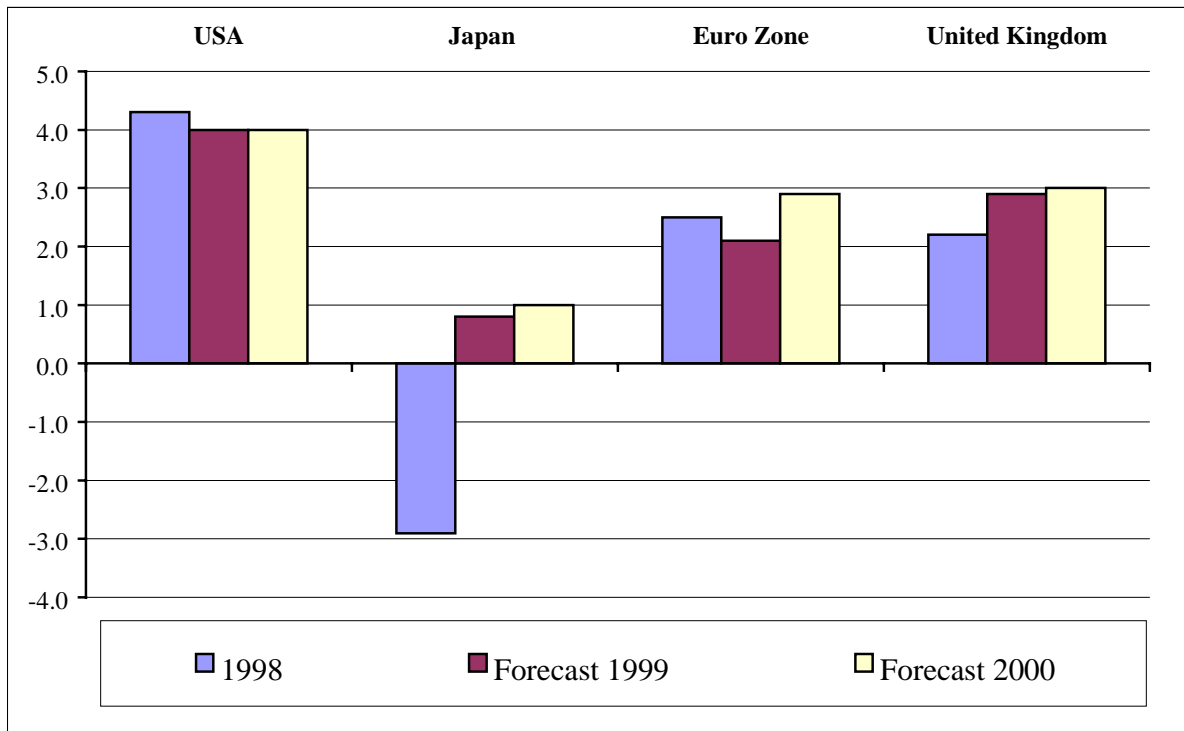
79. Así pues, en relación con la suma de USD 1 000 millones asignada en un principio a las inversiones en los mercados de acciones, a finales de 1999 se habían nombrado administradores externos de inversiones encargados de mandatos que ascendían a USD 940 millones, de los cuales se habían financiado unos USD 560 millones. En consecuencia, queda un saldo de USD 380 millones que han de financiarse en el 2000.

80. En abril de 1999 se financió además un mandato relativo a la cobertura contra el riesgo cambiario a fin de cubrir las inversiones del FIDA en monedas relacionadas con el mandato relativo a las acciones de Asia y Australasia (con excepción del Japón) y con el mandato relativo a las acciones de mercados emergentes.

81. En 1999 también comenzó la búsqueda de un administrador externo de inversiones encargado de un mandato relativo a las acciones de capitalización baja y media del conjunto de Europa, por un valor de USD 60 millones. Se prevé nombrar al administrador y financiar el mandato en el transcurso del año 2000.

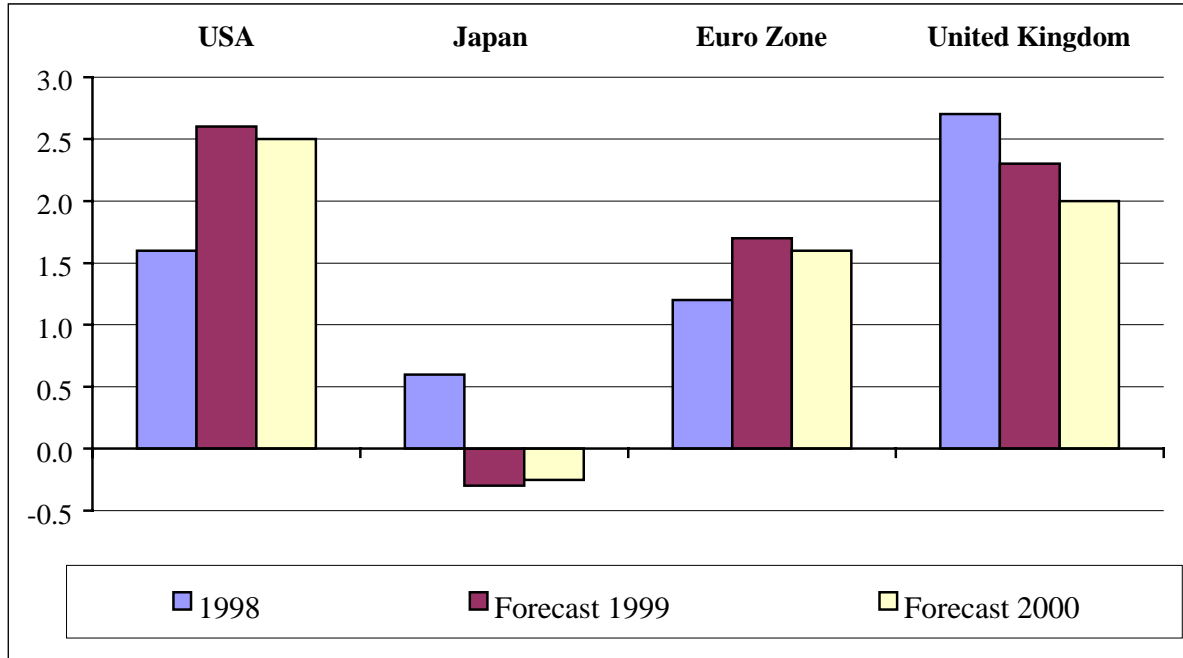


Annual Percentage Change in Real GDP



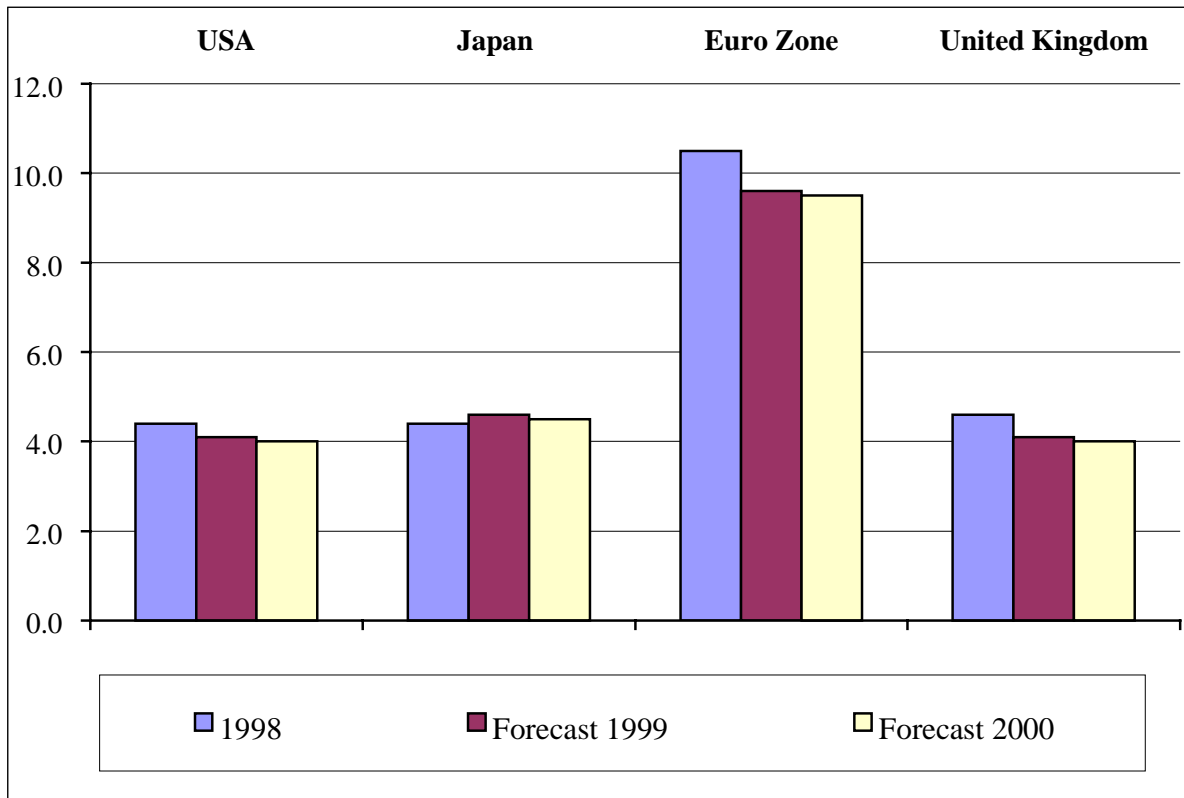
Source: Bloomberg, JP Morgan

Consumer Price Index – Annualized Rates



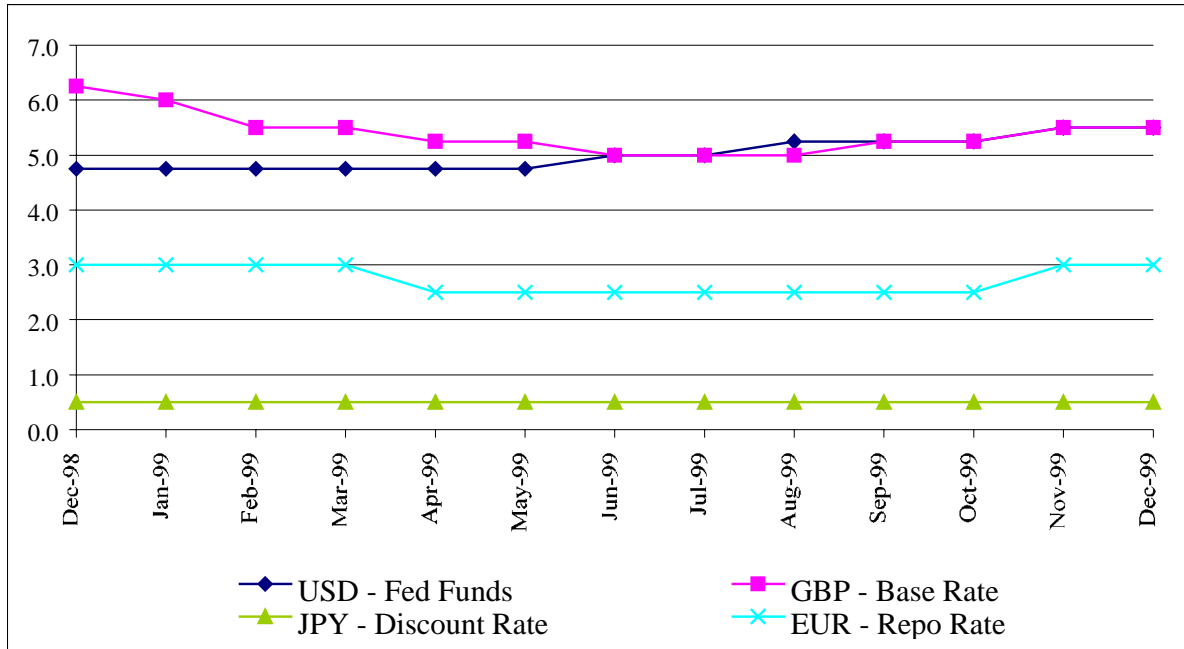
Source: Bloomberg, JP Morgan

Unemployment Rate – Percentage of Labour Force



Source: Bloomberg, JP Morgan

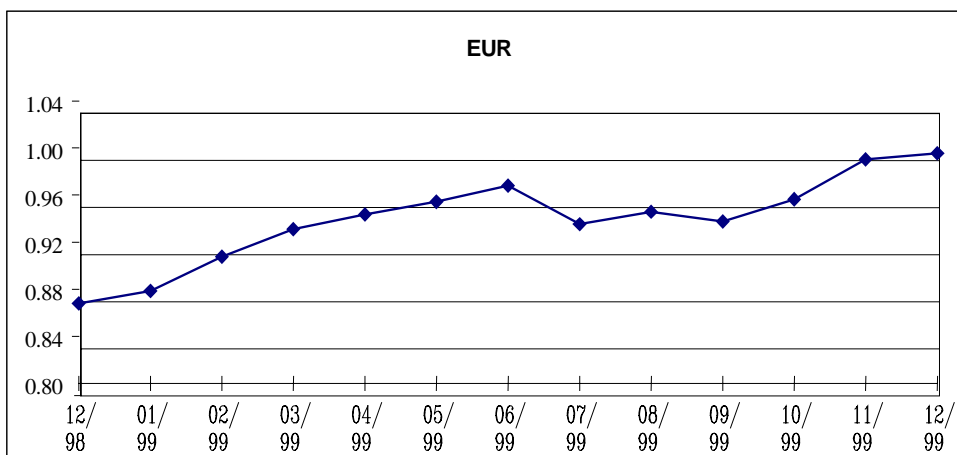
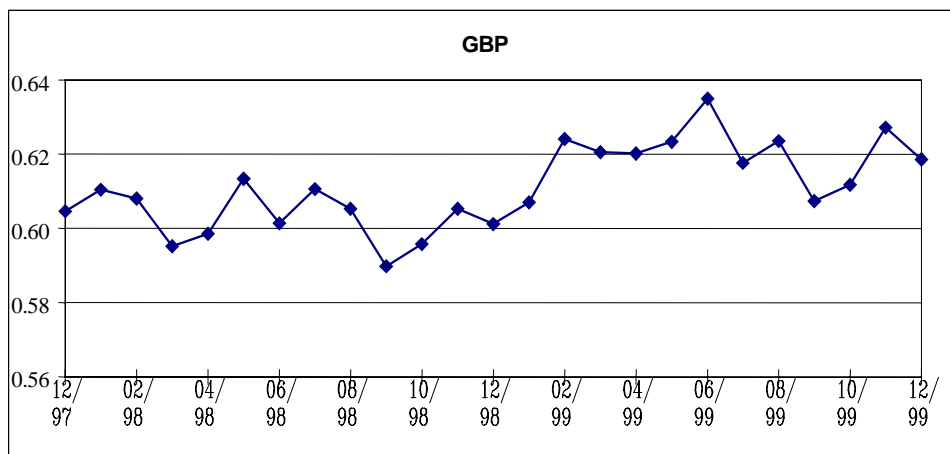
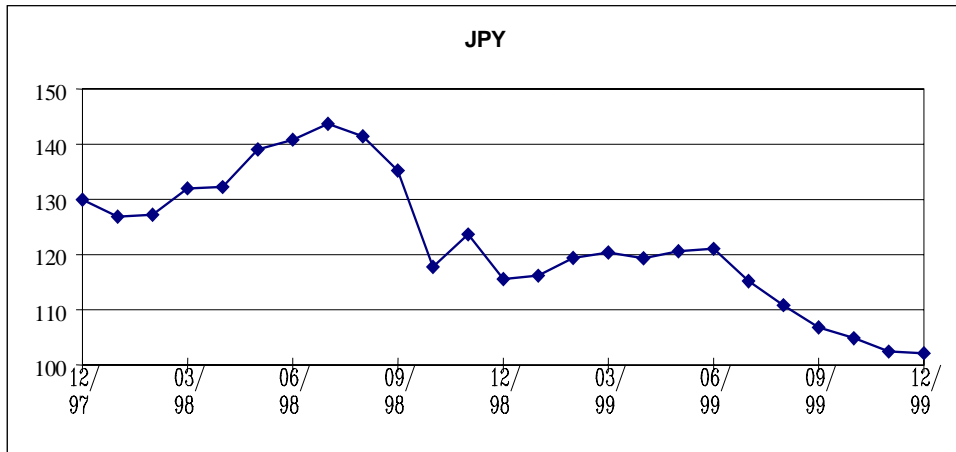
Central Bank and Government-Controlled Interest Rates USD - JPY - GBP - EURO



Source: Bloomberg

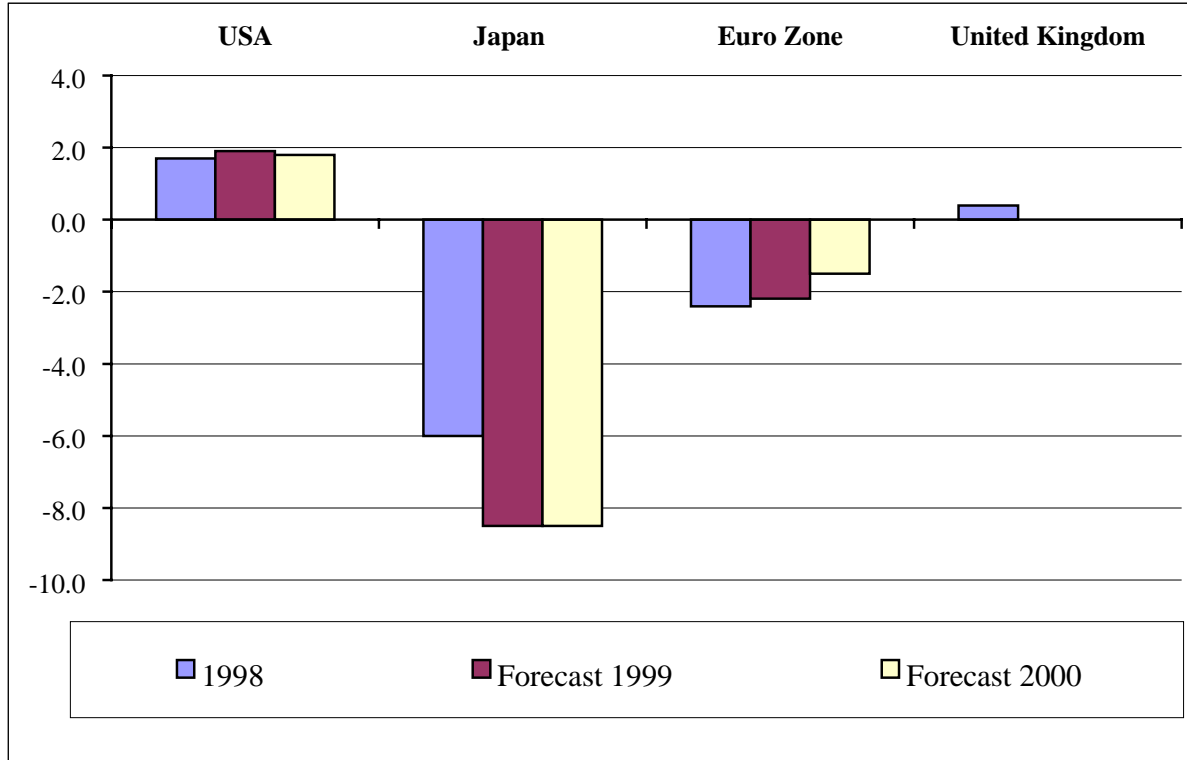


Value of the United States Dollar at IMF Month-End Exchange Rates



Source: IMF

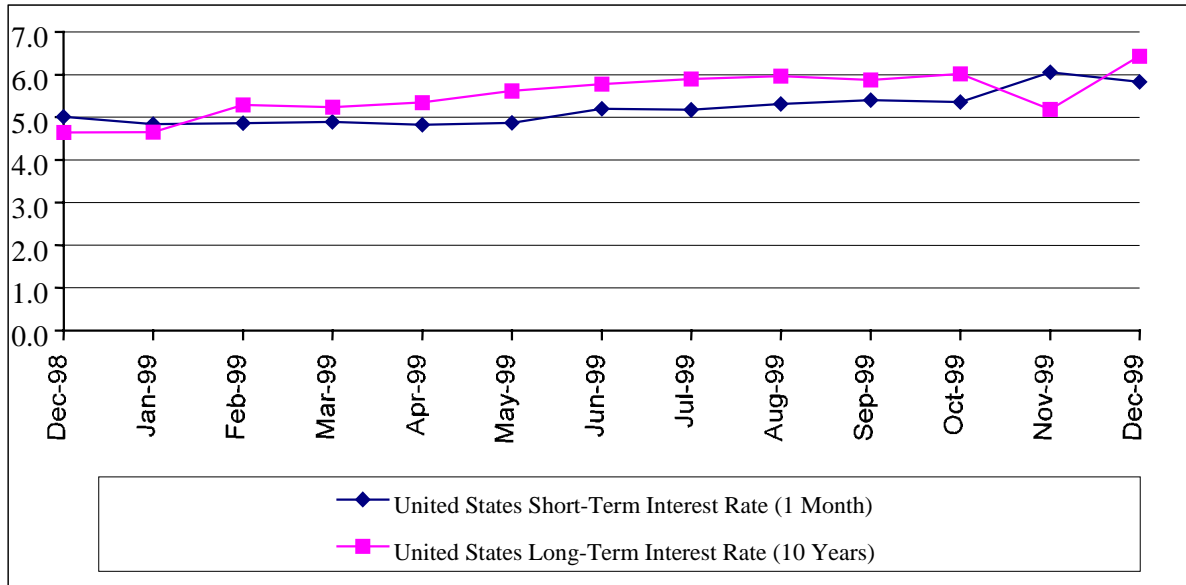
Budget Deficits – Percentages of GDP



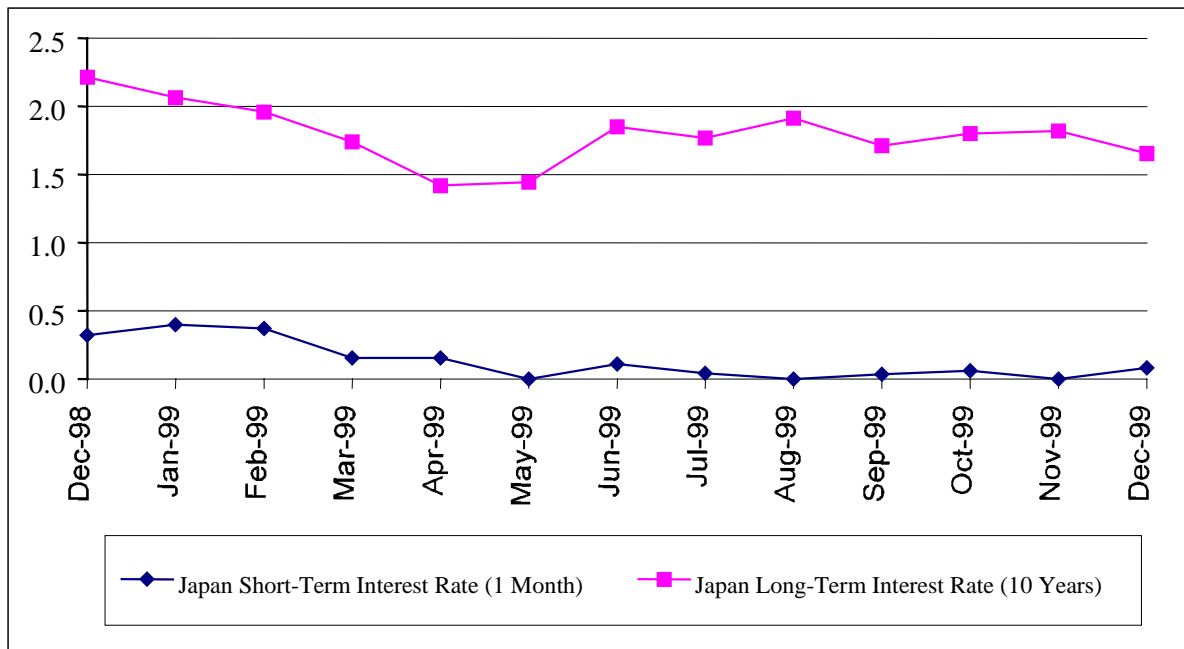
Source: Bloomberg, JP Morgan

Short and Long-Term Interest Rates

United States



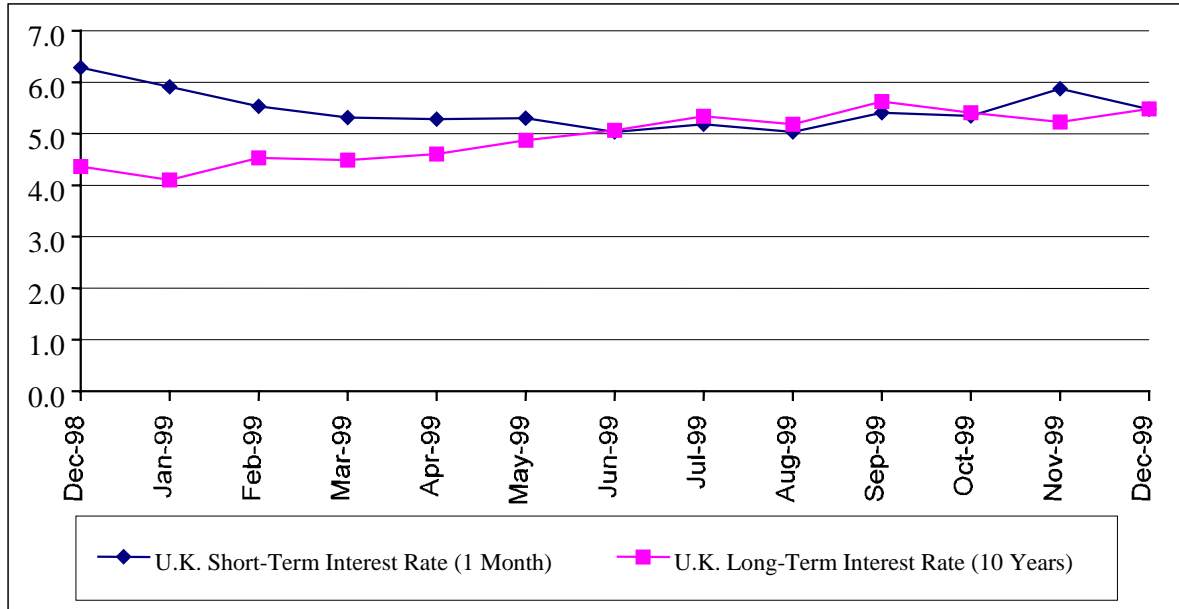
Japan



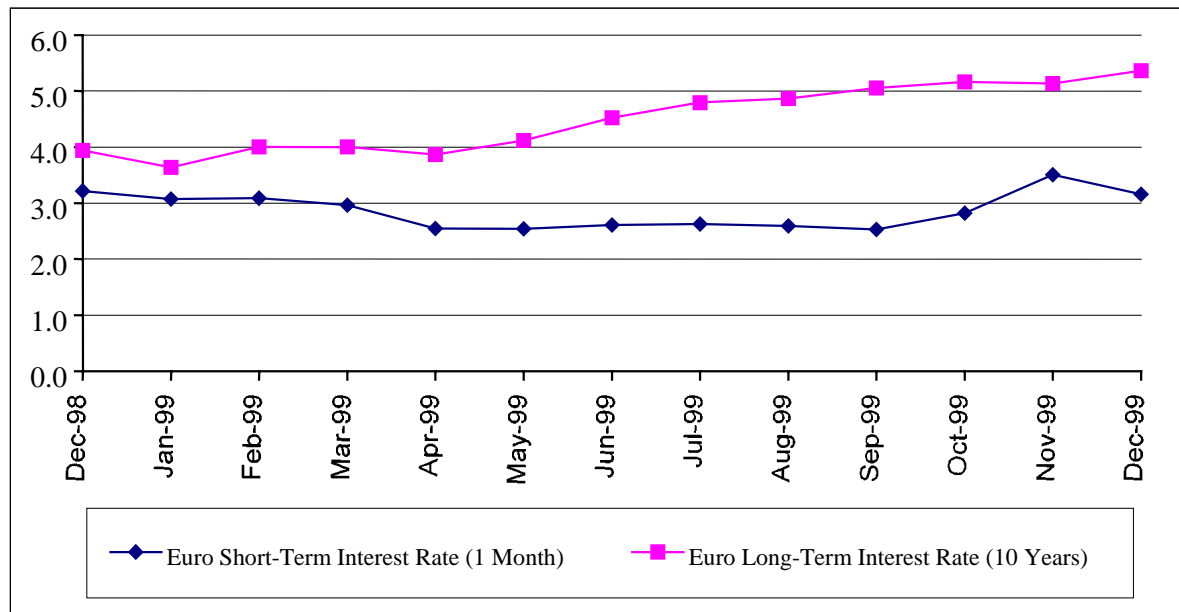
Source: Bloomberg

Short and Long-Term Interest Rates

United Kingdom



Euro Zone



Source: Bloomberg

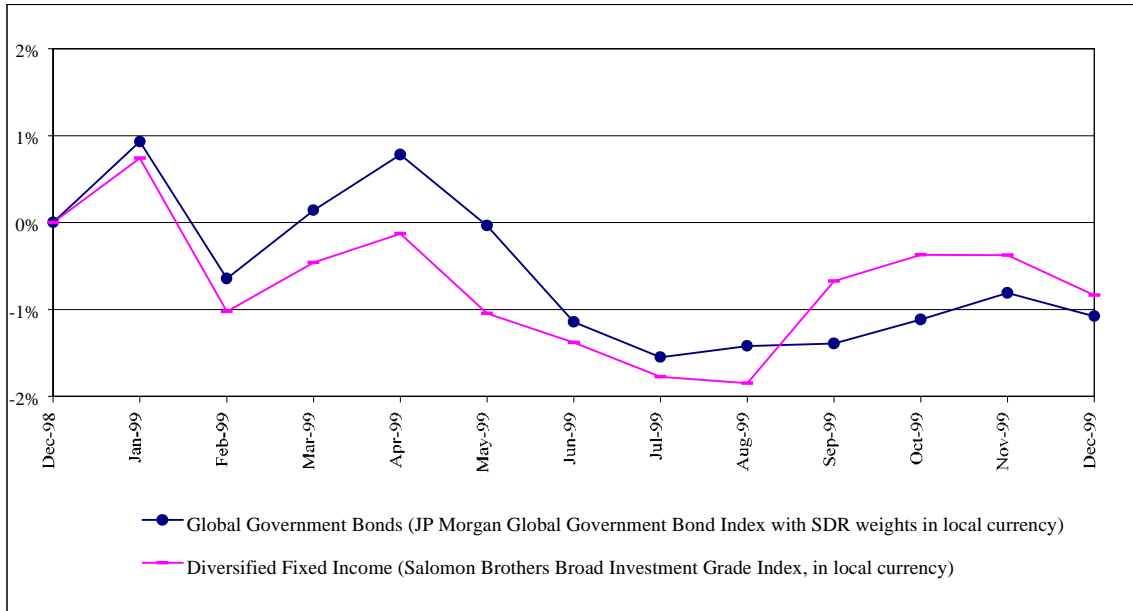
Government Bond Returns per Country Included in the J.P. Morgan Government Bond Traded Index

(Percentage in Local Currency Terms)

Country	1st quarter 1999	2nd quarter 1999	3rd quarter 1999	4th quarter 1999	1999	1998
Australia	-0.48	-1.89	1.49	-1.55	-2.45	10.29
Belgium	0.67	-1.53	-1.61	-0.03	-2.51	11.99
Canada	0.47	-0.89	0.07	-1.09	-1.44	9.58
Denmark	1.51	-1.25	-1.58	0.64	-0.71	10.86
Euro zone	0.55	-1.52	-1.48	-0.15	-2.58	NA
France	0.41	-1.68	-1.51	-0.23	-2.98	12.58
Germany	0.66	-1.34	-1.27	-0.22	-2.17	11.40
Italy	0.43	-1.60	-1.44	-0.16	-2.75	12.71
Japan	3.43	-0.82	1.98	0.38	5.01	0.55
Netherlands	0.65	-1.53	-1.62	-0.09	-2.58	11.79
Spain	0.29	-1.48	-1.63	-0.06	-2.87	12.61
Sweden	1.02	-2.86	-2.17	1.37	-2.68	14.13
United Kingdom	-0.20	-1.74	-1.72	2.39	-1.33	19.79
United States	-1.78	-1.00	0.66	-0.77	-2.88	10.25
GLOBAL	0.20	-1.25	-0.10	-0.05	-1.20	10.06

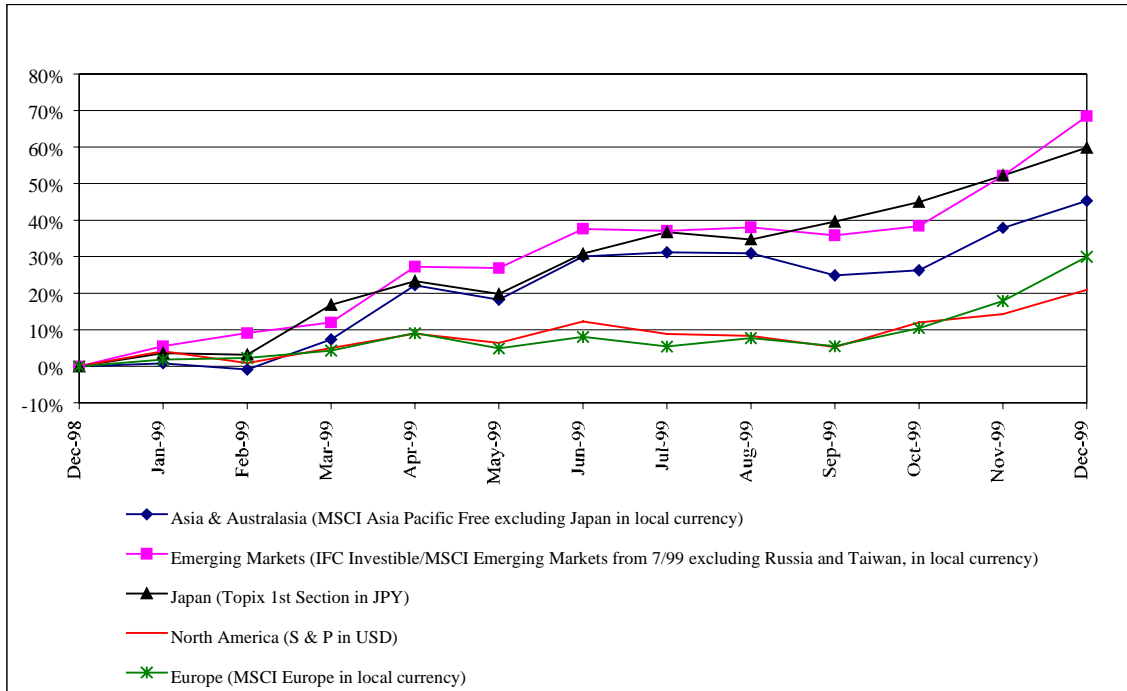
Source: JP Morgan

Fixed-Income Market Development in 1999 (Monthly data)



Source: State Street Analytics

Equity Market Development in 1999 (Monthly data)



Source: State Street Analytics

Gross Income 1997-1999

OVERALL PORTFOLIO

	1999	1998	1997	Total 3 Years
Realized capital gains/losses	3 861	40 846	21 535	122 010
Unrealized capital gains/losses	101 272	36 111	19 657	101 272
Total capital gains	105 133	76 957	41 192	223 282
Interest income	90 253	112 668	128 779	331 700
Dividends	8 684	5 654	94	14 432
Total Gross Income	204 070	195 279	170 065	569 414

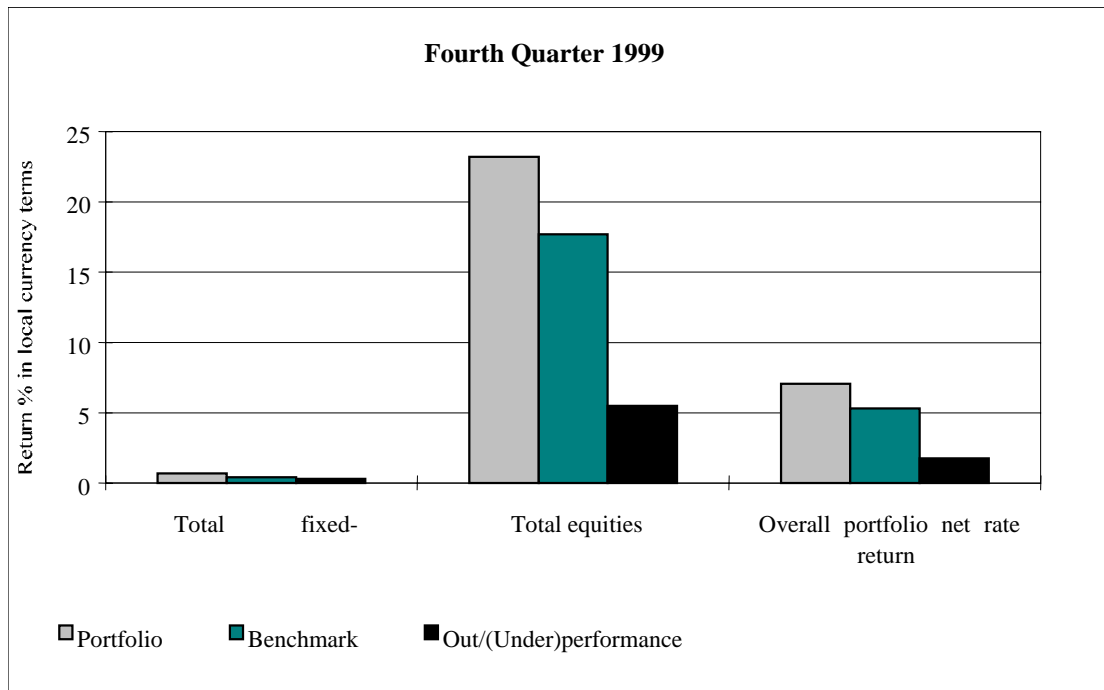
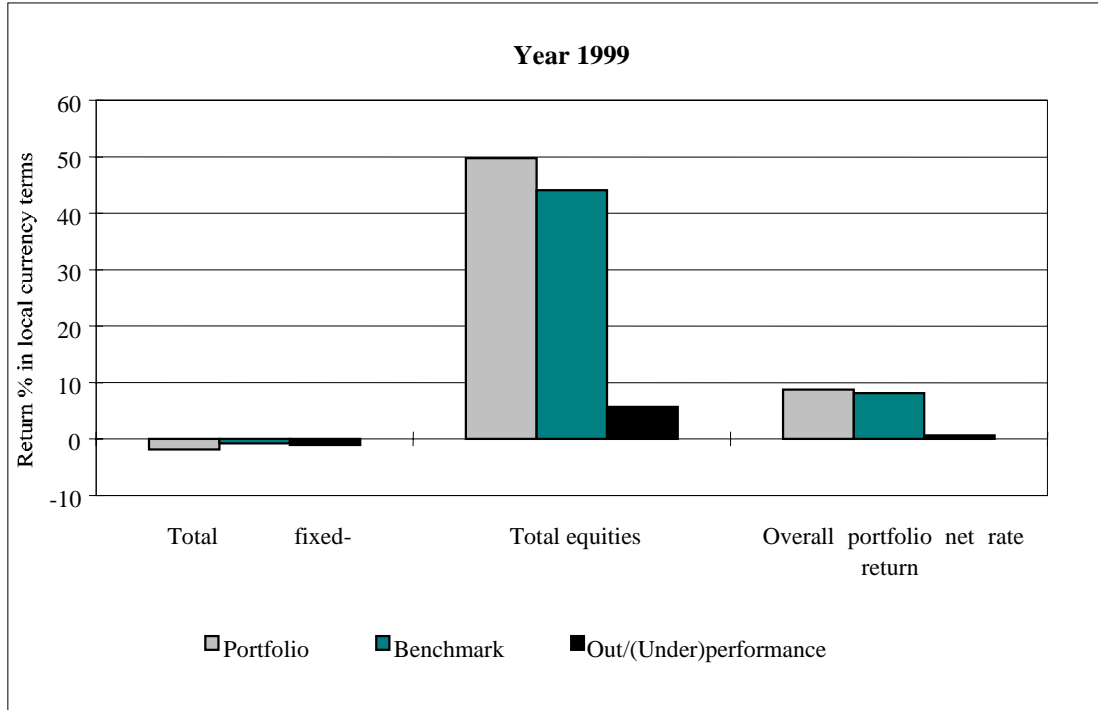
FIXED-INTEREST PORTFOLIO

	1999	1998	1997	Total 3 Years
Realized capital gains/losses	(30 200)	55 708	21 493	124 344
Unrealized capital gains/losses	(91 437)	48 521	28 822	(91 437)
Total capital gains	(121 637)	104 229	50 315	32 907
Interest income	89 333	108 773	128 779	326 885
Dividends	114	-	-	114
Total Gross Income	(32 190)	213 002	179 094	359 906

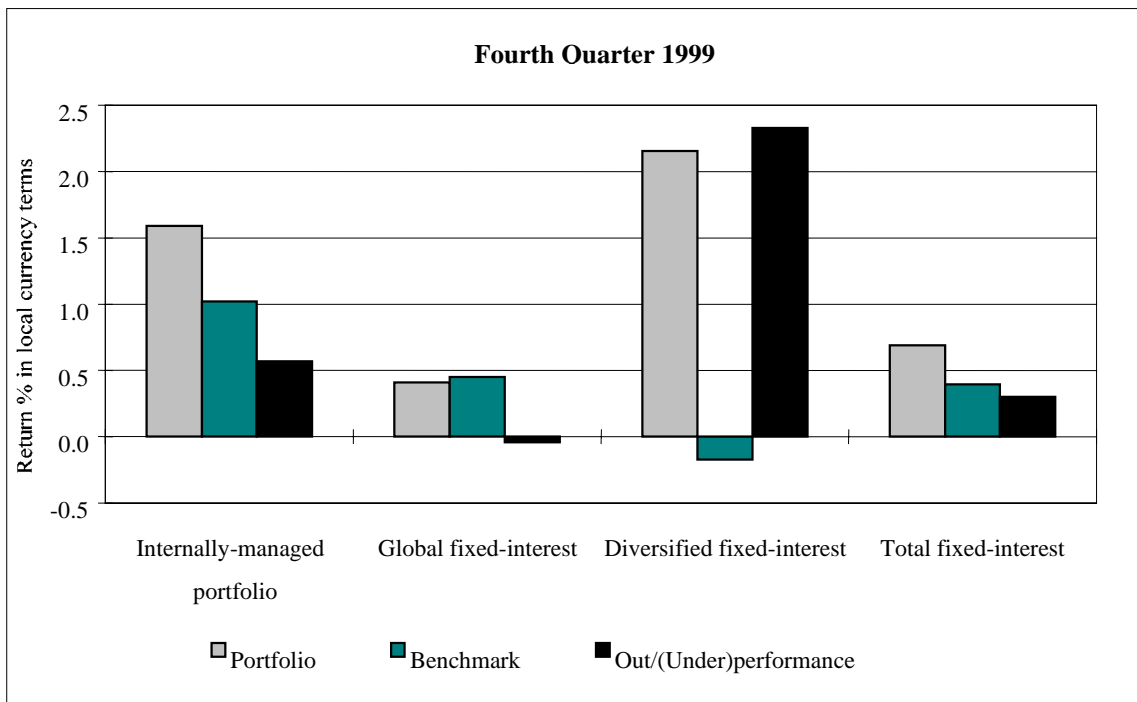
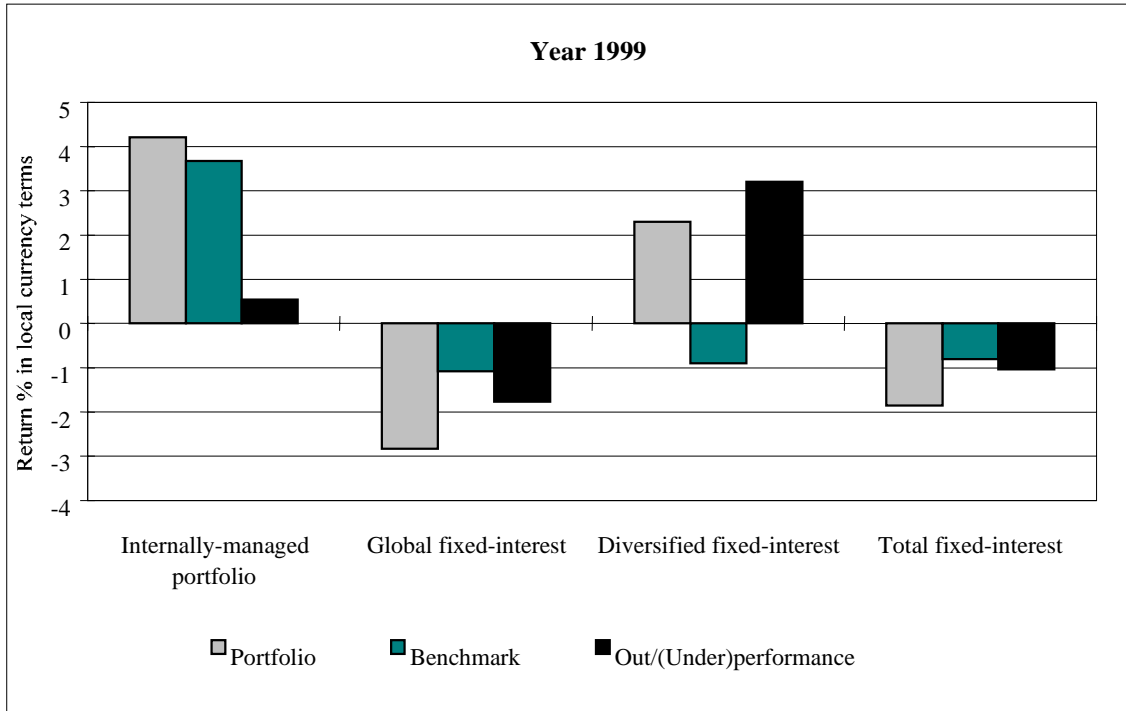
EQUITIES PORTFOLIO

	1999	1998	1997	Total 3 Years
Realized capital gains/losses	34 061	(14 862)	42	(2 334)
Unrealized capital gains/losses	192 709	(12 410)	(9 165)	192 709
Total capital gains	226 770	(27 272)	(9 123)	190 375
Interest income	920	3 895	0	4 815
Dividends	8 570	5 654	94	14 318
Total Gross Income	236 260	(17 723)	(9 029)	209 508

Performance – Overall Portfolio

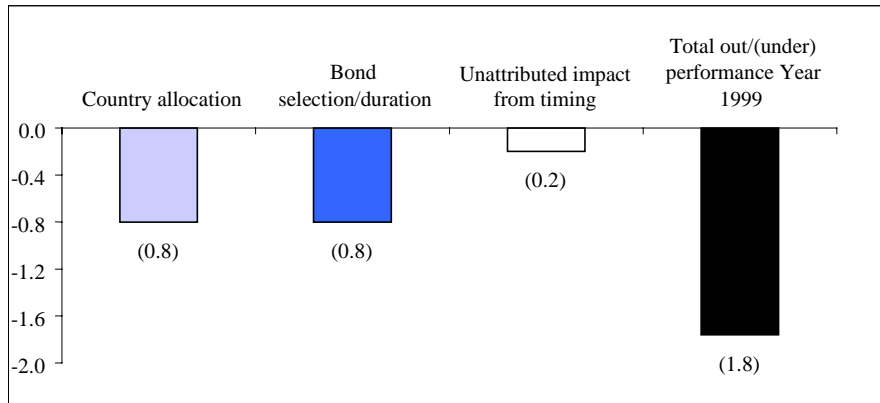


Performance – Fixed-Interest Portfolio

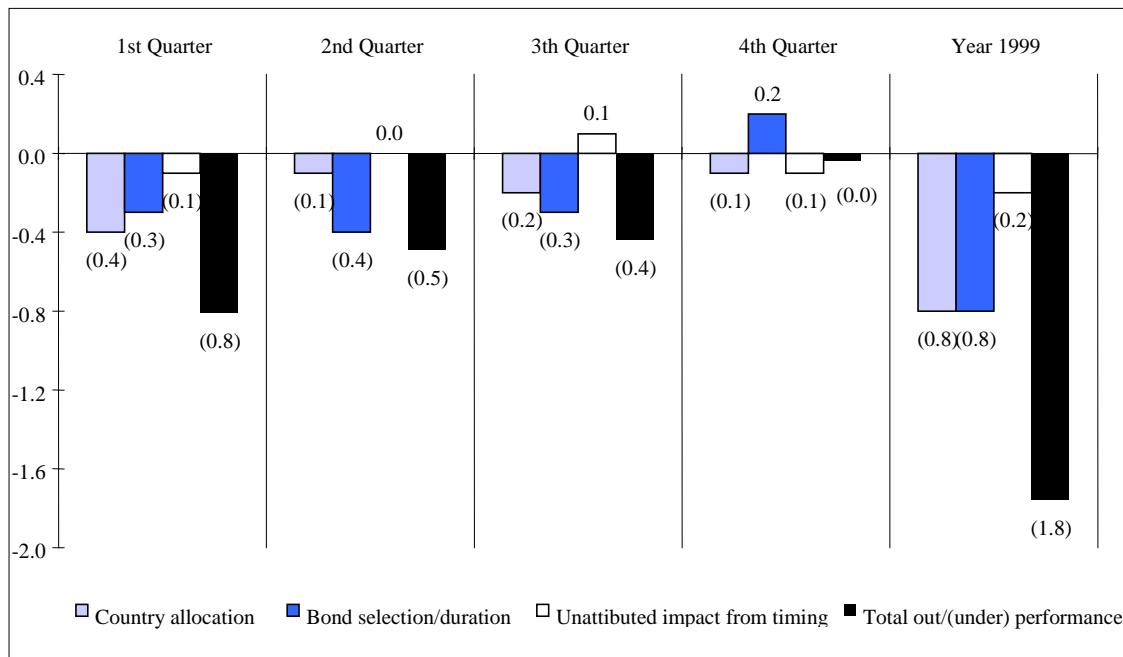


Performance Attribution for the Global Fixed-Interest Portfolio

Year 1999

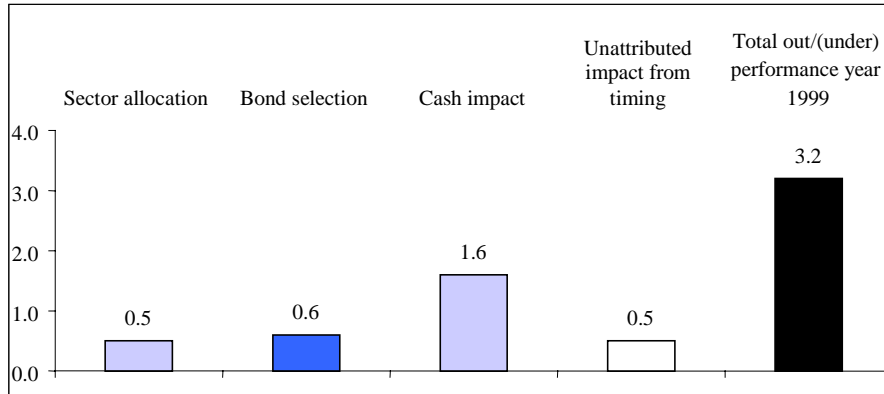


Year 1999 - Quarterly Analysis

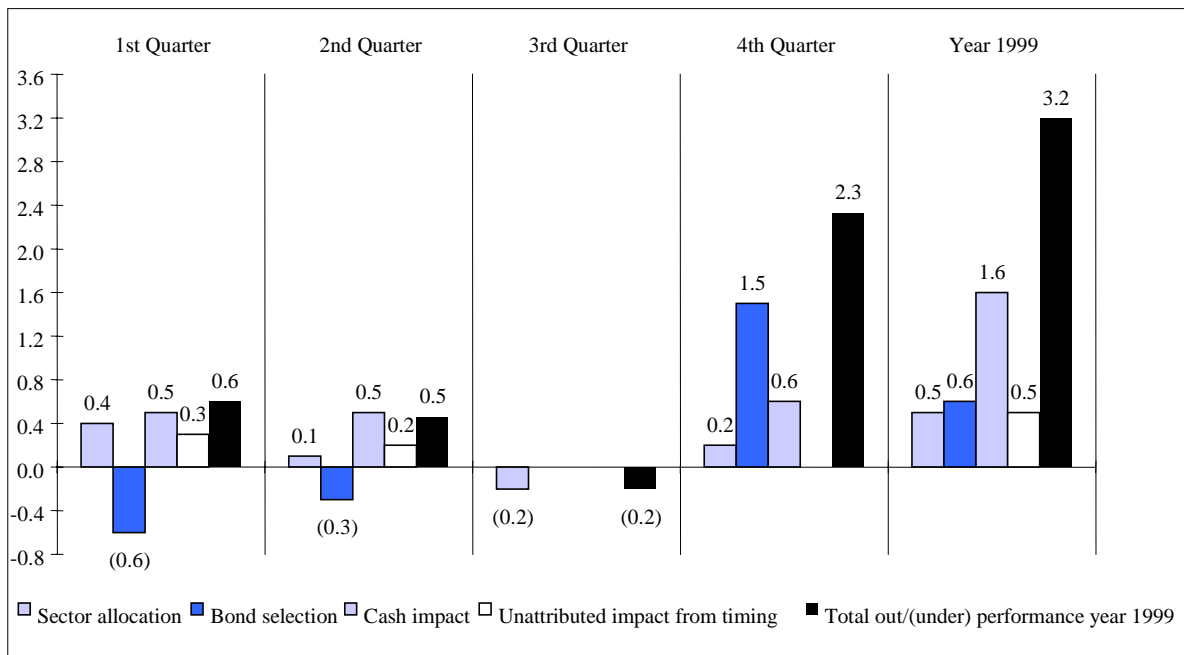


Performance Attribution for the Diversified Fixed-Interest Portfolio

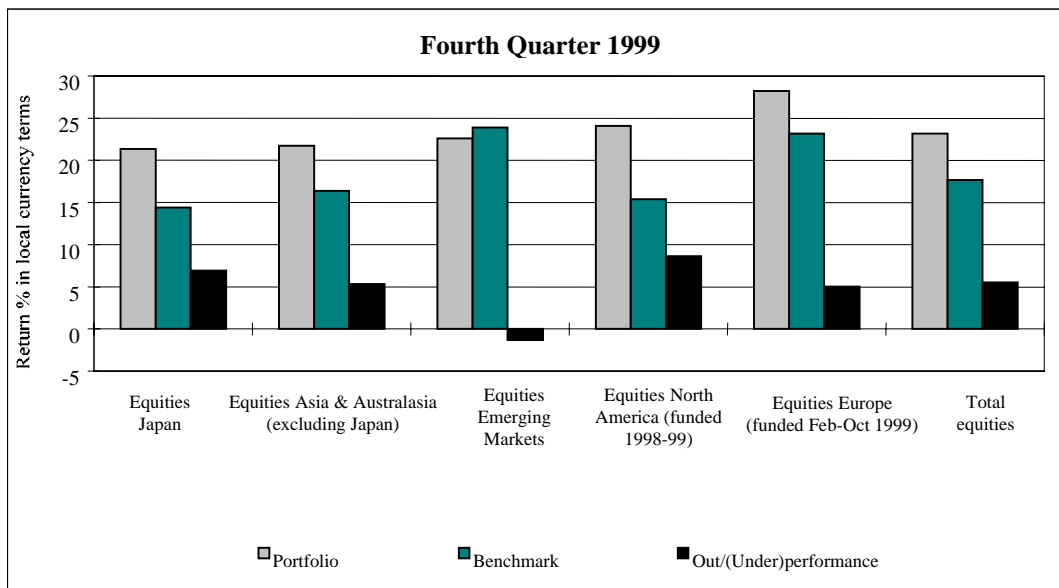
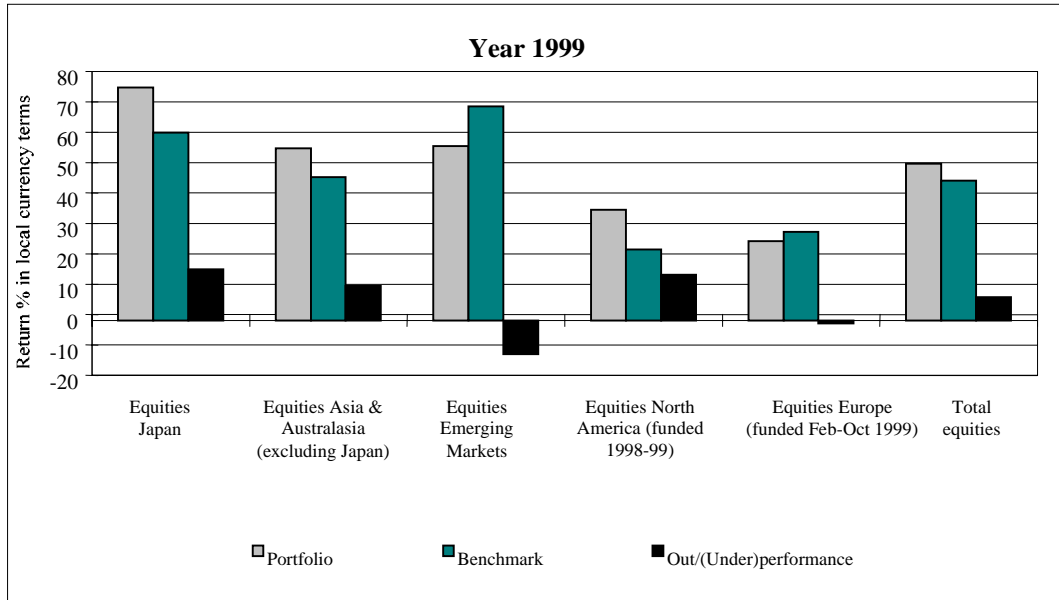
Year 1999



Year 1999 - Quarterly Analysis



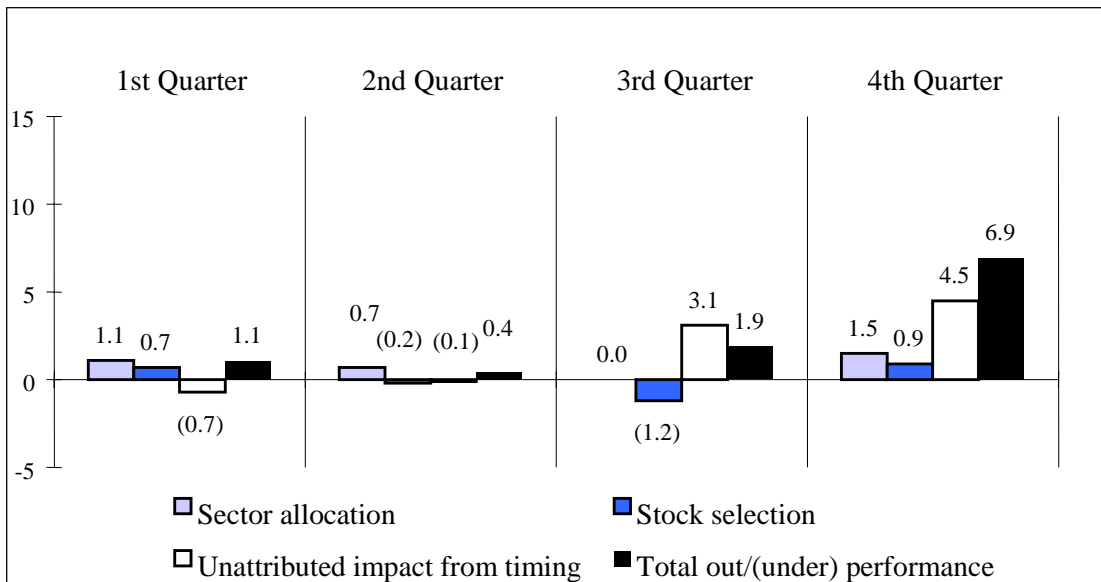
Performance – Equities Portfolio



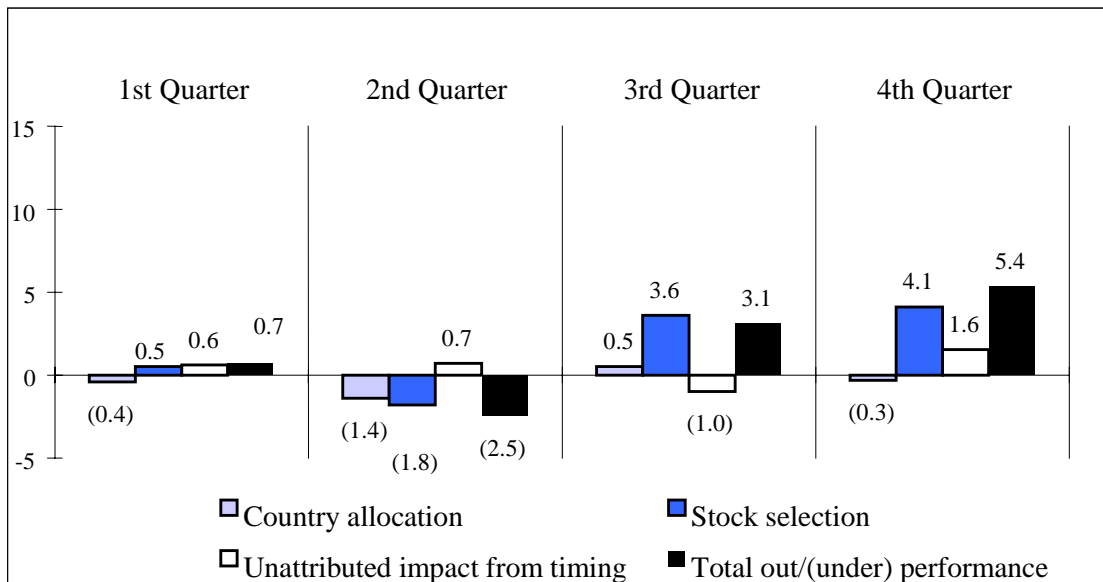
Performance Attribution for the Equities Portfolio

Quarterly data. Analysis over a longer period would be less exact in the cases of high portfolio turnover combined with significant changes in market prices.

Japanese Equities



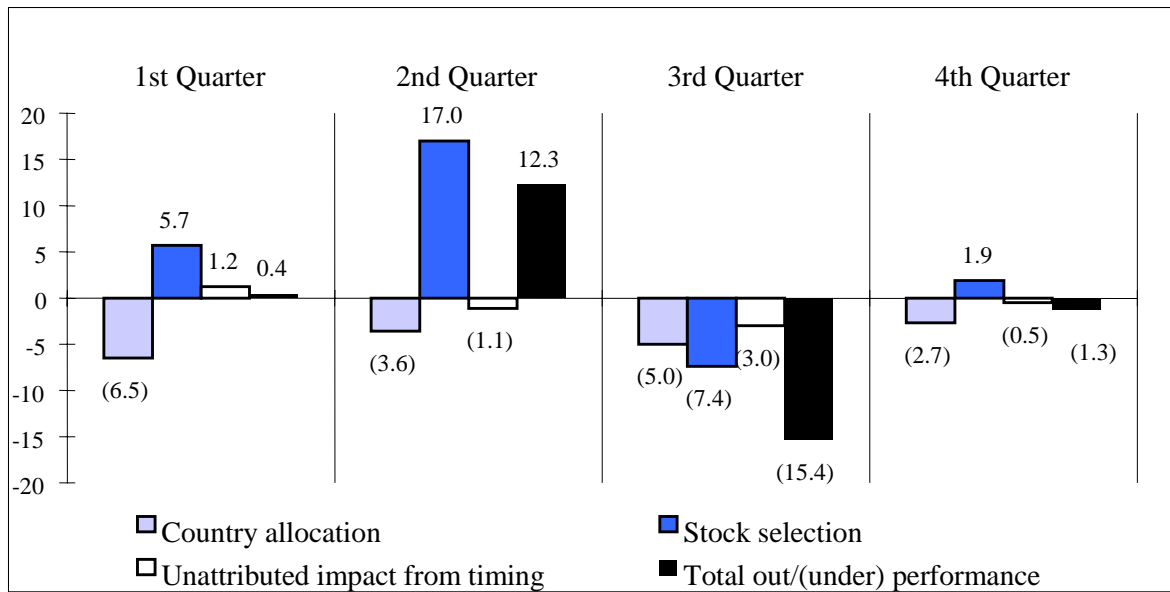
Asian and Australasian Equities



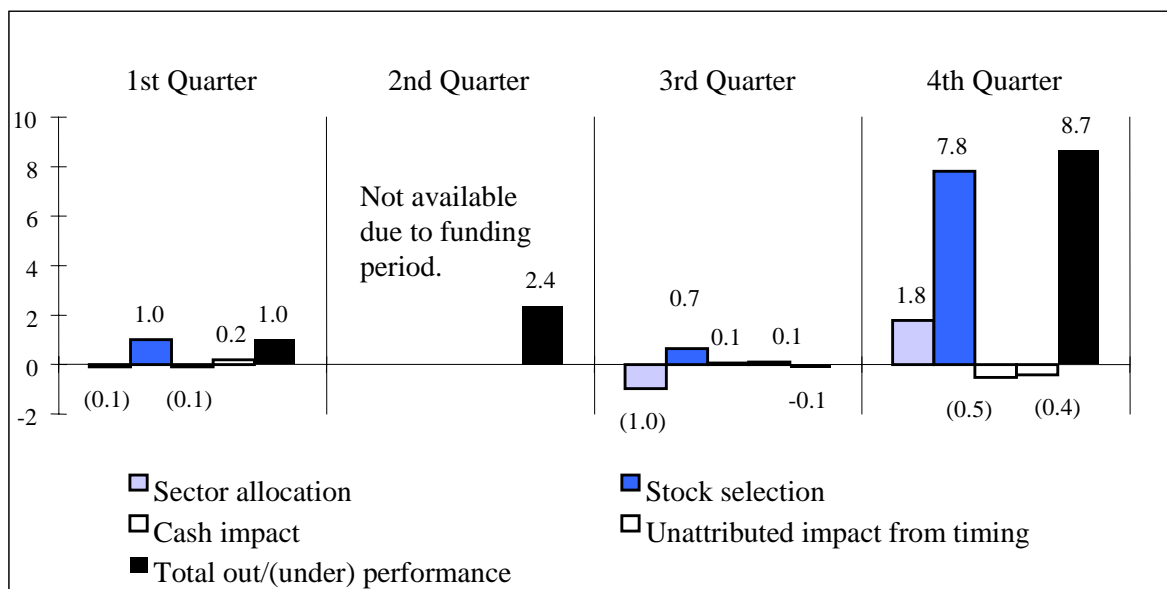
Performance Attribution for the Equities Portfolio

Quarterly data. Analysis over a longer period would be less exact in the cases of high portfolio turnover combined with significant changes in market prices.

Emerging Markets Equities



North American Equities



European Equities

An aggregated analysis is not available due to the many tranches of funding during the year.

Analysis of Cash Flows

(USD '000 equivalent)

	1999	1998
Balance at 1 January	2 268 295	2 150 730
Investment income	194 469	187 899
Other inflows:		
Loan income received	44 197	41 898
Loan principal repayments	133 219	123 358
Encashment of promissory notes	78 636	75 701
Contributions received in cash	22 012	4 681
Total inflows	278 064	245 638
Outflows:		
Loan disbursements	(283 995)	(298 948)
Grant disbursements	(30 100)	(25 212)
Payment of administrative expenses	(48 213)	(52 994)
Miscellaneous	6 434	(7 259)
Total outflows	(355 874)	(384 413)
Effects of movements in exchange rates	(53 924)	68 441
Balance at 31 December	2 331 030	2 268 295

**Analysis of the Fixed-Interest Portfolio by Type of Mandate and by Instrument
at 31 December 1999**

(USD '000 equivalent)

Instruments	Internally Managed Portfolio	Global Fixed- Interest Portfolio	Diversified Fixed- Interest Portfolio	Total Fixed-Interest Portfolio 31.12.1999
Cash	32 101	19 519	16 229	67 849
Time deposits	37 034	72 104	44 140	153 278
Treasury bills	-	-	-	-
Global government bonds	-	1 144 508	27 313	1 171 821
Emerging market bonds	-	-	35 182	35 182
Mortgage-backed securities	-	-	60 760	60 760
Asset-backed securities	-	-	2 999	2 999
Corporate bonds	-	-	69 983	69 983
Equities	-	-	-	-
Futures	-	-	48	48
Options	-	-	(30)	(30)
Open trades	(25)	(6 327)	(47 976)	(54 328)
Accrued interest income	262	24 462	2 711	27 435
Dividends receivable	-	-	-	-
Non-convertible currencies	907	-	-	907
Total	70 279	1 254 266	211 359	1 535 904
Percentage	3.0%	53.8%	9.1%	65.9%

Currency Composition of the Investment Portfolio, Holdings of Promissory Notes and Amounts Receivable from Contributors at 31 December 1999

Currency	Cash and Investments	Promissory* Notes	Amounts Receivable	Total
USD	823 890	113 190	34 713	971 793
EUR	461 239	102 982	27 657	591 878
JPY	406 337	53 238	14 141	473 716
GBP	302 605	32 190	-	334 795
Sub-Total	1 994 071	301 600	76 511	2 372 182
ARS	1 925	-	-	1 925
AUD	42 204	6 770	-	48 974
BRL	29	-	-	29
CAD	42 567	20 400	6 302	69 269
CHF	14 548	10 514	-	25 062
CNY	110	-	-	110
DKK	40 388	25 596	-	65 984
EEK	-	-	-	0
EGP	834	-	-	834
GRD	2 034	-	-	2 034
HKD	37 874	-	-	37 874
HUF	3 541	-	-	3 541
IDR	10 792	-	-	10 792
ILS	511	-	-	511
KRW	25 034	-	-	25 034
MXN	13 654	-	-	13 654
MYR	302	-	-	302
NOK	-	14 704	-	14 704
NZD	1 328	392	-	1 720
PHP	5 154	-	-	5 154
PKR	170	-	-	170
SEK	33 435	25 889	-	59 324
SGD	22 796	-	-	22 796
SKK	64	-	-	64
THB	12 640	-	-	12 640
TRL	5 917	-	-	5 917
ZAR	18 201	-	-	18 201
Subtotal	336 052	104 265	6 302	446 619
Total Convertible Currencies	2 330 123	405 865	82 813	2 818 801
Non-Convertible Currencies	907	1 628	-	2 535
Total	2 331 030	407 493	82 813	2 821 336

*Excludes promissory notes deposited for complementary contributions.

**Composition of the Portfolio by Maturity of Investments**

(USD '000 equivalent)

Period	31 December 1999		31 December 1998	
	Amount	%	Amount	%
Within 1 year	253 573	10.9	277 886	12.3
Within 2-5 years	398 425	17.1	349 606	15.4
Within 6-10 years	637 726	27.4	930 691	41.0
Over 10 years	270 937	11.6	385 612	17.0
No fixed maturity (equities)	770 369	33.0	324 500	14.3
	2 331 030	100.0	2 268 295	100.0

Diversification of the Investment Portfolio by Member Countries

31 December 1999

	Cash	Time-Deposits	Fixed-Income Securities	Equities	Other Assets	Total	%
Latin America and Caribbean	-	-	27 446	41 130	-	68 576	2.9
Emerging Europe	2	-	5 055	9 522	-	14 579	0.6
North Africa, Near East	-	30 907	889	2 235	-	34 031	1.5
Sub-Saharan Africa	4	-	-	15 795	-	15 799	0.7
East and South Asia	641	-	1 792	130 285	-	132 718	5.7
Subtotal Developing Countries	647	30 907	35 182	198 967	-	265 703	11.4
Developed Countries	71 242	141 868	1 195 557	571 402	(24 806)	1 955 263	83.9
International Development Institutions	-	-	110 064	-	-	110 064	4.7
Total	71 889	172 775	1 340 803	770 369	(24 806)	2 331 030	100.0

31 December 1998

	Cash	Time-Deposits	Fixed-Income Securities	Equities	Other Assets	Total	%
Developing Countries	745	56 392	16 860	116 289	347	190 633	8.4
Developed Countries	60 771	145 542	1 609 156	214 006	(30 249)	1 999 226	88.1
International Development Institutions	-	-	78 195	-	241	78 436	3.5
Total	61 516	201 934	1 704 211	330 295	(29 661)	2 268 295	100.0

Tasa de rendimiento y estrategia en materia de inversiones durante el cuarto trimestre de 1999

Resultados globales de la cartera

1. En el cuarto trimestre de 1999 los ingresos por concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 158 913 000, que sumados a los ingresos obtenidos durante los primeros nueve meses, equivalentes a USD 35 556 000, hacen que los ingresos durante todo el año 1999 asciendan al equivalente de USD 194 469 000. En consonancia con la práctica del mercado, las ganancias y las pérdidas de capital incluyen tanto las realizadas como las no realizadas. Todas las cantidades se contabilizan en valores devengados. En el cuadro 1 se presentan en forma resumida los ingresos netos por concepto de inversiones durante el período que se examina, mientras que en los cuadros 4 y 7 se presentan en mayor detalle los ingresos producidos por las inversiones de renta fija y las inversiones en acciones, respectivamente.

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

	Cuarto trimestre de 1999 Cartera de renta fija	Cuarto trimestre de 1999 Cartera de acciones	Cuarto trimestre de 1999 Cartera total	Tercer trimestre de 1999	Segundo trimestre de 1999	Primer trimestre de 1999	1999	1998
Intereses devengados por las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	21 760	203	21 963	22 706	22 422	23 162	90 253	112 668
Ingresos por concepto de dividendos	-	2 215	2 215	2 053	2 417	1 999	8 684	5 654
Ganancias de capital realizadas	(15 319)	14 257	(1 062)	(5 472)	(385)	10 780	3 861	40 846
Ganancias de capital no realizadas	4 592	133 804	138 396	(52 984)	24 332	(8 472)	101 272	36 111
Total parcial: ingresos brutos por concepto de inversiones	11 033	150 479	161 512	(33 697)	48 786	27 469	204 070	195 279
Ingresos por cesión de valores	55	21	76	160	166	137	539	905
Comisiones de los administradores de inversiones	(829)	(1 230)	(2 059)	(1 863)	(1 697)	(1 573)	(7 192)	(5 660)
Derechos de custodia	(140)	(54)	(194)	(689)	(656)	(331)	(1 870)	(1 469)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	(155)	(70)	(225)	(136)	(147)	-	(508)	(610)
Impuestos	-	(46)	(46)	(25)	(215)	-	(286)	(129)
Otros gastos de inversión	(109)	(42)	(151)	(81)	(52)	-	(284)	(417)
Ingresos netos por concepto de inversiones	9 855	149 058	158 913	(36 331)	46 185	25 702	194 469	187 899

2. En el cuadro 2 se presentan las variaciones registradas en el conjunto de la cartera durante el cuarto trimestre.

Cuadro 2: variaciones del conjunto de la cartera, cuarto trimestre de 1999
(en miles de USD)

	Cartera de renta fija	Cartera de acciones	Cartera total
Saldo de apertura (30 de septiembre de 1999)	1 596 012	622 393	2 218 405
Transferencias entre carteras	(21 413)	21 413	-
Otros flujos netos	(25 499)	-	(25 499)
Ingresos brutos por concepto de inversiones	11 033	150 479	161 512
Ingresos por cesión de valores	55	21	76
Comisiones, cargos e impuestos	(1 233)	(1 442)	(2 675)
Variaciones cambiarias	(23 051)	2 262	(20 789)
Saldo al cierre (31 de diciembre de 1999)	1 535 904	795 126	2 331 030

3. El rendimiento global de la cartera durante el cuarto trimestre de 1999, descontadas las comisiones de gestión y custodia, fue del 7,07%. Teniendo en cuenta que la tasa de rendimiento de los nueve primeros meses de 1999 fue del 1,57%, el rendimiento correspondiente a todo el año 1999 asciende a un 8,78%, frente al 8,5% de 1998. El rendimiento en el cuarto trimestre se vio favorecido por los buenos resultados del sector de renta fija y por una fuerte recuperación de los mercados de valores.

4. Los resultados de los diversos sectores de la cartera de inversiones se miden utilizando bases de referencia independientes predeterminadas que indican el rendimiento que cabe prever mediante la gestión pasiva de un sector definido del mercado. En el cuadro 3 se compara el rendimiento de cada una de las principales secciones de la cartera con la tasa de rendimiento de referencia apropiada; dicha comparación muestra una diferencia positiva global de 177 puntos básicos en el cuarto trimestre de 1999, frente a una diferencia negativa global de 109 puntos básicos en los nueve primeros meses de 1999. El resultado es una diferencia positiva global de 66 puntos básicos en todo el año 1999 (en comparación con una diferencia positiva global de 153 puntos básicos en 1998). Esta información se presenta en forma de gráfico en el anexo XII.

Cuadro 3: resultados globales comparados con las bases de referencia, cuarto trimestre de 1999

Cartera	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/(negativa)
	de la cartera	de referencia	
Total renta fija	0,69	0,39	0,30
Total acciones	23,20	17,70	5,50
Tasa bruta de rendimiento global de la cartera	7,19	5,42	1,77
Menos gastos	(0,12)	(0,12)	0,00
Tasa neta de rendimiento global de la cartera	7,07	5,30	1,77
Tasa neta de rendimiento global de la cartera en 1999	8,78	8,12	0,66
Tasa neta de rendimiento global de la cartera en 1998	8,50	6,97	1,53

5. La cartera de renta fija está compuesta por la cartera administrada internamente, la cartera de bonos y obligaciones de todo el mundo y la cartera de renta fija diversificada. En conjunto, las ganancias registradas en el cuarto trimestre de 1999 ascendieron a USD 9 855 000, según se indica en el cuadro 4.

Cuadro 4: ingresos por concepto de inversiones de renta fija, cuarto trimestre de 1999
(en miles de USD)

	Cartera administrada internamente	Cartera global de renta fija	Cartera diversificada de renta fija	Total cartera de renta fija
Intereses devengados por las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	1 062	17 452	3 246	21 760
Ingresos por concepto de dividendos	-	-	-	-
Ganancias de capital realizadas	-	(14 988)	(331)	(15 319)
Ganancias de capital no realizadas	-	3 034	1 558	4 592
Total parcial: ingresos brutos por concepto de inversiones	1 062	5 498	4 473	11 033
Ingresos por cesión de valores	-	48	7	55
Comisiones de los administradores de inversiones	-	(621)	(208)	(829)
Derechos de custodia	(6)	(116)	(18)	(140)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	-	(134)	(21)	(155)
Impuestos	-	-	-	-
Otros gastos de inversión	(5)	(90)	(14)	(109)
Ingresos netos por concepto de inversiones	1 051	4 585	4 219	9 855

6. En el cuadro 5 se indican las variaciones que ha registrado la cartera de valores de renta fija durante el cuarto trimestre de 1999. Se transfirió un total de USD 49 118 000 de la cartera global de renta fija. En octubre, se transfirieron USD 20 millones a la cartera de acciones de Europa y el saldo de USD 29 118 000 se empleó para sufragar desembolsos de préstamos y donaciones, gastos administrativos y el pago de comisiones de los administradores de inversiones y otros cargos.

Cuadro 5: variaciones de la cartera de renta fija, cuarto trimestre de 1999
(en miles de USD)

	Cartera administrada internamente	Cartera global de renta fija	Cartera diversificada de renta fija	Total cartera de renta fija
Saldo de apertura (30 de septiembre de 1999)	67 543	1 321 564	206 905	1 596 012
Transferencias entre carteras	27 464	(49 118)	241	(21 413)
Otros flujos netos	(25 499)	-	-	(25 499)
Ingresos brutos por concepto de inversiones	1 062	5 498	4 473	11 033
Ingresos por cesión de valores	0	48	7	55
Comisiones, cargos e impuestos	(11)	(961)	(261)	(1 233)
Variaciones cambiarias	(280)	(22 765)	(6)	(23 051)
Saldo al cierre (31 de diciembre de 1999)	70 279	1 254 266	211 359	535 904

7. Los resultados de la cartera de renta fija por tipo de mandato figuran en el cuadro 6. Esa información se presenta en forma de gráfico en el anexo XIII.

Cuadro 6: resultados de la cartera de renta fija comparados con las bases de referencia, cuarto trimestre de 1999

Cartera	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)
	de la cartera	de referencia	
Cartera administrada internamente	1,59	1,02	0,57
Cartera global de renta fija	0,41	0,45	(0,04)
Cartera de renta fija diversificada	2,16	(0,17)	2,33
Total de la cartera de renta fija	0,69	0,39	0,30
Total de la cartera de renta fija en 1999	(1,85)	(0,81)	(1,04)
Total de la cartera de renta fija en 1998	11,52	10,23	1,29

8. La cartera global de renta fija arrojó un resultado positivo del 0,41%, prácticamente igual a la base de referencia. El mantenimiento de un plazo más corto o igual que la base de referencia favoreció en general a los administradores de la cartera global de renta fija.

9. La cartera diversificada de renta fija fue la sección de la cartera de renta fija que obtuvo mejores resultados, con un rendimiento del 2,16%, lo que representa una diferencia positiva de 233 puntos básicos respecto a la base de referencia. Los administradores se beneficiaron de la reducción significativa de los márgenes, especialmente en relación con los bonos de empresas privadas y de mercados emergentes, donde los márgenes, que han sido tradicionalmente amplios, se redujeron considerablemente.

Cartera de acciones

10. En total, las ganancias atribuibles a la cartera de acciones en el cuarto trimestre de 1999 ascendieron a USD 149 058 000, como se indica en el cuadro 7.

Cuadro 7: ingresos por concepto de inversiones en acciones, cuarto trimestre de 1999
(en miles de USD)

	Acciones del Japón	Acciones de Asia y Australasia	Acciones de mercados emergentes	Cobertura del riesgo cambiario	Acciones de América del Norte	Acciones de Europa	Total de la cartera de acciones
Intereses devengados por las inversiones de renta fija y las cuentas bancarias	-	17	30	126	1	29	203
Ingresos por concepto de dividendos	35	619	901	-	524	136	2 215
Ganancias de capital realizadas	3 777	4 672	(569)	-	7 269	(892)	14 257
Ganancias de capital no realizadas	26 958	15 964	21 983	-	34 985	33 914	133 804
Total parcial: ingresos brutos por concepto de inversiones	30 770	21 272	22 345	126	42 779	33 187	150 479
Ingresos por cesión de valores	5	3	3	-	6	4	21
Comisiones de los administradores de inversiones	(194)	(171)	(350)	-	(379)	(136)	(1 230)
Derechos de custodia	(12)	(9)	(9)	(1)	(15)	(8)	(54)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	(15)	(11)	(11)	(2)	(20)	(11)	(70)
Impuestos	-	(16)	6	-	(5)	(31)	(46)
Otros gastos de inversión	(10)	(7)	(7)	(1)	(10)	(7)	(42)
Ingresos netos por concepto de inversiones	30 544	21 061	21 977	122	42 356	32 998	149 058

11. Las variaciones que han afectado a la cartera de acciones durante el cuarto trimestre de 1999 se indican en el cuadro 8. En octubre de 1999, se transfirió una suma de USD 20 millones de la cartera global de renta fija a la cartera de acciones de Europa.

Cuadro 8: variaciones en la cartera de acciones, cuarto trimestre de 1999
(en miles de USD)

	Acciones del Japón	Acciones de Asia y Australasia	Acciones de mercados emergentes	Cobertura del riesgo cambiario	Acciones de América del Norte	Acciones de Europa	Total de la cartera de acciones
Saldo de apertura (30 de septiembre de 1999)	142 015	97 794	98 485	9 749	177 596	96 754	622 393
Transferencia entre carteras	226	197	375	4	422	20 189	21 413
Ingresos brutos por concepto de inversiones	30 770	21 272	22 345	126	42 779	33 187	150 479
Ingresos por cesión de valores	5	3	3	-	6	4	21
Comisiones, cargos e impuestos	(231)	(214)	(371)	(4)	(429)	(193)	(1 442)
Variaciones cambiarias	4 821	1 580	1 278	(9)	-	(5 408)	2 262
Saldo al cierre (31 de diciembre de 1999)	177 606	120 632	122 115	9 866	220 374	144 533	795 126

12. En el cuadro 9 figuran los resultados de la cartera de acciones por tipo de mandato. Esa información se presenta en otra forma en el gráfico 2 del anexo XVI.

Cuadro 9: resultados de la cartera de acciones comparados con las bases de referencia, cuarto trimestre de 1999

Cartera	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/(negativa)
	De la cartera	de referencia	
Acciones del Japón	21,36	14,43	6,93
Acciones de Asia y Australasia (excluido el Japón)	21,73	16,38	5,35
Acciones de mercados emergentes	22,62	23,92	(1,30)
Acciones de América del Norte	24,09	15,43	8,66
Acciones de Europa	28,23	23,19	5,04
Total de acciones	23,20	17,70	5,50
Total de la cartera de acciones en 1999	49,71	44,07	5,64
Total de la cartera de acciones en 1998	(7,05)	(10,03)	2,98

13. En conjunto, la cartera de acciones arrojó beneficios sumamente altos, pues produjo un rendimiento del 23,20% y registró una diferencia positiva del 5,50% respecto de la base de referencia agregada. Todas las secciones de la cartera de acciones obtuvieron rendimientos elevados. Los administradores lograron añadir valor mediante los coeficientes de ponderación de los países y sectores que aplicaron y mediante la selección de valores, aunque este último aspecto produjo un efecto mayor.



ANEXO XXIII

14. La sección de la cartera de acciones correspondiente a América del Norte produjo un rendimiento superior a la base de referencia y se benefició en general del aumento del porcentaje invertido en los sectores de la tecnología, que registraron resultados muy favorables, y de una selección de valores muy acertada dentro de esos sectores. Los valores de crecimiento o de porvenir siguieron produciendo mayores rendimientos que los valores tradicionales, por lo que los administradores con un estilo orientado al porvenir lograron mayores rendimientos que los conseguidos por los administradores con un estilo orientado al valor.

15. Tan sólo la sección de la cartera de acciones correspondiente a los mercados emergentes registró un rendimiento inferior al de las bases de referencia. Ello se debió principalmente a la selección inadecuada de títulos en el Brasil, Filipinas y Singapur, aunque la cartera se benefició de los coeficientes de ponderación y de la selección aplicados en varios otros mercados.

**ISO Currency Abbreviations**

CURRENCY CODE	CURRENCY NAME
USD	UNITED STATES DOLLAR
EUR	EURO
JPY	JAPANESE YEN
GBP	POUND STERLING
ARS	ARGENTINE PESO
AUD	AUSTRALIAN DOLLAR
BRL	BRAZILIAN REAL
CAD	CANADIAN DOLLAR
CHF	SWISS FRANC
CNY	CHINESE YUAN
DKK	DANISH KRONE
EGP	EGYPTIAN POUND
GRD	GREEK DRACHMA
HKD	HONG KONG DOLLAR
HUF	HUNGARIAN FORINT
IDR	INDONESIAN RUPIAH
ILS	ISRAELI SHEKEL
KRW	SOUTH KOREAN WON
MXN	MEXICAN PESO
MYR	MALAYSIAN RIGGIT
NOK	NORWEGIAN KRONE
NZD	NEW ZEALAND DOLLAR
PHP	PHILIPPINE PESO
PKR	PAKISTAN RUPEE
SEK	SWEDISH KRONA
SGD	SINGAPORE DOLLAR
SKK	SLOVAK KORUNA
THB	THAILAND BAHT
TRL	TURKISH LIRA
ZAR	SOUTH AFRICAN RAND

Duración

1. La duración es el promedio ponderado de los plazos en que un título o valor genera flujos de efectivo.
2. Los inversores 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 determinada de obligaciones 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 a comprar a un precio establecido y en una fecha determinada. El vendedor concede este derecho al comprador a cambio de cierta suma de 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 puede hacer uso de opciones negociadas directamente o en el mercado no organizado.

Cobertura

8. La cobertura consiste en el uso de ciertas técnicas o instrumentos financieros para gestionar 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 gestionar los riesgos de mercado.