



**FIDA**  
**FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA**

**Junta Ejecutiva – 75° período de sesiones**

Roma, 22 y 23 de abril de 2002

**INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA**  
**CORRESPONDIENTE A 2001**

**I. INTRODUCCIÓN**

1. El presente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el año que finalizó el 31 de diciembre de 2001 e incluye, para fines de comparación, las cifras correspondientes al año que terminó el 31 de diciembre de 2000 y años anteriores. Además, en el anexo XX figura un informe sobre los resultados de la cartera de inversiones en el cuarto trimestre de 2001.
2. El informe se divide en las siete secciones siguientes: aspectos más destacados, condiciones de las inversiones, distribución de los activos y política de inversiones, ingresos en concepto de inversiones, tasa de rendimiento y comparación de resultados, composición de la cartera y medición de los riesgos.

**II. ASPECTOS MÁS DESTACADOS**

3. Las inversiones reflejaron en 2001 la caída de la actividad económica mundial y el ulterior deterioro de la misma que se produjo tras los ataques terroristas contra los Estados Unidos de septiembre de 2001. Los bancos centrales redujeron considerablemente durante el año los tipos de interés. Los primeros síntomas de una recuperación económica empezaron a manifestarse a finales del año, sugiriendo que la caída sería más suave de lo previsto.
4. La cartera de inversiones de renta fija del FIDA se vio favorecida por las condiciones económicas imperantes durante la mayor parte del año. La cartera logró una tasa de rendimiento del 5,62%, quedando a 15 puntos básicos de la meta fijada. Por otra parte, la cartera de acciones del FIDA resultó afectada negativamente por las condiciones económicas, aunque en el último trimestre del año se produjo una recuperación significativa al mejorar el clima de los mercados ante los síntomas de recuperación económica. La cartera de acciones produjo unos resultados negativos del -10,38% en 2001, ligeramente mejores (tres puntos básicos) a los resultados de referencia.

5. En conjunto, el saldo neto en concepto de inversiones registró una pérdida de USD 42 982 000 (excluyendo los ingresos procedentes de fondos suplementarios, de un monto equivalente a USD 125 000, que se describen en el párrafo 47). Esa cifra representa una tasa media de rendimiento del -2,26% y una diferencia media negativa de nueve puntos básicos con respecto a la base de referencia. Los ingresos en concepto de inversiones y la tasa de rendimiento descendieron por segundo año consecutivo, lo que también significa que el FIDA no ha logrado en los dos últimos períodos su objetivo de conseguir una tasa media de rendimiento del 5% o más a lo largo de cada período trienal eslabonado. De hecho, en el período 1999-2001 la tasa media de rendimiento real fue del -0,8%, frente a una tasa del 3,0% en el período 1998-2000.

6. El monto de la cartera de inversiones disminuyó del equivalente de USD 2 068 191 000 al final de 2000 al equivalente de USD 1 917 089 000 al final de 2001. Este descenso obedeció a las pérdidas en concepto de inversiones, las variaciones negativas en el mercado cambiario como resultado de la revalorización del dólar estadounidense en relación con otras monedas y otros flujos netos de salidas.

7. En 2001, se confió a tres expertos altamente calificados, procedentes de las tres Listas de Estados Miembros, un examen de la política de inversiones del FIDA. Tras la presentación de su informe al 73º período de sesiones de la Junta, en septiembre de 2001, el Presidente procedió a formular una nueva política de inversiones. En el 74º período de sesiones de la Junta, en diciembre de 2001, se acordó por amplio consenso reducir el nivel de las inversiones en acciones al 10% de la cartera de inversiones. La aplicación de la nueva política se inició en el primer trimestre de 2002.

### **III. CONDICIONES DE LAS INVERSIONES**

8. En este apartado se examina el entorno económico y de inversiones prevaleciente en 2001.

#### **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. La economía de los Estados Unidos creció en 2001, según estimaciones, un 1,2%, tras haber crecido un 4,1% en 2000. En marzo de 2001 la economía cayó en una recesión, según estimaciones de la Oficina Nacional de Investigación Económica de los Estados Unidos, y se deterioró todavía más en septiembre a raíz de los ataques terroristas contra los Estados Unidos. Durante el año los gastos de las empresas se redujeron notablemente debido a los menores beneficios empresariales. Los gastos de los consumidores se mantuvieron por lo general en un nivel alto, aunque inicialmente se frenaron después de los ataques de septiembre. La disminución de los tipos de interés, los recortes de los impuestos, los considerables gastos públicos, los descuentos ofrecidos y la financiación con tipos de interés nulos en las compras de automóviles alentaron una clara recuperación de los gastos de los consumidores y contribuyeron a que, en el último trimestre de 2001, se registrara un crecimiento positivo. Se prevé que el crecimiento en 2002 llegará al 2,7%.

11. La economía japonesa creció un 2,2% en 2000 y se contrajo, según estimaciones, un 0,2% en 2001. Las exportaciones, la construcción de viviendas y las inversiones públicas disminuyeron en 2001, mientras que los gastos de las empresas y los consumidores se mantenían en niveles modestos. Los principales problemas de la economía japonesa siguen siendo los préstamos bancarios fallidos y la continua deflación. Las previsiones de crecimiento en 2002 se sitúan en una tasa negativa del -1,3%.

12. En la zona del euro, la economía creció un 3,4% en 2000 y este crecimiento se redujo, según estimaciones, al 1,5% en 2001 debido a que la debilidad de las exportaciones incitó a las empresas a reducir las inversiones. Los gastos de los consumidores, aunque debilitados, ayudaron a sostener el crecimiento. En general la zona del euro probablemente evitó la recesión en 2001, pero el país con la mayor economía de la zona, Alemania, entró técnicamente en recesión durante el segundo semestre del año al contraerse los gastos de los hogares a pesar de unas considerables reducciones de impuestos. La previsión de crecimiento de la zona del euro en 2002 se cifra en una tasa positiva del +1,0%.

13. En el Reino Unido, la economía creció un 3,0% en 2000 y, según estimaciones, un 2,4% en 2001. La economía mostró una gran firmeza en 2001 gracias a los gastos de los consumidores, pero registró un crecimiento nulo en el último trimestre al reducirse la producción de productos manufacturados debido a la desaceleración de la Europa continental, el Japón y los Estados Unidos. La continua firmeza de la libra esterlina frente al euro sigue siendo también un factor importante. Las previsiones de crecimiento en 2002 se sitúan en el 2,0%.

14. La economía mundial creció un 3,9% en 2000 pero este crecimiento se redujo, según estimaciones, al 1,3% en 2001. La previsión para 2002 es del 1,6%. Las economías de América Latina crecieron un 3,9% en 2000, pero este crecimiento se redujo, según estimaciones, al 0,4% en 2001, con unas previsiones de crecimiento del 0,1% en 2002. Las economías emergentes de Asia crecieron un 0,7% en 2000 y, según estimaciones, un 3,7% en 2001, con unas previsiones de crecimiento en 2002 del 5,0%. Las previsiones de crecimiento económico mundial reflejan las expectativas de que se produzca una recuperación económica a partir de 2002.

## **Inflación**

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

16. En 2001, la inflación se redujo en los Estados Unidos debido a la caída de los precios de la energía y a la mayor debilidad de la demanda a causa de la contracción económica. Se espera que la inflación siga disminuyendo debido a la falta de presiones inflacionistas.

17. Los precios bajaron en el Japón por tercer año consecutivo. El Gobierno del Japón introdujo recientemente un paquete de medidas antiinflacionistas. Sin embargo, las previsiones actuales apuntan al mantenimiento de la tendencia deflacionista en 2002.

18. En la zona del euro, la inflación sólo disminuyó hacia finales de 2001 ya que concretamente los precios de los alimentos siguieron en alza. Es probable que la inflación se reduzca debido al abaratamiento de los alimentos y la energía y a la posible convergencia de precios derivada del uso generalizado del euro.

19. En el Reino Unido, la inflación se ha mantenido en gran medida por debajo del objetivo fijado por el Banco Central ya que los precios de la energía se abarataron y la competencia mantuvo los precios bajos. Las previsiones de inflación hablan actualmente sólo de un repunte marginal.

## **Evolución del mercado de trabajo**

20. En el anexo III se consignan las tasas de desempleo, en porcentaje de la población activa, en los países cuyas monedas integran la cesta de valoración del DEG.

21. En 2001, el desempleo aumentó en los Estados Unidos y el Japón ya que ambos países entraron en recesión. En la zona del euro y en el Reino Unido disminuyó ligeramente.

22. Aunque la economía mundial da señales de estabilización, en general se prevé que las tasas de desempleo suban ligeramente a causa de los esfuerzos de las empresas por mejorar los beneficios.

## **Políticas monetarias**

23. En el anexo IV se muestra la evolución de los tipos de interés fijados por los bancos centrales de los países cuyas monedas figuran en la cesta de valoración del DEG.

24. El Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos bajó 11 veces el tipo de interés de los fondos federales en 2001, del 6,5% al 1,75%, que es la cifra más baja de los últimos 40 años. Estos drásticos recortes de los tipos de interés fueron una respuesta al enfriamiento, más abrupto de lo esperado, de la economía y su objetivo era apoyar la ya debilitada confianza de los empresarios y consumidores después de los ataques terroristas de septiembre contra los Estados Unidos.

25. En febrero de 2001, el Banco del Japón recortó los tipos de interés de los préstamos a un día en 10 puntos básicos, situándolos en el 0,15%, y en marzo volvió a una política de tipos de interés nulos aplicando medidas de flexibilidad monetaria. La política de tipos de interés nulos, previamente aplicada hasta agosto de 2000, se mantendrá hasta que los precios al consumidor registren claramente una variación porcentual al menos nula en una comparación anual de precios.

26. En 2001 el Banco Central Europeo bajó la tasa de descuento en cuatro etapas, del 4,75% al 3,25%, al frenarse el crecimiento económico más rápidamente de lo previsto y resultar amenazada la confianza de los empresarios y consumidores después de los ataques terroristas contra los Estados Unidos. La inflación impidió que se produjeran nuevos recortes de los tipos, pues se ha mantenido por encima de las previsiones del Banco Central.

27. El Banco de Inglaterra bajó su tipo básico en siete etapas durante el año, pasando del 6,00% al 4,00% para reducir el impacto de la desaceleración económica mundial y reforzar la confianza de los consumidores y empresarios después de los ataques de septiembre contra los Estados Unidos.

## **Tipos de cambio**

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

29. El dólar de los Estados Unidos se apreció con respecto a la casi totalidad de las monedas en 2001, con excepción de una ligera flexión de la moneda, principalmente en el tercer trimestre del año, cuando la economía de los Estados Unidos se contrajo. Entre las principales divisas, el yen japonés (JPY) mostró una especial debilidad cuando se permitió que se depreciara en el último trimestre del año.

## **Política fiscal**

30. En el anexo VI se muestran los déficit presupuestarios, en porcentaje del PIB de los países cuyas monedas integran la cesta de valoración del DEG.

31. En los Estados Unidos, el excedente presupuestario disminuyó en 2001 al erosionarse los ingresos procedentes del pago de los impuestos sobre las sociedades, debido a la desaceleración económica. El presupuesto federal podrá mostrar un excedente continuo, aunque modesto, si la economía sigue mejorando. El déficit presupuestario japonés siguió aumentando en 2001 y se prevé que seguirá empeorando. La mayoría de los países de la zona del euro registraron déficit presupuestarios y se espera que el déficit agregado mantenga en los próximos años aproximadamente el mismo nivel. El Reino Unido siguió registrando un excedente, pero en los próximos años es posible que repercuta en el mayor gasto en servicios públicos.

## **B. Panorama general de los mercados financieros**

32. En el anexo VII se presenta la evolución de los tipos de interés a corto y largo plazo en los países cuyas monedas integran la cesta de valoración del DEG. En los Estados Unidos, los tipos de interés a largo plazo finalizaron el año casi sin cambios, mientras que en la zona del euro y en el Reino Unido subieron ligeramente. Los tipos de interés a largo plazo fluctuaron considerablemente durante el año, debido a que los mercados reflejaron en sus precios la probabilidad de una recesión, y subieron a final de año ante la expectativa de una recuperación económica. En el Japón, los tipos de interés a largo plazo bajaron en general durante el primer semestre del año, reaccionando positivamente a los posibles recortes de tipos en futuras emisiones de bonos, y mostraron una nueva tendencia al alza en el segundo semestre a causa de las preocupaciones que suscitó la debilidad de la situación fiscal y la rebaja de la clasificación crediticia del Japón efectuada por Standard&Poor's.

33. En general en 2001 los tipos de interés a corto plazo bajaron al suavizar los bancos centrales sus políticas monetarias. Los tipos que bajaron más fueron los de los Estados Unidos, mientras que los del Japón se aproximaban al cero ya a finales del primer trimestre.

34. 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 negociados a nivel mundial (*Global Government Bonds Traded Index*) de J. P. Morgan. El índice de referencia incluye las ganancias y pérdidas de capital y de cupón, en consonancia con la práctica del mercado. La mayoría de los mercados de bonos registraron rendimientos muy positivos, ya que los bonos a corto y medio plazo registraron particulares alzas al flexibilizarse las políticas monetarias. Los mercados de bonos del Canadá, los Estados Unidos y algunos países de la zona del euro registraron resultados mejores que los del mercado mundial, mientras que los mercados de Suecia, el Reino Unido y el Japón fueron los que registraron peores resultados.

35. En el anexo IX se presenta la evolución del índice de bonos públicos negociados a nivel mundial de J. P. Morgan (ponderado nuevamente a fin de ajustar las monedas), medido en la moneda nacional de los países comparada con la del 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 las inversiones diversificadas de renta fija efectuadas en dólares arrojaron en 2001 resultados considerablemente superiores a los de los mercados mundiales de bonos públicos en 2001. Ello se debió a que incluían un porcentaje importante de bonos del Tesoro de los Estados Unidos, que dieron unos resultados mejores que la mayoría de los demás bonos negociados de los gobiernos, y a los buenos resultados de los bonos de empresas y de mercados emergentes, en especial en el último trimestre, cuando empezaron a mejorar las perspectivas económicas y los inversores empezaron a buscar mayores rendimientos.

36. En el anexo X se expone la evolución de los seis mercados de valores en los que el FIDA ha hecho inversiones: el Japón, Asia y Australasia (con exclusión del Japón), los mercados emergentes, América del Norte, Europa y acciones de todo el mundo. Los mercados mundiales de acciones registraron en general unos resultados negativos en 2001, aunque en enero y abril, sobre todo, se registraran unos rebotes temporales espoleados por los drásticos recortes de los tipos de interés que se produjeron especialmente en los Estados Unidos, y por último un rebote más sostenido en el último trimestre al mejorar las opiniones sobre el mercado. A escala geográfica, solo los mercados emergentes arrojaron unos resultados positivos durante todo el año, mientras que los mercados de Asia y Australasia, que finalizaron casi al mismo nivel del año anterior, se situaban detrás. En cuanto a los diferentes sectores industriales, las acciones tecnológicas y de telecomunicaciones siguieron mostrando los mismos malos resultados que el año anterior, mientras que las acciones de empresas fabricantes de bienes de consumo arrojaron unos resultados muy positivos.

### **C. Perspectivas de los mercados**

37. Se considera que la economía de los Estados Unidos se encuentra próxima al punto de inflexión, ayudada por la serie de 11 recortes de los tipos de interés que se produjeron en 2001. La desaceleración parece haber sido menor de lo esperado y de ahí que sea probable que el rebote sea menos pronunciado. Ello sugiere que el banco central podrá mantener bajos los tipos de los fondos federales durante algún tiempo todavía.

38. En la zona del euro y en el Reino Unido se observan también nuevos indicios de que están mejorando las condiciones económicas, aunque esas señales sean menos claras que en los Estados Unidos. No se espera que los bancos centrales recorten los tipos de interés de nuevo y probablemente se abstendrán de subirlos hasta que no se haya confirmado claramente la recuperación.

39. En el Japón, los principales indicadores económicos sugieren que es posible que la recesión termine pronto. Las pruebas cada vez más fehacientes de que los Estados Unidos están saliendo de la recesión alimentan también las expectativas de exportación, reforzadas además por la debilidad del yen.

40. Los mercados de acciones, tras haber mostrado una tendencia a la baja a principios de 2002, iniciaron una recuperación a finales de febrero que se extendió por los mercados mundiales cuando los inversores respondieron a la reciente serie de mejores datos económicos. Queda por ver cual será el alcance y la sostenibilidad de estas alzas.

### **III. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y POLÍTICA DE INVERSIONES**

41. En el cuadro 1 se muestran los movimientos de las cuatro clases principales de activos que componían la cartera de inversiones en 2001 y se compara el desglose actual de los activos de la cartera con el previsto en la política de inversiones. Una suma equivalente a USD 49 818 000 de la cartera mundial de bonos públicos se transfirió a la cartera administrada internamente para sufragar desembolsos de préstamos y garantías y gastos administrativos. Se transfirió una suma equivalente a USD 14 165 000 de la cartera de acciones a la cartera administrada internamente, debido a la liquidación en agosto de 2001 del mandato de microcapitalización en América del Norte. La liquidación del mandato ayudó a reducir la volatilidad general de la cartera y se obtuvieron ganancias equivalentes a USD 4 165 000.

**Cuadro 1: Resumen de los movimientos de efectivo y de inversiones – año 2001**  
(en equivalente de miles de USD)

	<b>Cartera administrada internamente</b>	<b>Cartera mundial de bonos públicos</b>	<b>Cartera diversificada de renta fija</b>	<b>Cartera de acciones</b>	<b>Cartera total</b>
<b>Saldo de apertura (31 de diciembre de 2000)</b>	<b>33 902</b>	<b>887 924</b>	<b>205 541</b>	<b>940 824</b>	<b>2 068 191</b>
Ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones	2 210	43 516	14 766	(93 830)	(33 338)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	-	138	17	686	841
Comisiones, cargos e impuestos	(160)	(2 183)	(1 000)	(7 142)	(10 485)
<b>Ingresos/(pérdidas) en concepto de inversiones</b>	<b>2 050</b>	<b>41 471</b>	<b>13 783</b>	<b>(100 286)</b>	<b>(42 982)</b>
Transferencias debidas a asignaciones	63 983	(49 818)	-	(14 165)	-
Transferencias debidas a gastos	(8 970)	1 874	975	6 121	-
<b>Transferencias entre carteras</b>	<b>55 013</b>	<b>(47 944)</b>	<b>975</b>	<b>(8 044)</b>	<b>-</b>
Otros flujos netos	(20 413)	-	-	-	(20 413)
Variaciones cambiarias	(532)	(39 967)	(192)	(47 016)	(87 707)
<b>Saldo de cierre (31 de diciembre de 2001)</b>	<b>70 020</b>	<b>841 484</b>	<b>220 107</b>	<b>785 478</b>	<b>1 917 089</b>
Desglose real (porcentaje)	3,6	43,9	11,5	41,0	100,0
Desglose normativo (porcentaje) <sup>1/</sup>	5,0	40,0	10,0	45,0	100,0
<b>Diferencia en asignación (porcentaje)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>3,9</b>	<b>1,5</b>	<b>(4,0)</b>	<b>-</b>

<sup>1/</sup> La política de desglose fue revisada en diciembre de 2001, pero la nueva política sólo se empezó a aplicar en el primer trimestre de 2002.

42. A raíz del 72° período de sesiones de la Junta Ejecutiva, celebrado en abril de 2001, se acordó que se encomendaría un examen de la política de inversiones del FIDA a tres expertos altamente calificados, procedentes de las tres Listas de Estados Miembros. El grupo de expertos inició el examen en junio de 2001 y presentó su informe al Presidente del FIDA el 6 de julio de 2001.

43. El informe fue presentado a la Junta en su 73° período de sesiones como parte del documento EB 2001/73/R.6, titulado “Informe del Presidente sobre la política de inversiones del FIDA”.

44. El informe y los comentarios al respecto de la administración se debatieron en un seminario celebrado durante el 73° período de sesiones de la Junta. A la luz de los debates del seminario, el Presidente se comprometió a formular una nueva política de inversiones y a consultar con los Coordinadores de las Listas antes del 74° período de sesiones de la Junta Ejecutiva.

45. En el 74° período de sesiones de la Junta Ejecutiva hubo un debate en profundidad de la política de inversiones del FIDA (documento EB 2001/74/R.4/Rev.1), después de haberse celebrado un seminario un día antes del período de sesiones. Aunque se manifestaron diferentes opiniones sobre la cuestión fundamental del riesgo de las inversiones en acciones, se llegó al consenso general de reducir el nivel de esas inversiones al 10% de la cartera total.

46. La aplicación de la nueva política se inició en el primer trimestre de 2002. Se ha preparado un informe específico sobre esta cuestión para la Junta Ejecutiva.

#### IV. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

47. Según los estados financieros del FIDA correspondientes a 2001, el saldo de ingresos en concepto de inversiones presentó pérdidas equivalentes a USD 42 857 000. Esta suma comprende los ingresos procedentes de fondos suplementarios, por un valor de USD 125 000 (en 2000, USD 884 000).

48. Si se excluyen los ingresos que provienen de fondos suplementarios, la pérdida neta en concepto de inversiones ascendió al equivalente de USD 42 982 000 (en 2000, USD 47 850 000). En consonancia con la práctica del mercado, las ganancias y las pérdidas incluyen tanto las realizadas como las no realizadas. Todas las cuantías se contabilizan en valores devengados. En el cuadro 2 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones en 2001 y en los años anteriores, desglosados para mostrar las cuatro carteras básicas de activos.

**Cuadro 2: Ingresos netos en concepto de inversiones, por tipos de activos**  
(en equivalente de miles de USD)

<b>Cartera</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>
Cartera administrada internamente	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Cartera mundial de bonos públicos	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Cartera diversificada de renta fija	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Cartera total de acciones	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
<b>Cartera total</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>	<b>194 469</b>	<b>187 899</b>	<b>163 940</b>

49. En el cuadro 3 se detallan los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos durante el período examinado y entre 1997 y 2000.

**Cuadro 3: Ingresos en concepto de inversiones**  
(en equivalente de miles de USD)

	2001			2000 Cartera total	1999 Cartera total	1998 Cartera total	1997 Cartera total
	Total cartera de renta fija	Total cartera de acciones	Cartera total				
Intereses obtenidos de inversiones de renta fija y cuentas bancarias	58 356	885	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779
Ingresos en concepto de dividendos	-	13 614	13 614	11 760	8 684	5 654	94
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	12 166	(86 959)	(74 793)	8 264	3 861	40 846	21 535
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(10 030)	(21 370)	(31 400)	(125 724)	101 272	36 111	19 657
<b>Subtotal: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones</b>	<b>60 492</b>	<b>(93 830)</b>	<b>(33 338)</b>	<b>(36 881)</b>	<b>204 070</b>	<b>195 279</b>	<b>170 065</b>
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera no justificado y recuperación de comisiones	155	686	841	440	539	905	463
Comisiones de los administradores de inversiones	(2 210)	(4 827)	(7 037)	(7 993)	(7 192)	(5 660)	(3 708)
Derechos de custodia	(698)	(1 405)	(2 103)	(2 581)	(1 870)	(1 469)	(1 066)
Comisiones de asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	(385)	(303)	(688)	(515)	(508)	(610)	(683)
Impuestos	-	(606)	(606)	(167)	(286)	(129)	(1 131)
Otros gastos de inversión	(50)	(1)	(51)	(153)	(284)	(417)	-
<b>Ingresos/(pérdidas) en concepto de inversiones</b>	<b>57 304</b>	<b>(100 286)</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>	<b>194 469</b>	<b>187 899</b>	<b>163 940</b>



50. La cartera de renta fija está compuesta por tres subcarteras: la cartera administrada internamente, la cartera mundial de bonos públicos, administrada externamente, y la cartera diversificada de renta fija. En conjunto, las ganancias de 2001 derivadas de las inversiones en valores de renta fija ascendieron al equivalente de USD 57 304 000, según se indica en el cuadro 4. Todas las secciones de la cartera de renta fija arrojaron resultados positivos.

**Cuadro 4: Ingresos en concepto de inversiones en la cartera de renta fija – año 2001**  
(en equivalente de miles de USD)

	<b>Cartera administrada internamente</b>	<b>Cartera mundial de bonos públicos</b>	<b>Cartera diversificada de renta fija</b>	<b>Total cartera de renta fija</b>
Intereses devengados por las inversiones en valores de renta fija y cuentas bancarias	2 210	41 855	14 291	58 356
Ingresos en concepto de dividendos	-	-	-	-
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	-	14 703	(2 537)	12 166
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	-	(13 042)	3 012	(10 030)
<b>Subtotal: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones</b>	<b>2 210</b>	<b>43 516</b>	<b>14 766</b>	<b>60 492</b>
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	-	138	17	155
Comisiones de los administradores de las inversiones	-	(1 520)	(690)	(2 210)
Derechos de custodia	(107)	(365)	(226)	(698)
Comisiones de asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	-	(309)	(76)	(385)
Impuestos	-	-	-	-
Otros gastos de inversión	(53)	11	(8)	(50)
<b>Ingresos netos en concepto de inversiones</b>	<b>2 050</b>	<b>41 471</b>	<b>13 783</b>	<b>57 304</b>

51. La cartera de acciones comprendía al finalizar 2001 siete subcarteras administradas externamente: acciones del Japón, acciones de Asia y Australasia, acciones de mercados emergentes, acciones de América del Norte, acciones de Europa, acciones del resto del mundo y un mandato relativo a la cobertura del riesgo cambiario. El saldo neto de las inversiones en acciones en 2001 fue negativo en una suma equivalente a USD 100 286 000, como se muestra en el cuadro 5. Cuatro subcarteras presentaron saldos negativos: la de acciones de Europa, seguida por la de acciones del resto del mundo, la de acciones de América del Norte y la de acciones del Japón. Estos resultados negativos solo fueron compensados en parte por los de las otras tres subcarteras: la de acciones de mercados emergentes, la de acciones de Asia y Australasia y el mandato relativo a la cobertura del riesgo cambiario.

**Cuadro 5: Ingresos en concepto de inversiones en la cartera de acciones – 2001**  
(en equivalente de 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	Acciones del resto del mundo	Total de la cartera de acciones
Intereses por inversiones de renta fija y cuentas bancarias	-	129	306	358	16	52	24	885
Ingresos en concepto de dividendos	858	2 823	2 190	-	2 268	2 737	2 738	13 614
Pérdidas de capital realizadas	(5 362)	(3 244)	(12 417)	-	(17 957)	(17 427)	(30 552)	(86 959)
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(11 137)	1 608	16 898	-	(3 231)	(22 728)	(2 780)	(21 370)
<b>Subtotal: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones</b>	<b>(15 641)</b>	<b>1 316</b>	<b>6 977</b>	<b>358</b>	<b>(18 904)</b>	<b>(37 366)</b>	<b>(30 570)</b>	<b>(93 830)</b>
Ingresos por préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	41	85	42	-	255	91	172	686
Comisiones de los administradores de inversiones	(534)	(557)	(952)	-	(1 116)	(731)	(937)	(4 827)
Derechos de custodia	(50)	(160)	(331)	(45)	(290)	(187)	(342)	(1 405)
Comisiones de asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	(42)	(31)	(27)	(5)	(71)	(57)	(70)	(303)
Impuestos	-	(116)	(94)	-	-	(245)	(151)	(606)
Otros gastos de inversión	-	(5)	(2)	-	-	7	(1)	(1)
<b>Ingresos/(pérdidas) en concepto de inversiones</b>	<b>(16 226)</b>	<b>532</b>	<b>5 613</b>	<b>308</b>	<b>(20 126)</b>	<b>(38 488)</b>	<b>(31 899)</b>	<b>(100 286)</b>

52. El anexo XI contiene una comparación de los ingresos brutos obtenidos por los segmentos más importantes de la cartera desde 1997, cuando se inició la diversificación de las inversiones para comprar acciones, indicando los coeficientes de ingresos correspondientes a ganancias de capital, intereses y dividendos. La comparación muestra que, a lo largo de un período de cinco años, las ganancias de capital obtenidas de la cartera de renta fija ascendieron al equivalente de USD 67 002 000, mientras que las pérdidas de capital derivadas de la cartera de acciones ascendían al equivalente de USD 67 373 000. La pérdida agregada de capital se eleva al equivalente de USD 371 000, y por consiguiente los ingresos brutos totales de USD 499 195 000 derivan principalmente de intereses y dividendos recibidos durante el período de cinco años.

## V. TASA DE RENDIMIENTO Y COMPARACIÓN DE RESULTADOS

### Tasa general de rendimiento

53. En el año 2001 hubo un saldo general neto negativo del -2,26% (en 2000, -2,25%), una vez deducidos los gastos de las inversiones y los movimientos de las divisas. Los resultados de 2001 reflejan la evolución negativa de los mercados de acciones en el primer y tercer trimestre del año. Los mercados de renta fija aportaron resultados positivos, a pesar de su evolución negativa en el segundo trimestre.

## Resultados de la cartera comparados con las bases de referencia

54. Los resultados de los diversos mandatos de la cartera de inversiones se miden utilizando bases de referencia independientes y predeterminadas que indican el rendimiento que cabe prever de la gestión pasiva de sectores definidos del mercado. Los principales índices empleados son el índice de bonos públicos negociados a nivel mundial (*Global Government Bonds Index*) de J.P. Morgan y el índice de capitalización de Morgan Stanley respecto de las acciones de todo el mundo (*Morgan Stanley Capitalization Index for Global Equities*).

55. En el cuadro 6 se compara el rendimiento de cada sección principal de la cartera con la tasa de referencia adecuada. La cartera total registra una diferencia negativa de 9 puntos básicos en 2001 (en 2000 hubo una diferencia negativa de 43 puntos básicos). Esta información se presenta en forma de gráfico en el anexo XII.

**Cuadro 6: Resultados comparados con las bases de referencia – año 2001**

Cartera	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/(negativa)
	Cartera	De referencia	
Cartera administrada internamente	3,98	3,98	0,00
Cartera mundial de bonos públicos	5,28	5,27	0,01
Cartera diversificada de renta fija	7,19	8,52	(1,33)
<b>Total de la cartera de renta fija</b>	<b>5,62</b>	<b>5,77</b>	<b>(0,15)</b>
Acciones del Japón	(13,76)	(18,85)	5,09
Acciones de Asia y Australasia (con exclusión del Japón)	1,73	(0,20)	1,93
Acciones de mercados emergentes	9,81	5,82	3,99
Acciones de América del Norte	(8,51)	(9,15)	0,64
Acciones de Europa	(21,60)	(16,19)	(5,41)
Acciones del resto del mundo	(14,24)	(13,17)	(1,07)
<b>Total de acciones</b>	<b>(10,38)</b>	<b>(10,41)</b>	<b>0,03</b>
<b>Tasa bruta de rendimiento global de la cartera</b>	<b>(1,77)</b>	<b>(1,68)</b>	<b>(0,09)</b>
<b>Menos: gastos</b>	<b>(0,49)</b>	<b>(0,49)</b>	<b>0,00</b>
<b>Tasa neta de rendimiento global de la cartera</b>	<b>(2,26)</b>	<b>(2,17)</b>	<b>(0,09)</b>

56. Como se indica en el cuadro 6, el rendimiento global de la cartera de renta fija fue del 5,62%. Al comparar este rendimiento con el rendimiento agregado de referencia, del 5,77%, se aprecia que el conjunto de la cartera de renta fija registró una diferencia negativa de 15 puntos básicos.

57. La cartera mundial de bonos públicos produjo un rendimiento del 5,28% en 2001, lo que comparado con su base de referencia representa una diferencia ligeramente positiva de un punto básico. En el anexo XIII figura un análisis de atribución de los resultados correspondientes a esta cartera, a lo largo de todo el año y por trimestre, que se resumen a continuación:

- Unos 10 puntos básicos de diferencia positiva se debieron a que los administradores asignaron una cuota mayor al mercado estadounidense de bonos públicos, que fue el que obtuvo mejores resultados.
- Unos 10 puntos básicos de diferencia negativa se debieron a la selección y la duración de los bonos. Los administradores mantuvieron mucho tiempo su presencia en los mercados de bonos de los Estados Unidos y de la zona del euro, lo que produjo unos resultados negativos, pues los tipos de interés a largo plazo en los Estados Unidos y la zona del euro se mantuvieron inalterados o incluso subieron a fin de año. En el cuadro 7 figura la duración global de la cartera, comparada con su base de referencia.

**Cuadro 7: Duración de las inversiones en bonos públicos negociados en el mercado mundial y de las inversiones diversificadas en renta fija**  
(años)

	31 diciembre 2001	31 diciembre 2000
Cartera mundial de bonos públicos	6,3	6,3
Base de referencia de la cartera mundial de bonos públicos	6,0	6,2
Cartera diversificada de renta fija	4,6	4,5
Base de referencia de la cartera diversificada de renta fija	4,8	4,9

58. La cartera diversificada de inversiones de renta fija rindió un 7,19% en 2001, registrando 133 puntos básicos de diferencia negativa respecto de las bases de referencia. En el anexo XIV figura una atribución de los resultados de la cartera diversificada de renta fija, a lo largo de todo el año y por trimestre, que se resumen a continuación:

- Unos 100 puntos básicos de diferencia negativa se debieron a la selección de sectores, principalmente a causa de la diversificación de las inversiones realizada por los gestores para comprar bonos públicos no estadounidenses, que registraron unos resultados inferiores a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.
- Otros 130 puntos básicos de diferencia negativa se debieron a la selección de los bonos realizada por los administradores, comprendido el impacto derivado de la duración y de la calidad de los créditos, y son atribuibles principalmente a los bonos de sociedades e hipotecas y, en menor medida, a los bonos de los mercados emergentes. El impacto negativo se concentró en el segundo trimestre y, sobre todo, en el tercero, cuando la renuencia de los inversores a asumir riesgos y la poca liquidez del mercado hicieron bajar el valor de los bonos con una calificación crediticia más baja. En el cuarto trimestre se compensó parcialmente este impacto. En el cuadro 7 se presenta la duración global de la cartera, comparada con su base de referencia.
- Unos 100 puntos básicos de impacto positivo no se atribuyeron a una razón específica, ya que se debieron principalmente a cuestiones temporales y a las tenencias de efectivo.

59. Como se indica en el cuadro 6, el rendimiento del conjunto de la cartera de acciones fue del -10,30%. Al comparar este rendimiento con el rendimiento agregado de referencia, del -10,41%, se aprecia que se registró una diferencia positiva de 3 puntos básicos en el conjunto de la cartera de acciones. Los mandatos de acciones en el mercado japonés, de Asia y Australasia, mercados emergentes y América del Norte arrojaron un resultado positivo, mientras que los mandatos de acciones en el mercado europeo y en el resto de los mercados mundiales arrojaron un resultado negativo. En el anexo XV figura un análisis de atribución de los resultados a los distintos mandatos de acciones, a lo largo de todo el año 2001 y por trimestre, que se resumen a continuación:

- El mandato de acciones japonesas obtuvo grandes beneficios de su desglose por sectores industriales y de la selección de activos. El mandato atribuía un gran peso al sector manufacturero, cuya cotización repuntó con firmeza en el cuarto trimestre. El mandato también atribuía un peso relativamente pequeño al sector bancario, que estaba obteniendo unos resultados no muy positivos, y se benefició mucho de la selección de las acciones dentro de ese sector.
- El mandato de acciones en el mercado de Asia y Australasia obtuvo beneficios tanto de su asignación por países como de la selección de acciones. La selección de acciones fue positiva en la mayoría de los mercados. El mandato se benefició del poco peso relativo atribuido a China, pero esta ganancia quedó compensada en parte por los resultados igualmente negativos de las acciones del mercado de Hong Kong, a las que se había atribuido una cuota mayor.

- El mandato de acciones de mercados emergentes se benefició de la selección de acciones en muchos países. La asignación por países tuvo menos éxito, debido en parte a las posiciones en efectivo que se habían adoptado cuando subieron los mercados y a la escasa inversión en el mercado de la República de Corea que fue el que obtuvo mejores resultados dentro del mandato.
- Las acciones del mercado de América de Norte se beneficiaron de la asignación por sectores industriales y de la selección de acciones, aunque no pueda atribuirse a ningún factor una parte del impacto. El desglose por sectores industriales fue positivo en la mayoría de los sectores, mientras que la selección de acciones fue positiva en general, con la salvedad de las acciones de empresas de tecnología de la información y telecomunicaciones.
- Las acciones del mercado europeo tuvieron unos resultados negativos debido principalmente a la selección de las mismas y, en menor medida, a la asignación por países. Los malos resultados generales derivaron en gran medida de la poca capitalización del mandato de acciones europeas.
- Las acciones del resto del mercado mundial tuvieron resultados negativos a causa de su asignación por países. Los gestores que invirtieron por consideraciones basadas en el crecimiento de la cartera fueron los que más contribuyeron a los resultados negativos, pero el saldo quedó compensado en parte por los gestores que invirtieron en función del valor de las acciones, que lograron beneficiarse de la atmósfera prevaleciente en los mercados.

60. No obstante, los resultados agregados de los gestores de acciones del FIDA se aproximaron mucho a los valores agregados de referencia que se indican en el anexo XXI.

### **Resultados de la cartera en comparación con los de un universo de administradores**

61. En el cuadro 8 figura una comparación de los resultados obtenidos en 2001 por los mandatos del FIDA administrados externamente con un universo de administradores de inversiones definido 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 hacerse uso, como en el resto del informe, de rendimientos en las monedas nacionales. 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 8, dos mandatos de la cartera de inversiones del FIDA obtuvieron resultados positivos en relación con el universo y con sus propias bases de referencia: los mandatos relativos a las acciones del Japón y de Asia y Australasia (en 2000 fueron los mismos). Otros tres mandatos registraron resultados negativos en relación con el universo y con sus propias bases de referencia: acciones de los mercados emergentes, de Europa y del resto del mundo (en 2000 fueron las acciones de los mercados emergentes, de América del Norte y del resto del mundo).

**Cuadro 8: Resultados de la cartera comparados con los del universo de administradores de carteras – año 2001**

Tipo de mandato	Número de gestores incluidos en el universo	Tasa de rendimiento (porcentaje) en USD <sup>1/</sup>				
		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
Bonos del Estado mundiales	48	0,80	0,59	0,39	(0,21)	0,20
Diversificada de renta fija	54	5,68	7,09	8,52	1,41	(1,43)
Acciones del Japón	14	(27,93)	(25,46)	(29,30)	2,47	3,84
Acciones de Asia y Australasia (con exclusión del Japón)	19	(3,73)	(1,55)	(3,73)	2,18	2,18
Acciones de mercados emergentes	66	(1,24)	(9,06)	(5,22)	(7,82)	(3,84)
Acciones de América del Norte	1 253	(6,72)	(8,51)	(9,15)	(1,79)	0,64
Acciones de Europa	34	(19,64)	(23,80)	(19,70)	(4,16)	(4,10)
Acciones mundiales	82	(14,85)	(16,58)	(16,13)	(1,73)	(0,45)
<b>Total <sup>2/</sup></b>	<b>1 571</b>	<b>(5,11)</b>	<b>(5,87)</b>	<b>(5,64)</b>	<b>(0,76)</b>	<b>(0,23)</b>

<sup>1/</sup> Las diferencias entre los rendimientos correspondientes a la cartera de inversiones del FIDA y sus bases de referencia indicados en éste y en otros cuadros del informe se deben a las variaciones de los tipos de cambio.

<sup>2/</sup> Comprende la parte de la cartera administrada internamente.

### Tasa real de beneficios de la cartera total

62. El rendimiento global de la cartera se compara también 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 9, que revela que ese objetivo no se ha alcanzado en los dos últimos períodos trienales, es decir, 1999-2001, en el que la tasa media real de rendimiento fue del -0,8%, y 1998-2000, en el que fue del 3%.

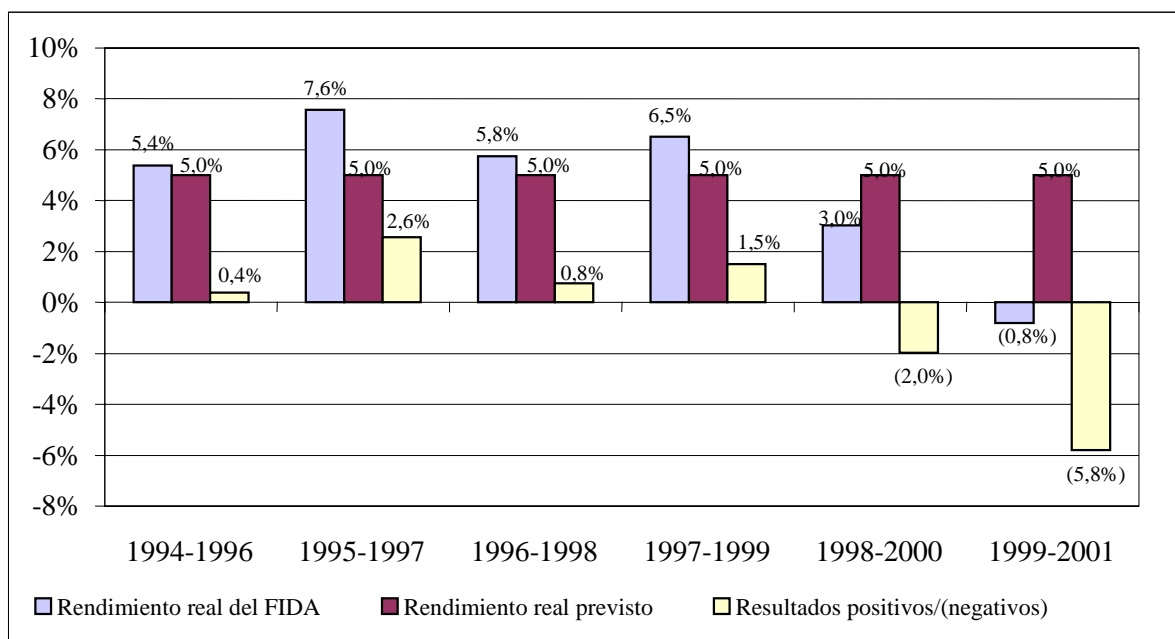
**Cuadro 9: Rendimientos reales de la cartera total del FIDA**

	Tasa nominal de rendimiento del FIDA	Tasa de inflación relativa al DEG	Tasa real de rendimiento del FIDA	Tasa media trienal de rendimiento en cifras reales
<b>2001</b>	(2,3%)	2,1%	(4,4%)	(0,8%)
<b>2000</b>	(2,2%)	2,3%	(4,5%)	3,0%
<b>1999</b>	8,7%	1,8%	6,9%	6,5%
<b>1998</b>	8,5%	1,4%	7,1%	5,8%
<b>1997</b>	7,5%	2,0%	5,5%	7,6%
<b>1996</b>	6,7%	2,0%	4,7%	5,4%
<b>1995</b>	14,6%	1,9%	12,7%	n.d.
<b>1994</b>	1,3%	2,1%	(0,8%)	n.d.

n.d.: no disponible.

63. En el gráfico 1 se muestra una comparación de los resultados efectivos con el objetivo previsto.

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



## V. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

### Generalidades

64. El 31 de diciembre de 2001, la cartera de inversiones del Fondo ascendía al equivalente de USD 1 917 089 000 (el 31 de diciembre de 2000, al equivalente de USD 2 068 191 000), sin contar las cantidades sujetas a restricciones. En 2001, sin tener en cuenta las variaciones de los tipos de cambio, el monto de la cartera disminuyó el equivalente de USD 63 395 000 (en 2000 se registró un descenso equivalente a USD 141 987 000). En el anexo XVI figura un análisis de los flujos de efectivo, que se resume en el cuadro 10.

**Cuadro 10: Análisis de los flujos de efectivo en el conjunto de la cartera**  
(en equivalente de miles de USD)

	Año terminado el 31 de diciembre de 2001	Año terminado el 31 de diciembre de 2000 <sup>1</sup>
Saldo de apertura	2 068 191	2 327 402
Ingresos netos en concepto de inversiones	(42 982)	(47 850)
Otras entradas	368 514	274 464
Salidas	(388 927)	(368 601)
Disminución, antes del ajuste cambiario	(63 395)	(141 987)
Variaciones del tipo de cambio	(87 707)	(117 224)
Saldo al cierre	1 917 089	2 068 191

## Composición de la cartera por instrumentos

65. La cartera del FIDA se divide en cartera de valores de renta fija y cartera de acciones. En el cuadro 11 figura un análisis de los instrumentos presentes en cada una de estas dos secciones principales de la cartera de inversiones, mientras que en el anexo XVII figura un análisis más detallado de la cartera de valores de renta fija.

**Cuadro 11: Análisis de la cartera por tipo de mandato y por instrumentos,  
al 31 de diciembre de 2001**  
(en equivalente de miles de USD)

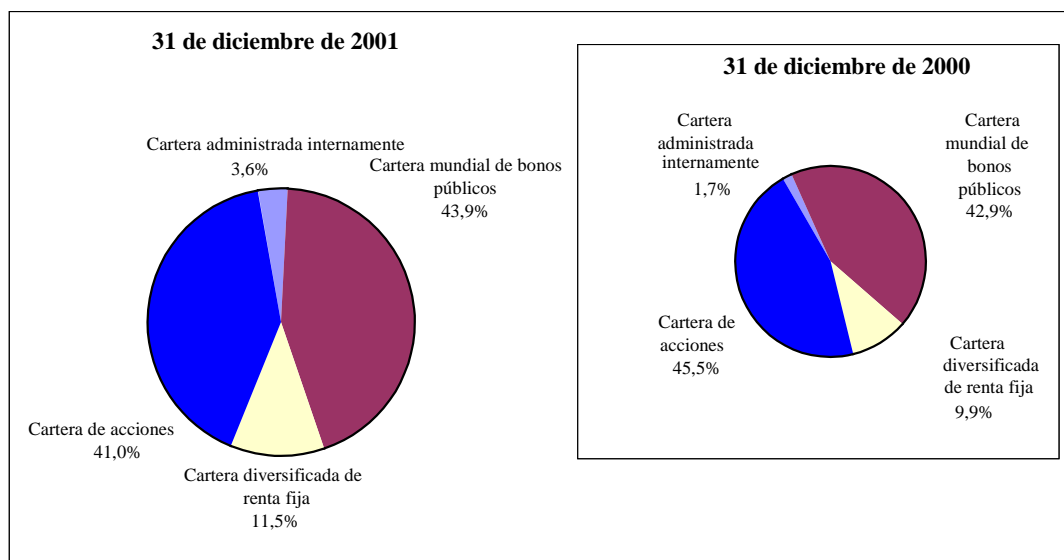
Instrumentos	Total de la cartera de renta fija el 31/12/2001	Total de la cartera de acciones el 31/12/2001	Cartera total el 31/12/2001	Cartera total el 31/12/2000
Efectivo	59 549	12 153	71 702	60 149
Depósitos a plazo	116 146	15 776	131 922	203 515
Bonos públicos	819 462	-	819 462	818 338
Bonos de mercados emergentes	22 923	-	22 923	35 428
Valores con garantía hipotecaria	78 187	-	78 187	60 597
Valores respaldados por activos	3 460	-	3 460	6 927
Bonos de empresas	70 809	-	70 809	57 761
Acciones	-	755 927	755 927	882 420
Futuros	(39)	-	(39)	47
Opciones	530	-	530	54
Transacciones abiertas	(59 141)	1 123	(58 018)	(76 727)
Ingresos en concepto de intereses	18 989	-	18 989	18 238
Dividendos por cobrar	-	499	499	697
Monedas no convertibles	736	-	736	747
<b>Total</b>	<b>1 131 611</b>	<b>785 478</b>	<b>1 917 089</b>	<b>2 068 191</b>
Desglose real (porcentaje)	59,0	41,0	100,0	100,0
Desglose normativo (porcentaje) <sup>1/</sup>	55,0	45,0	100,0	100,0
<b>Diferencia en la distribución (porcentaje)</b>	<b>4,0</b>	<b>(4,0)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>0,0</b>

<sup>1/</sup> La política de desglose fue revisada en diciembre de 2001, pero la nueva política sólo se empezó a aplicar en el primer trimestre de 2002.

66. En el gráfico 2 figura un análisis de la cartera por tipo de mandato. Hubo una reducción de la cartera de acciones, que pasó del 45,5% de la cartera total a 31 de diciembre de 2000 al 41% a 31 de diciembre de 2001. La reducción se debió a la caída de los precios de las acciones, especialmente en el tercer trimestre, así como al impacto de la liquidación de un mandato de acciones.



**Gráfico 2: Análisis de la cartera por tipo de mandato al 31 de diciembre de 2001**



### Composición de la cartera por monedas

67. La mayoría de los compromisos del FIDA están expresados en DEG. Por lo tanto, los activos totales del Fondo 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 denominados en USD tienen una contrapartida en activos denominados en USD.

68. La dirección ejecutiva 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.

69. El 29 de diciembre de 2000 se establecieron las nuevas unidades de cada una de las cuatro monedas que componen la cesta de valoración, que entraron en vigor el 1° de enero de 2001, de manera que el valor del DEG correspondiese exactamente a USD 1,30291 aplicando tanto las antiguas unidades como las nuevas. En el cuadro 12 se indican las unidades aplicables y los coeficientes de ponderación para cada moneda a 1 de enero y 31 de diciembre de 2001.

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

Moneda	1° de enero de 2001		31 de diciembre de 2000	
	Unidades	Coficiente de ponderación	Unidades	Coficiente de ponderación
USD	0,577	44,3	0,577	46,0
EUR	0,426	30,4	0,426	29,9
JPY	21,000	14,0	21,000	12,7
GBP	0,0984	11,3	0,0984	11,4
<b>Total</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

70. El 31 de diciembre de 2001 los activos en efectivo o en forma de inversiones, pagarés y cantidades por recibir de los contribuyentes en el marco de las Reposiciones Cuarta y Quinta ascendían al equivalente de USD 2 325 733 000 (frente al equivalente de USD 2 442 485 000 el 31 de diciembre de 2000), como se indica en el cuadro 13, que figura a continuación.

**Cuadro 13: Composición de los activos por monedas al 31 de diciembre de 2001**  
(en equivalente de miles de USD)

	<b>Efectivo e inversiones</b>	<b>Pagarés</b>	<b>Cantidades por recibir de los contribuyentes</b>	<b>Total</b>
USD	781 771	47 181	60 960	889 912
EUR	469 691	85 089	41 755	596 535
JPY	181 801	13 930	-	195 731
GBP	218 780	23 128	-	241 908
Otras	265 046	100 089	36 512	401 647
<b>Total</b>	<b>1 917 089</b>	<b>269 417</b>	<b>139 227</b>	<b>2 325 733</b>

71. Las tenencias de activos denominados en monedas no incluidas en la cesta de valoración del DEG ascendían al equivalente de USD 401 647 000 el 31 de diciembre de 2001 (el 31 de diciembre de 2000 ascendían al equivalente de USD 331 209 000). Estos activos se desglosan por grupos de monedas, como se indica en el cuadro 14.

**Cuadro 14: Desglose de los activos por grupos de monedas al 31 de diciembre de 2001**  
(en equivalente de miles de USD)

<b>Grupo de monedas</b>	<b>Monedas incluidas en la cesta del DEG</b>	<b>Monedas no incluidas en el DEG sujetas a disposiciones de cobertura del riesgo cambiario</b>	<b>Monedas europeas no incluidas en la cesta de valoración del DEG</b>	<b>Otras monedas no incluidas en la cesta de valoración del DEG</b>	<b>Monedas no convertibles</b>	<b>Total de las monedas correspondiente a cada grupo</b>
USD	889 912	139 634	-	96 067	2 144	1 127 757
EUR	596 535	-	163 802	-	-	760 337
JPY	195 731	-	-	-	-	195 731
GBP	241 908	-	-	-	-	241 908
<b>Total</b>	<b>1 924 086</b>	<b>139 634</b>	<b>163 802</b>	<b>96 067</b>	<b>2 144</b>	<b>2 325 733</b>

72. En el cuadro 15 se muestra una comparación de los activos, por grupos de monedas, con la composición de la cesta de valoración del DEG al 31 de diciembre de 2001. El saldo de la Reserva General al 31 de diciembre de 2001 y los compromisos para donaciones expresados en USD en esa misma fecha ascendían a USD 95 000 000 y USD 62 771 000, respectivamente.

**Cuadro 15: Comparación de los activos, por grupos de monedas, con la composición de la cesta de valoración del DEG al 31 de diciembre de 2001**  
(en equivalente de miles de USD)

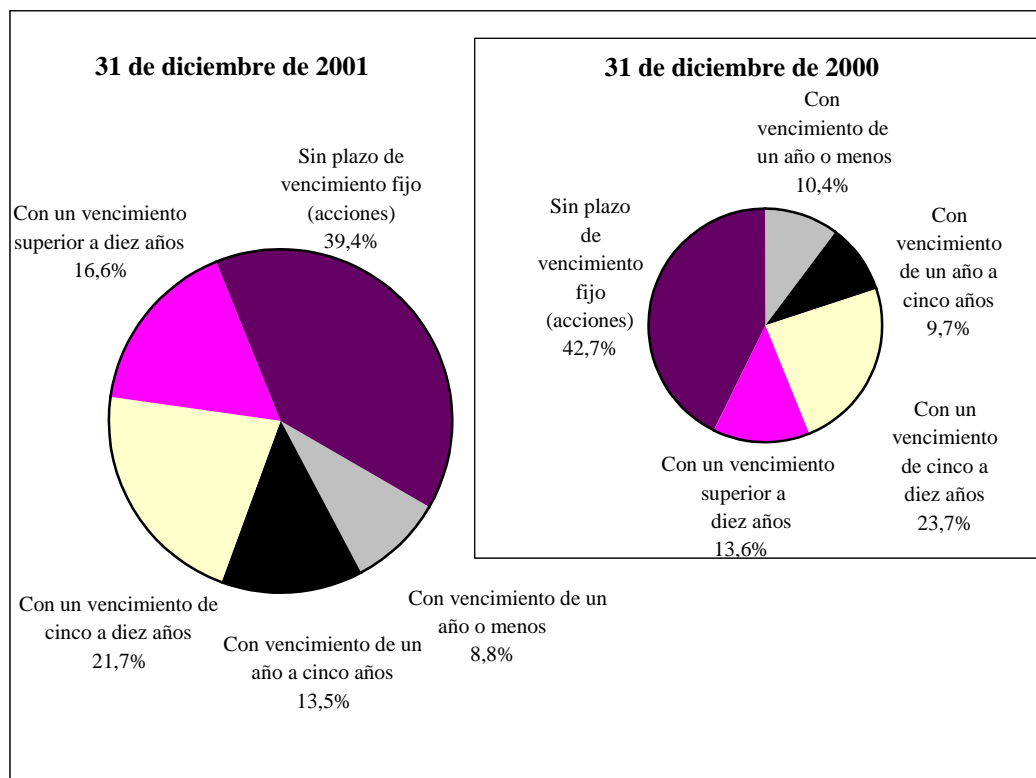
Grupo de monedas	Cantidad por grupo de monedas	Menos: compromisos en USD	Activos netos por grupo de monedas	Porcentaje de los activos netos el 31/12/2001	Coefficientes de ponderación del DEG (porcentaje) efectivos el 31/12/2001
USD	1 127 757	(157 771)	969 986	44,7	46,0
EUR	760 337	-	760 337	35,1	29,9
JPY	195 731	-	195 731	9,0	12,7
GBP	241 908	-	241 908	11,2	11,4
<b>Total</b>	<b>2 325 733</b>	<b>(157 771)</b>	<b>2 167 962</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

73. Al 31 de diciembre de 2001 había un superávit considerable de tenencias en monedas de la zona del euro y un déficit de tenencias en JPY, GBP y USD. El superávit de tenencias en monedas del grupo del euro se debe en parte a la recepción en 2001 de instrumentos de contribución y pagarés para la Quinta Reposición, procedentes de un gran número de Estados Miembros europeos; y en parte a la mayor proporción de las posiciones monetarias en euros en la cartera mundial de bonos públicos. Asimismo, la menor proporción de posiciones en JPY se debe en parte a la proporción menor de bonos públicos denominados en JPY. Se espera que la situación se corrija en parte por sí sola cuando se reciban las contribuciones a la Quinta Reposición denominadas en JPY, GBP y USD.

#### **Vencimiento de las inversiones**

74. En el anexo XVIII se detalla la composición de la cartera, el 31 de diciembre de 2001, por plazo de vencimiento, y en el gráfico 3 se muestra la misma información de manera visual. El plazo medio de vencimiento al 31 de diciembre de 2001 era de 10 años y 6 meses (el 31 de diciembre de 2000 era de 9 años y 9 meses).

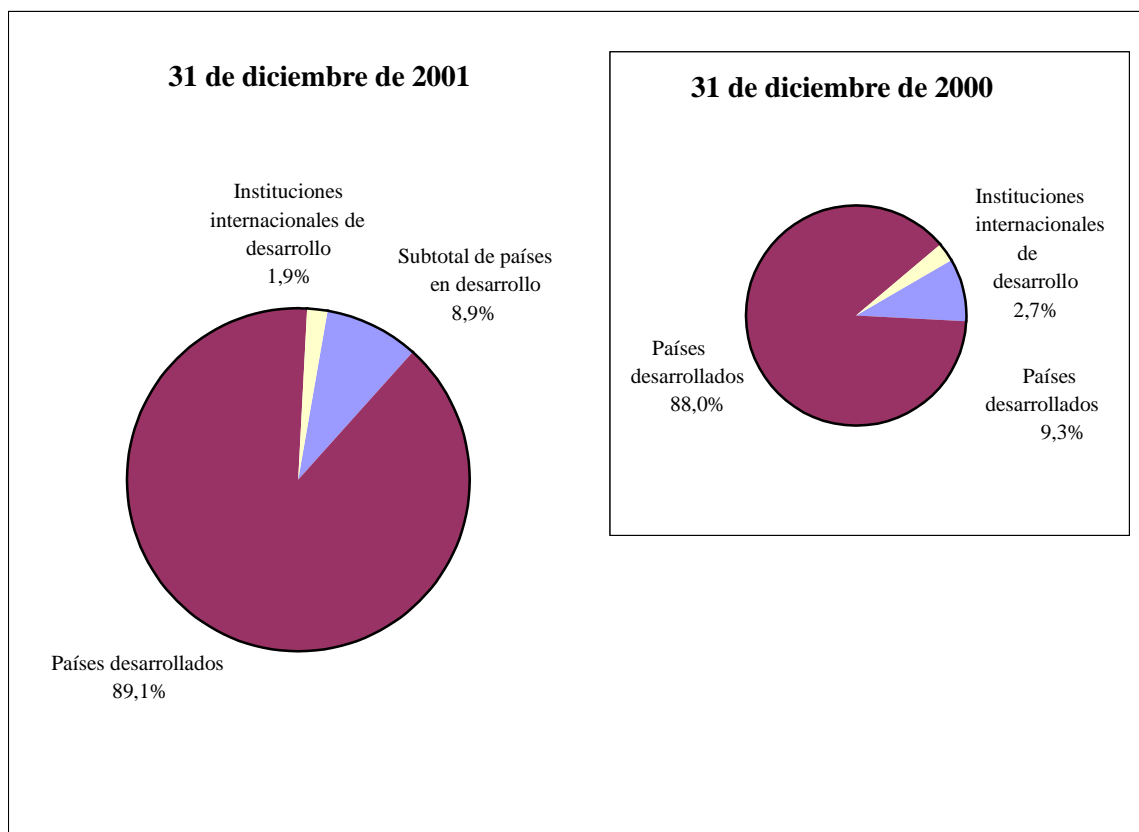
**Gráfico 3: Estructura de la cartera de inversiones por plazo de vencimiento**



### Desglose por países

75. 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 XIX se ofrecen detalles por tipo de instrumento y, en el caso de los países en desarrollo, por región, mientras que en el gráfico 4 se muestra el desglose global de las inversiones por Estados Miembros. La proporción de inversiones en países en desarrollo al 31 de diciembre de 2001 registra una pequeña disminución con respecto a la del año anterior, debido sobre todo a las menores posiciones en bonos de mercados emergentes en la cartera diversificada de renta fija.

**Gráfico 4: Desglose de la cartera de inversiones por países**



## VI. MEDICIÓN DE LOS RIESGOS

76. La cartera de inversiones está sometida a las fluctuaciones de los rendimientos que provoca la situación económica y el mercado. Históricamente, las diferentes clases de activos han mostrado niveles diferentes de volatilidad, con frecuencia denominada ‘riesgo’. La volatilidad se mide en función de las desviaciones estándar de los rendimientos de la cartera con respecto a su promedio.

77. Al 31 de diciembre de 2001, la desviación estándar de la cartera según el desglose normativo actual del FIDA era del 7,5%, de acuerdo con los datos mensuales referidos a cinco años. Es decir que, con una probabilidad del 67%, el rendimiento anual se situará en una banda de +/- 7,5% con respecto a la tasa de rendimiento prevista.

78. El valor sujeto a riesgo es la medida de riesgo que emplea el FIDA para calcular la cantidad máxima que la cartera podría perder en un período de tres meses, con un nivel de confianza del 95%. En el cuadro 16 se muestra el valor sujeto a riesgo de la cartera actual del FIDA y el correspondiente desglose normativo de los activos establecido en la política vigente al respecto, de acuerdo con los datos mensuales referidos a cinco años. Al 30 de septiembre de 2001, el valor sujeto a riesgo de la cartera real era mayor que al final del trimestre anterior, lo que refleja que actualmente la asignación a la cartera de acciones es mayor debido a la recuperación de los precios de las acciones en el cuarto trimestre de 2001. Asimismo, el cuadro indica que el riesgo asociado al desglose real ha sido sistemáticamente más bajo que el riesgo correspondiente al desglose normativo de los activos según la política al respecto.

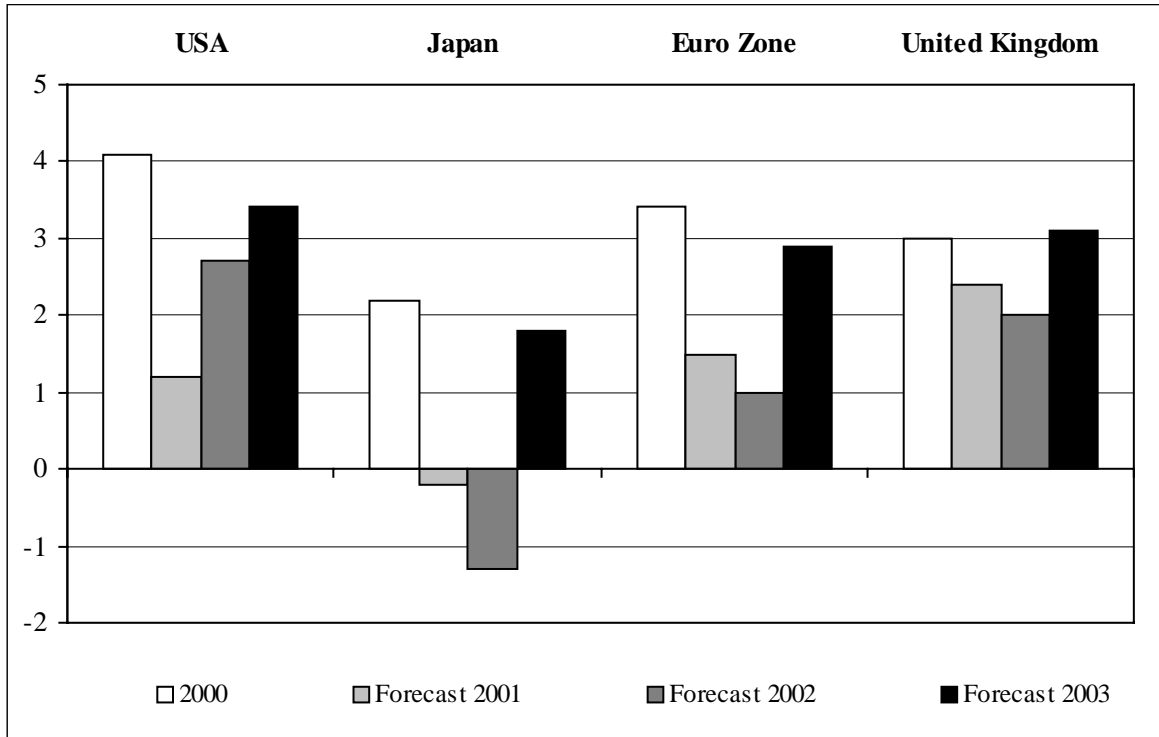


**Cuadro 16: Valor sujeto a riesgo**  
(Plazo de la previsión: tres meses; nivel de confianza: 95%)

Fecha	Cartera		Política	
	Valor sujeto a riesgo (porcentaje)	Cantidad en miles de USD	Valor sujeto a riesgo (porcentaje)	Cantidad en miles de USD
31 septiembre de 2001	5,5	105 100	6,2	119 100
30 de septiembre de 2001	4,9	90 800	6,3	116 300
30 de junio de 2001	5,6	109 000	6,1	117 700
31 de marzo de 2001	5,3	100 700	6,0	114 200
31 de diciembre de 2000	5,3	108 700	5,9	121 200



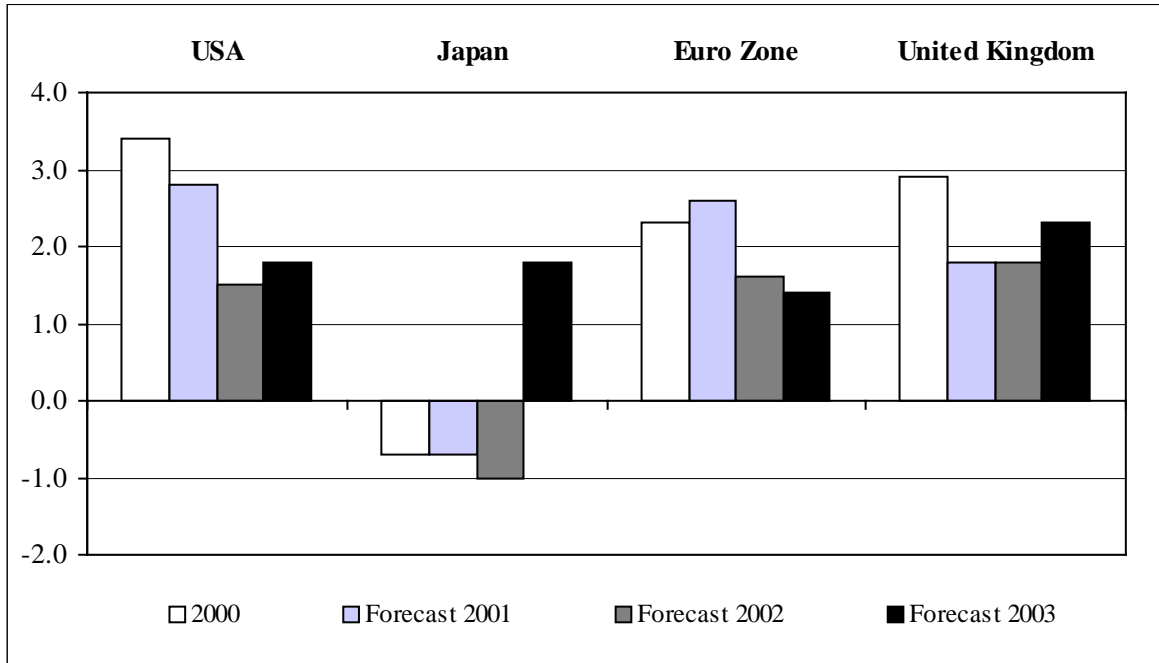
PERCENTAGE CHANGE IN REAL GDP



Source: J. P. Morgan



CONSUMER PRICE INDEX – ANNUALIZED RATES

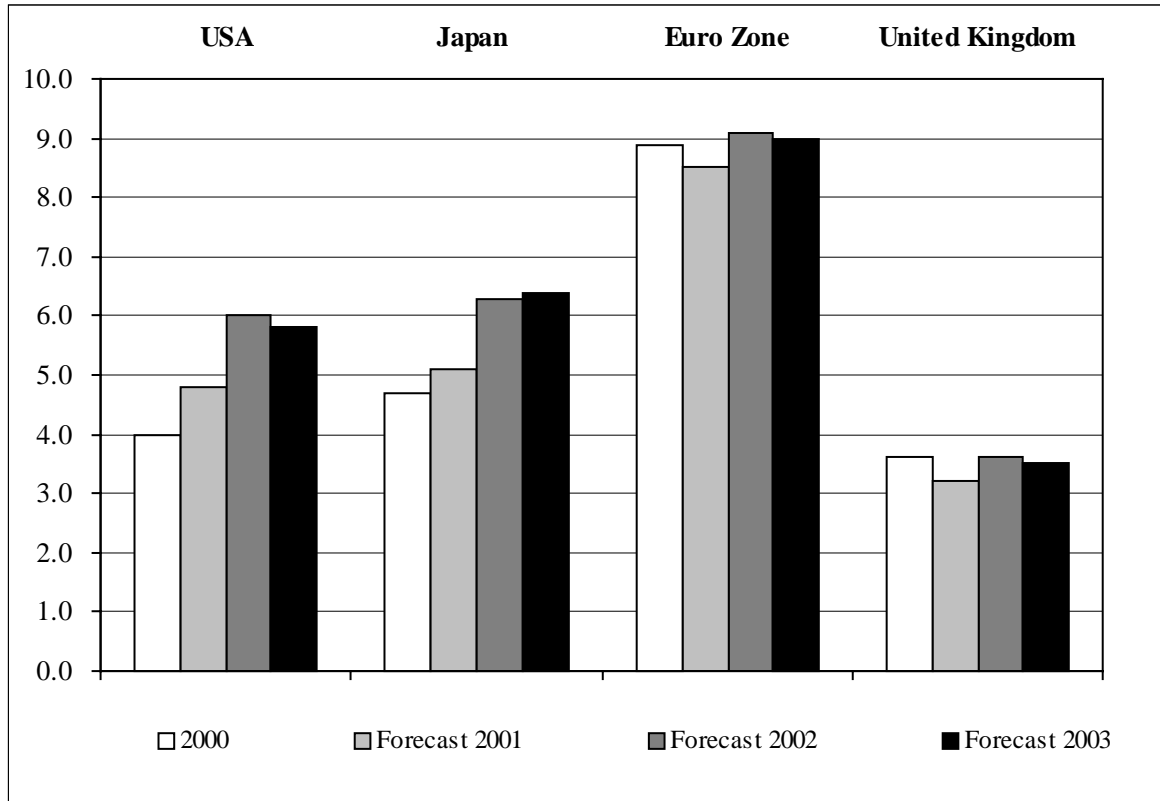


Source: J.P. Morgan





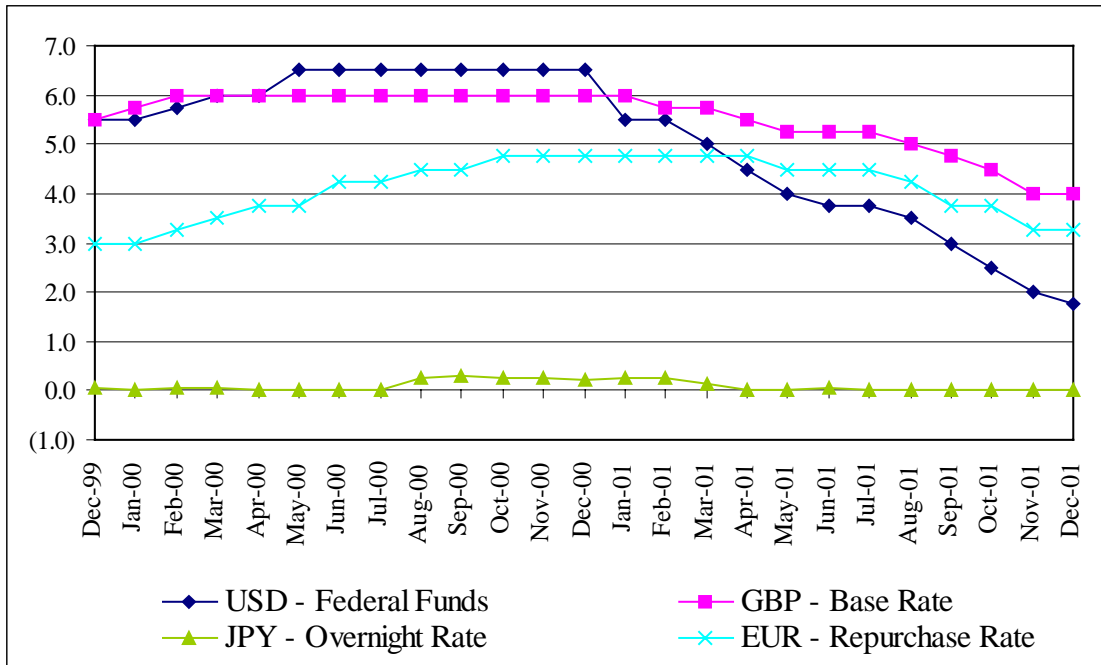
**UNEMPLOYMENT RATE – PERCENTAGE OF LABOUR FORCE**  
(Annual average)



Source: J.P. Morgan



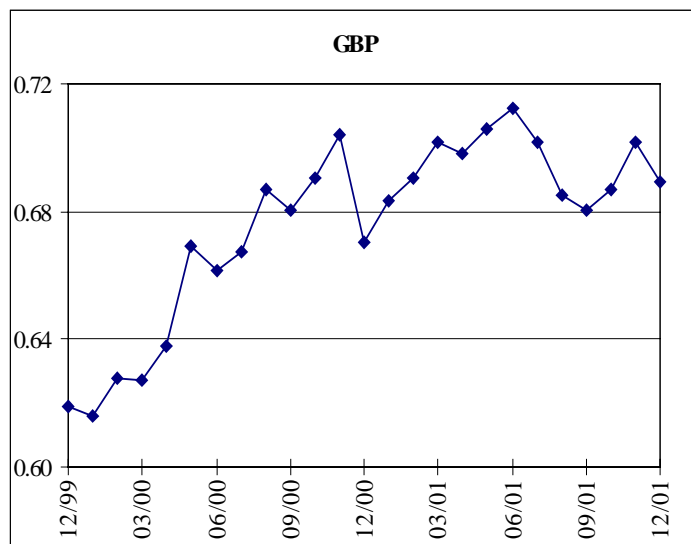
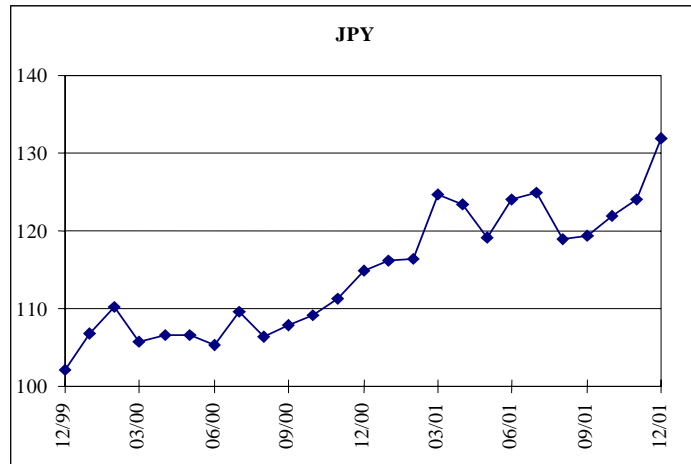
CENTRAL BANK INTEREST RATES



Source: Bloomberg

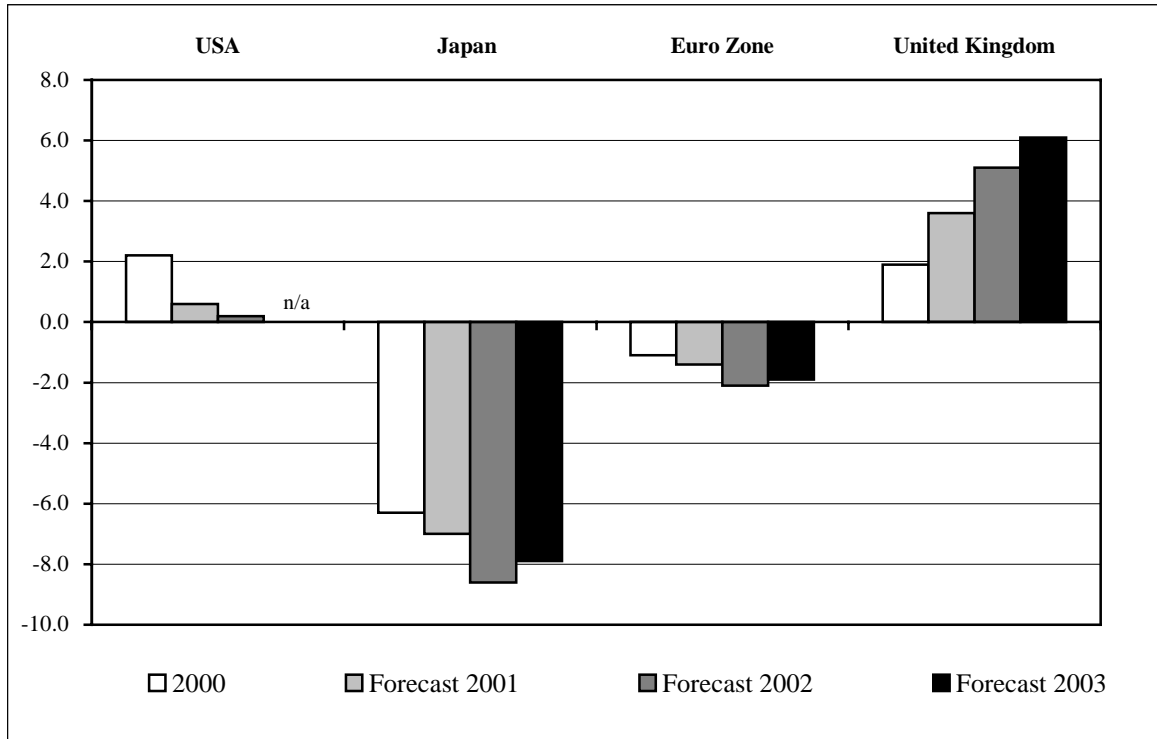


VALUE OF THE US DOLLAR AT IMF MONTH-END EXCHANGE RATES





BUDGET DEFICITS AND SURPLUSES – PERCENTAGES OF GDP

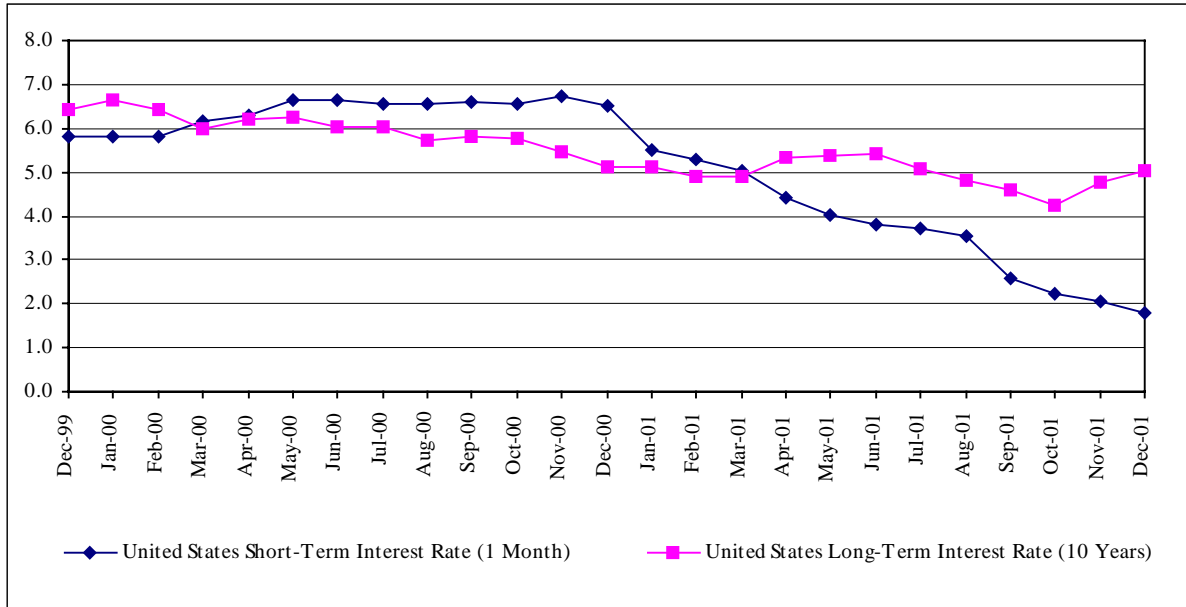


Source: J.P. Morgan

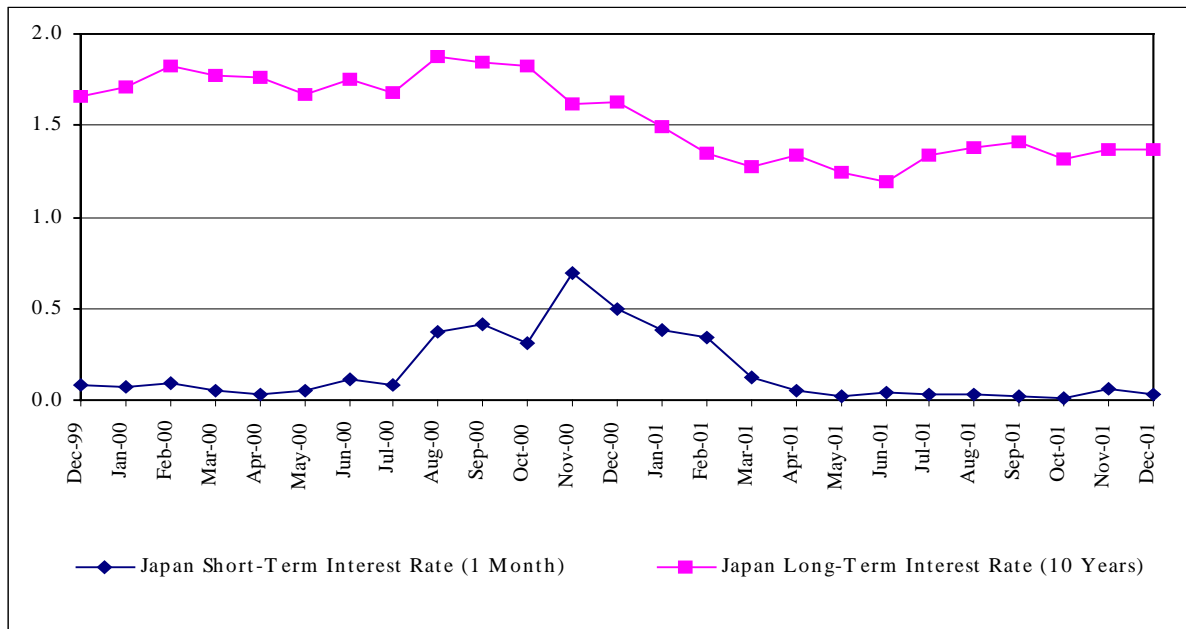


SHORT- AND LONG-TERM INTEREST RATES

United States

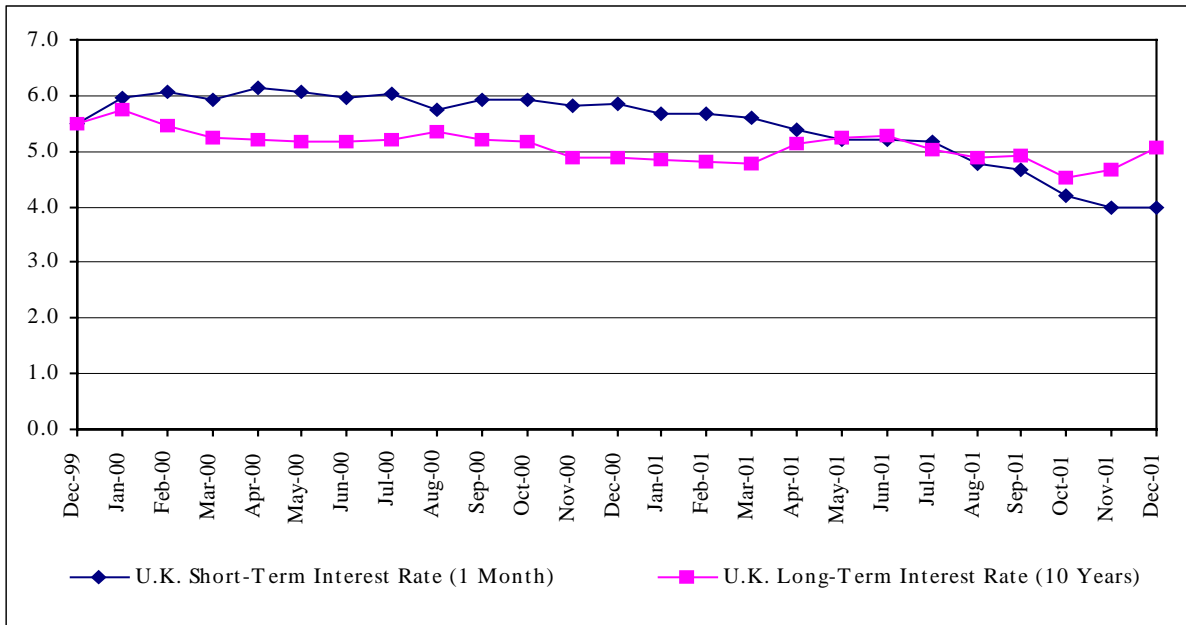


Japan

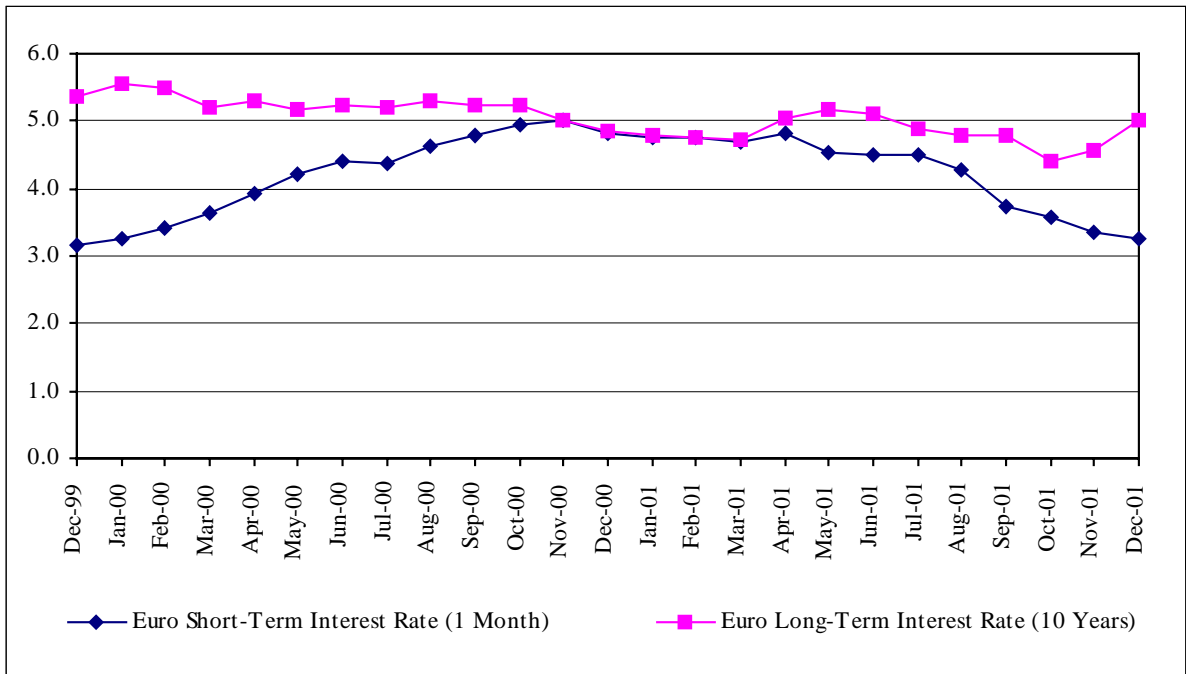




### United Kingdom



### Euro Zone





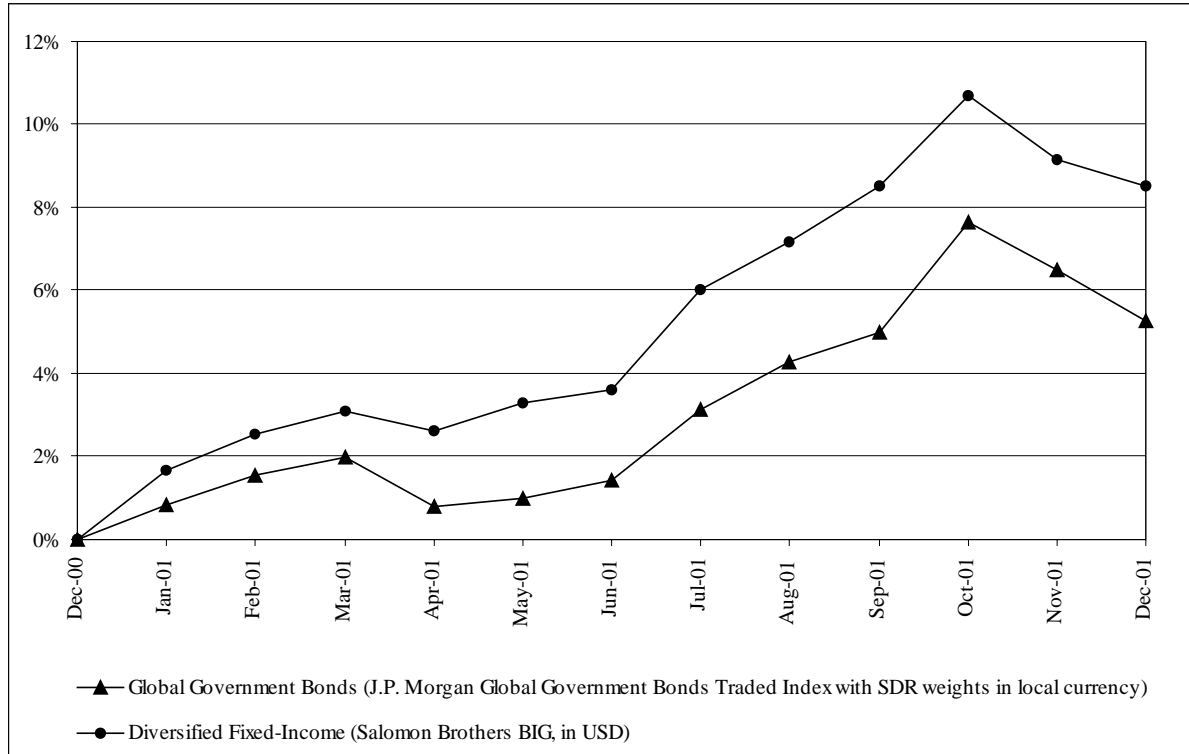
**GOVERNMENT BOND RETURNS PER COUNTRY INCLUDED THE J.P. MORGAN GLOBAL  
GOVERNMENT BOND TRADED INDEX  
(Percentage in Local Currency Terms)**

<b>Country</b>	<b>Fourth Quarter 2001</b>	<b>Third Quarter 2001</b>	<b>Second Quarter 2001</b>	<b>First Quarter 2001</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Australia	(0.96)	4.68	(2.19)	2.75	4.19	13.32
Belgium	0.67	3.56	(0.20)	2.19	6.33	7.27
Canada	1.61	5.10	(0.77)	1.43	7.48	10.43
Denmark	0.29	3.16	(0.15)	2.23	5.61	7.22
Euro zone	0.73	3.33	(0.31)	2.07	5.90	7.17
France	0.58	3.27	(0.34)	1.97	5.56	7.13
Germany	0.43	3.16	(0.46)	1.96	5.14	7.25
Italy	1.12	3.44	(0.09)	2.09	6.68	6.98
Japan	0.33	(0.58)	0.99	2.88	3.63	2.27
Netherlands	0.69	3.17	(0.42)	1.98	5.50	7.51
Spain	0.96	3.35	(0.24)	2.08	6.26	7.09
Sweden	0.72	2.66	(2.50)	1.79	2.61	9.71
United Kingdom	0.66	3.99	(2.15)	0.75	3.17	9.11
United States	(0.91)	5.66	(0.51)	2.29	6.55	13.93
	<b>0.16</b>	<b>2.96</b>	<b>(0.18)</b>	<b>2.23</b>	<b>5.23</b>	<b>8.26</b>

Source: J.P. Morgan



**FIXED-INTEREST MARKET DEVELOPMENT IN 2001**  
(Monthly Data)

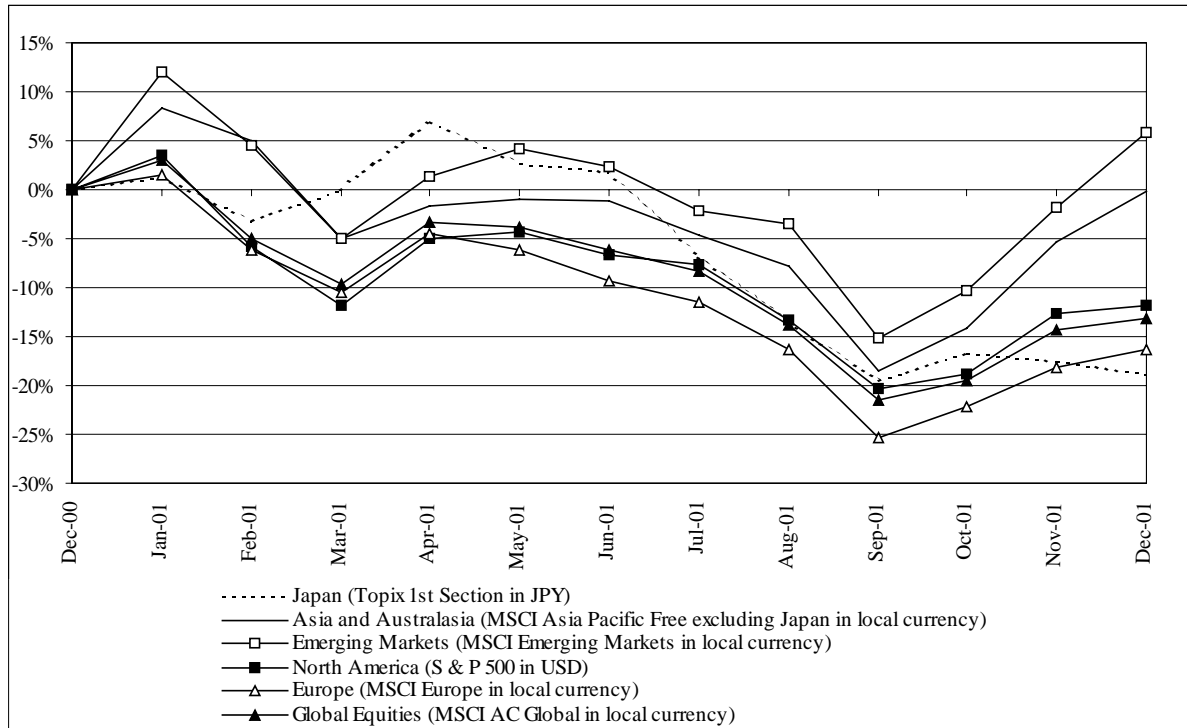


Source: State Street Analytics





**EQUITY MARKET DEVELOPMENT IN 2001**  
(Monthly Data)



Source: State Street Analytics

**Note:** MSCI = Morgan Stanley Capital International  
S & P = Standard and Poor  
AC = All countries

**GROSS INCOME 1997-2001****Overall Portfolio**

	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>Total Cumulative</b>
Capital gains	(106 193)	(117 460)	105 133	76 957	41 192	(371)
Interest income	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779	459 760
Dividends	13 614	11 760	8 684	5 654	94	39 806
<b>Total gross income</b>	<b>(33 338)</b>	<b>(36 881)</b>	<b>204 070</b>	<b>195 279</b>	<b>170 065</b>	<b>499 195</b>

**Fixed-Interest Portfolio**

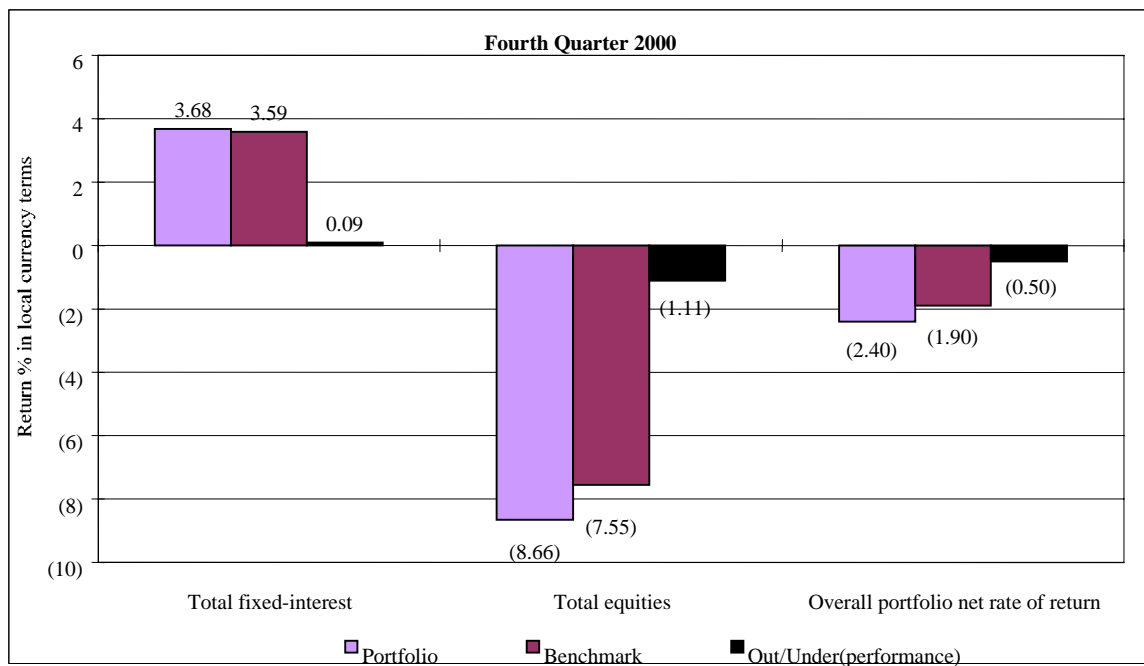
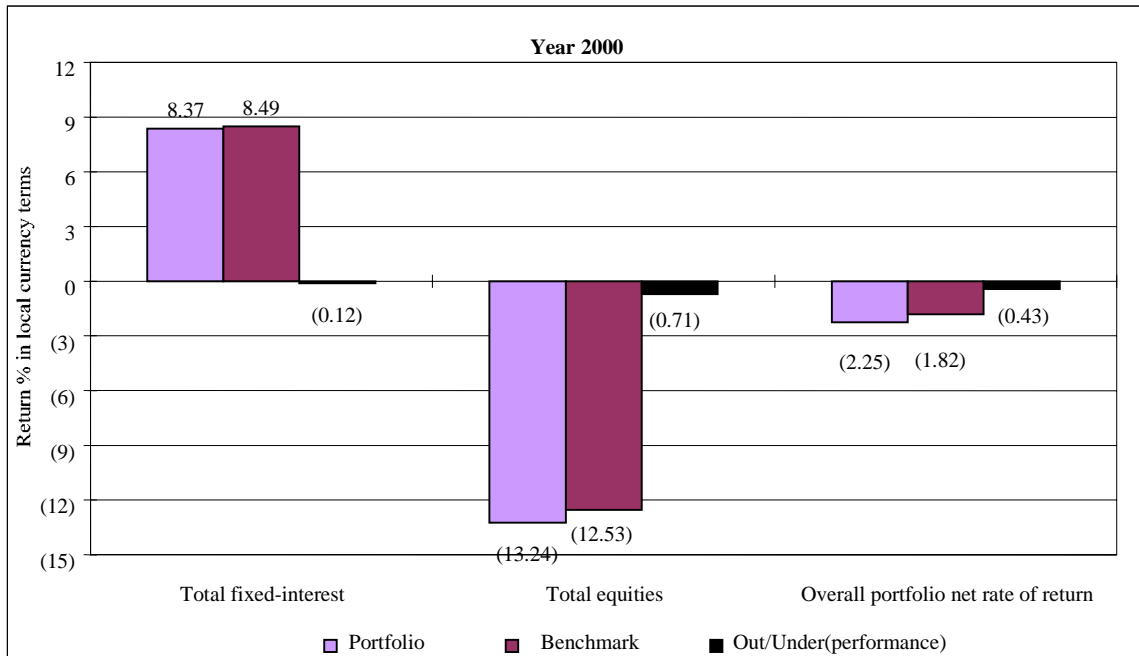
	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>Total Cumulative</b>
Capital gains	2 136	31 959	(121 637)	104 229	50 315	67 002
Interest income	58 356	67 228	89 333	108 773	128 779	452 469
Dividends	-	-	114	-	-	114
<b>Total gross income</b>	<b>60 492</b>	<b>99 187</b>	<b>(32 190)</b>	<b>213 002</b>	<b>179 094</b>	<b>519 585</b>

**Equities Portfolio**

	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>Total Cumulative</b>
Capital gains	(108 329)	(149 419)	226 770	(27 272)	(9 123)	(67 373)
Interest income	885	1 591	920	3 895	0	7 291
Dividends	13 614	11 760	8 570	5 654	94	39 692
<b>Total gross income</b>	<b>(93 830)</b>	<b>(136 068)</b>	<b>236 260</b>	<b>(17 723)</b>	<b>(9 029)</b>	<b>(20 390)</b>

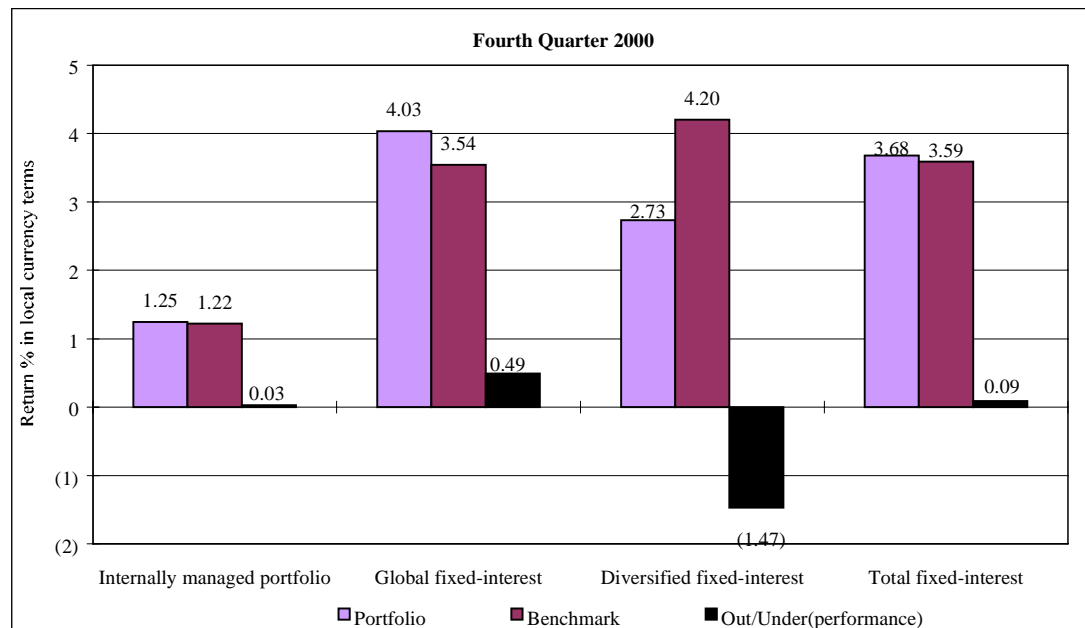
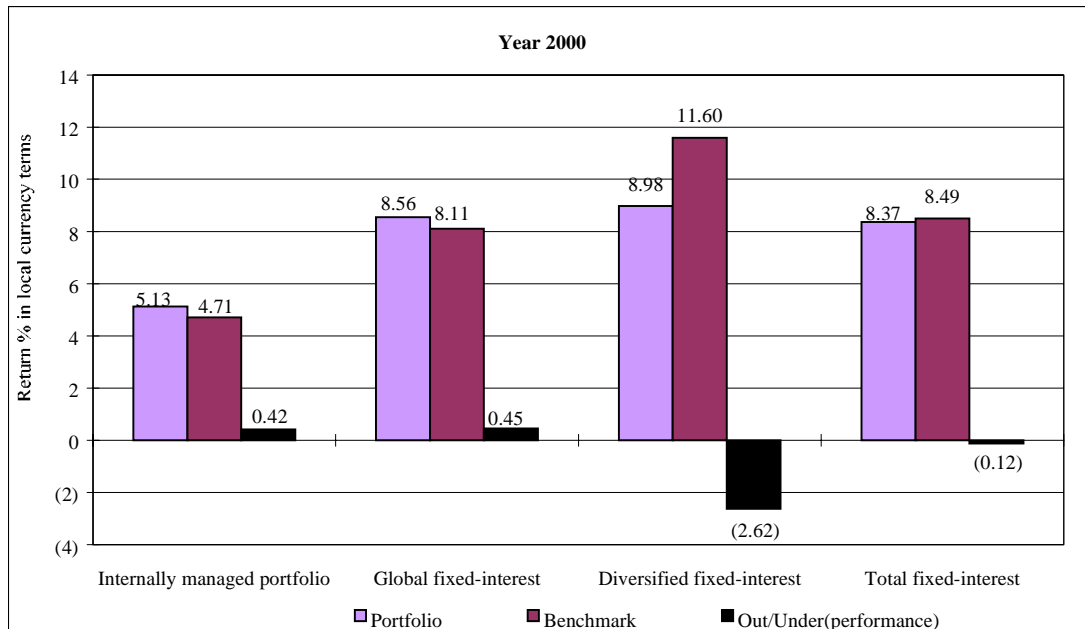


PERFORMANCE – OVERALL PORTFOLIO





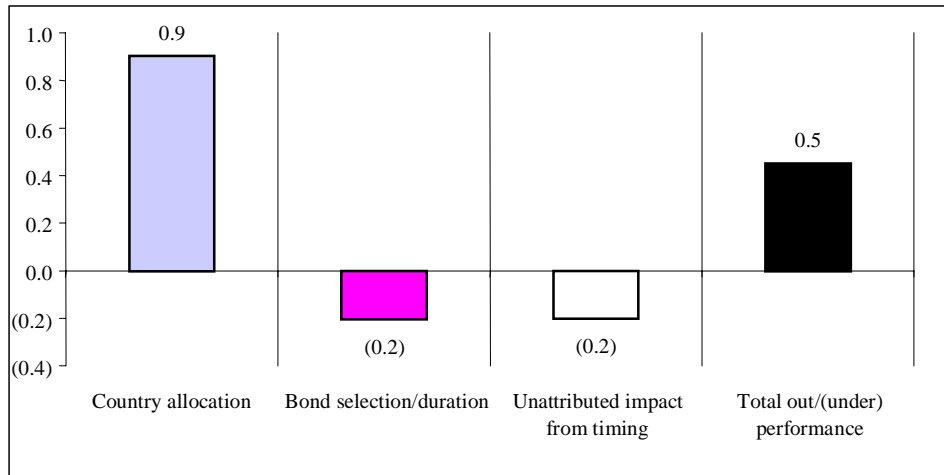
PERFORMANCE – FIXED-INTEREST PORTFOLIO



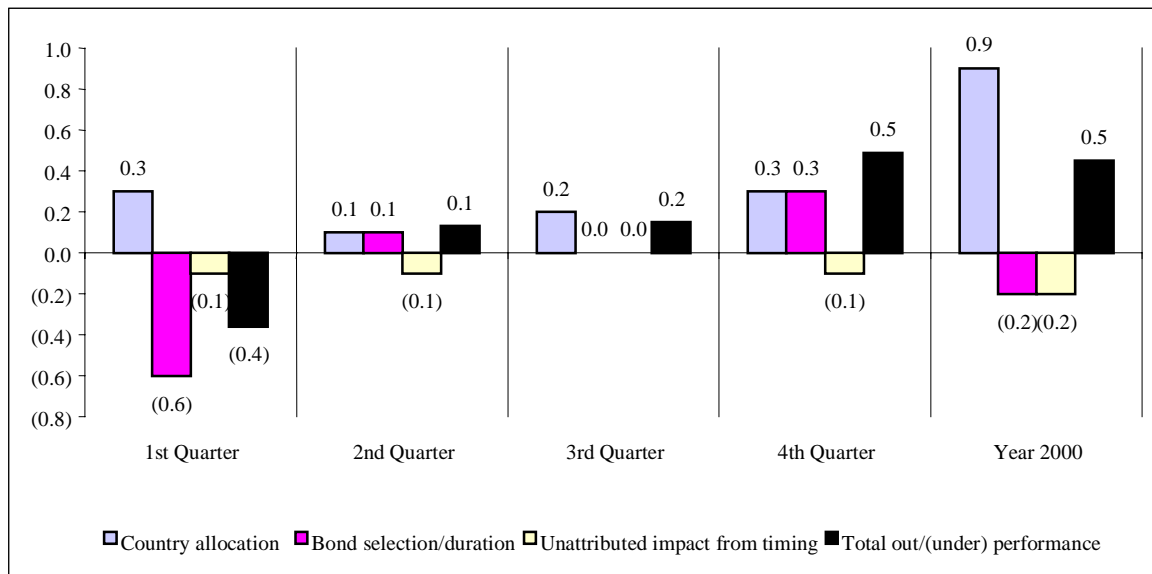


**PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE GLOBAL FIXED-INTEREST PORTFOLIO**

**Year**



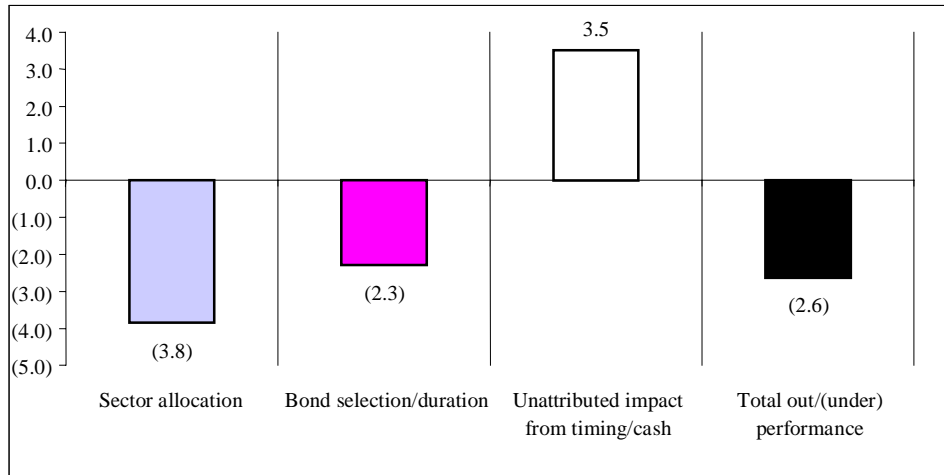
**Year 2000 - Quarterly**



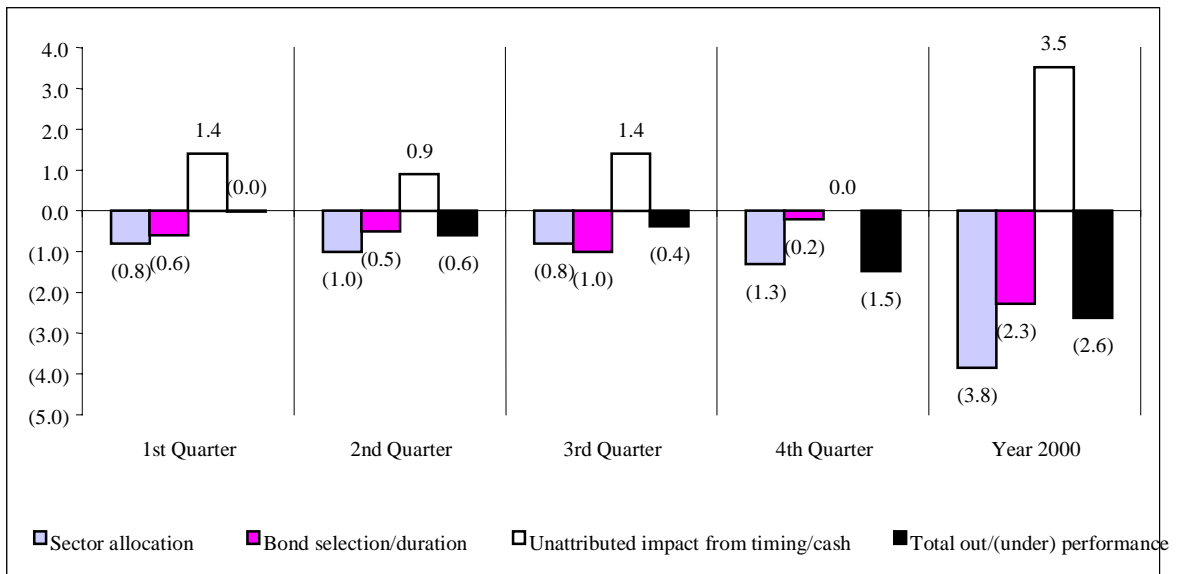


PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE DIVERSIFIED FIXED-INTEREST PORTFOLIO

Year

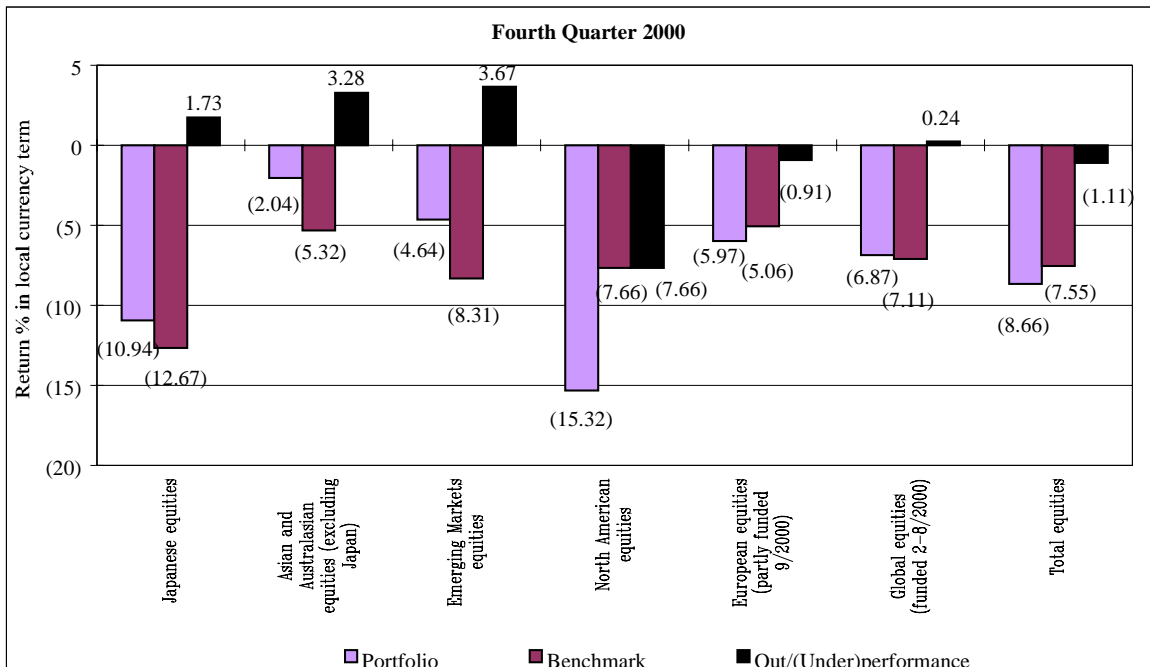
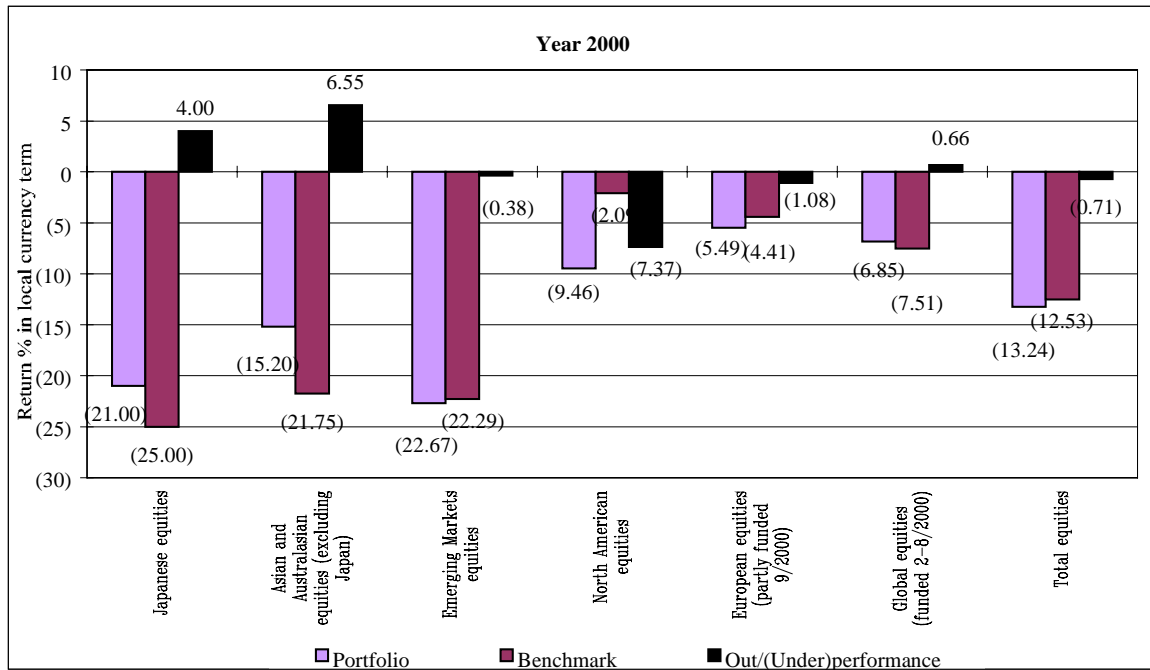


Year 2000 - Quarterly





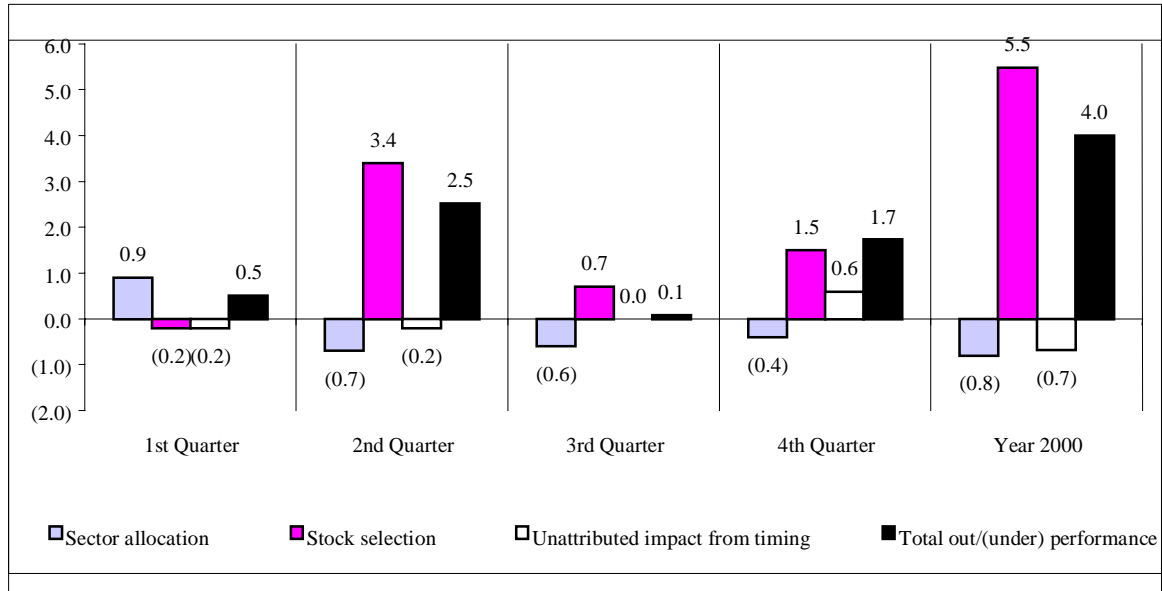
## EQUITY PORTFOLIO



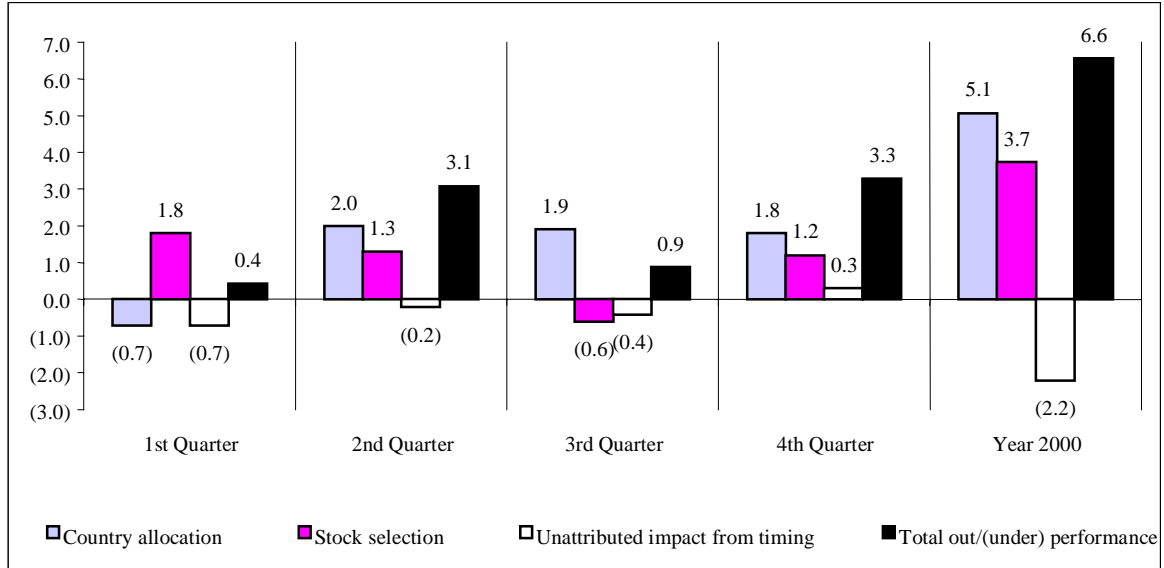


### PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE EQUITIES PORTFOLIO

#### Japanese Equities



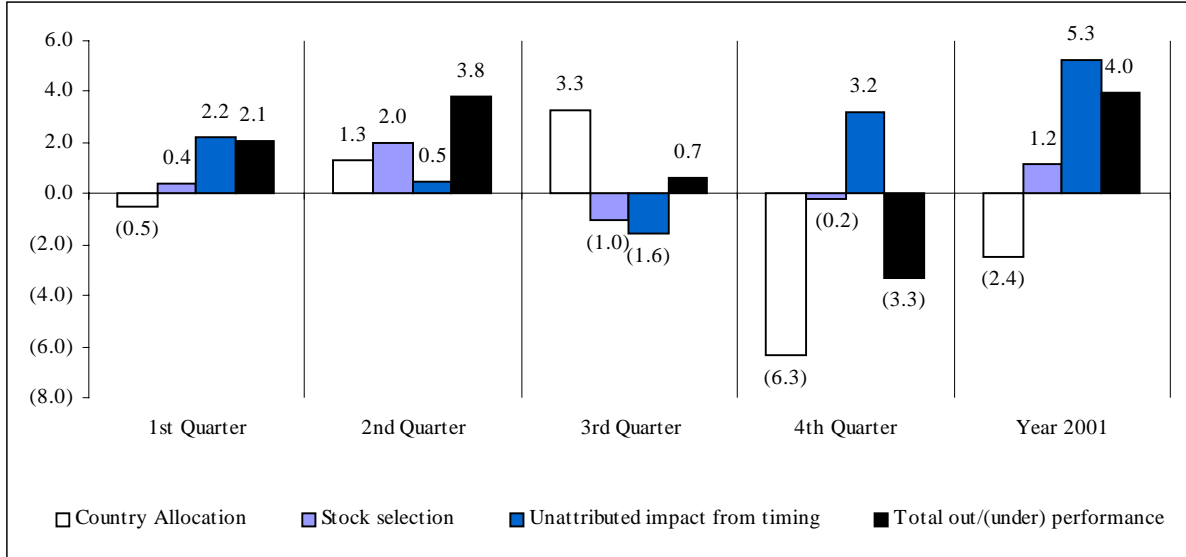
#### Asian and Australasian Equities



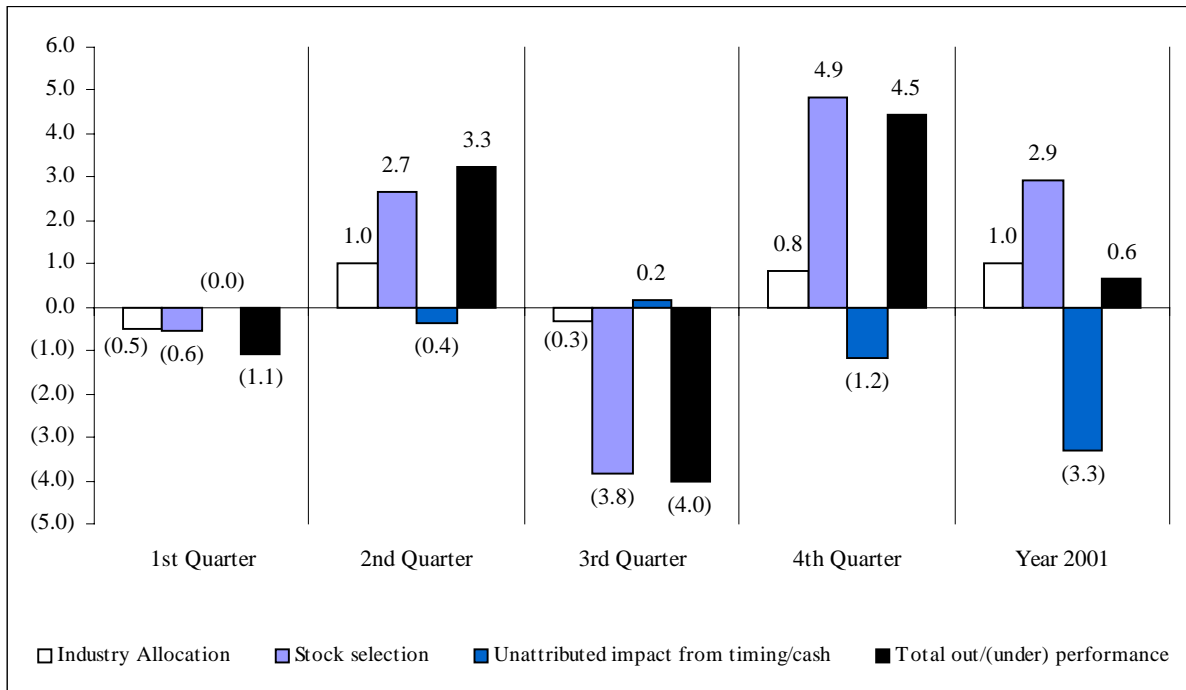




### Emerging Markets Equities

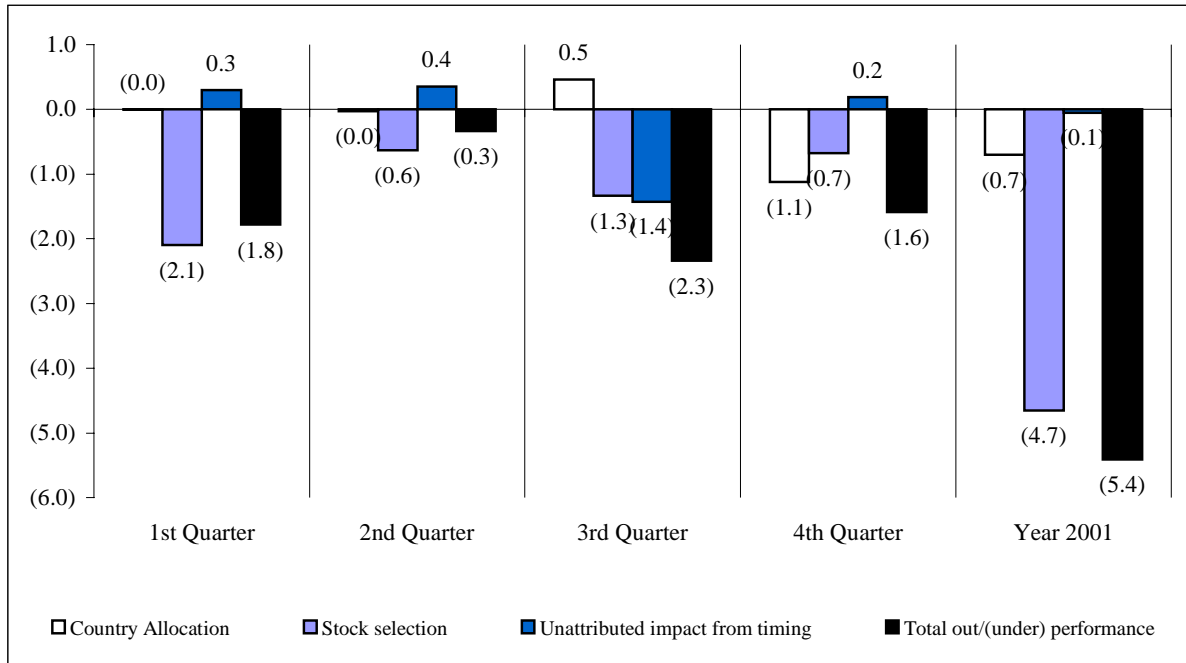


### North American Equities

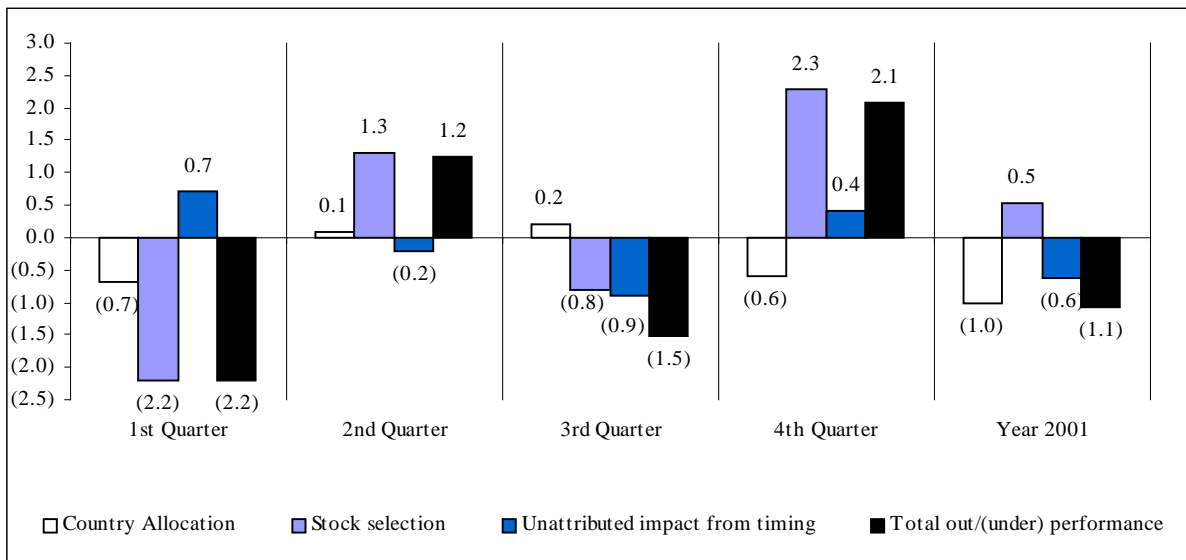




### European Equities



### Global Equities



**ANALYSIS OF CASH FLOWS**  
(USD '000 equivalent)

	2001	2000
<b>Balance at 1 January</b>	<b>2 068 191</b>	<b>2 327 402</b>
<b>Net investment income</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>
Other inflows:		
Loan income received	42 109	43 988
Loan principal repayments	128 036	132 858
Encashment of promissory notes	158 121	76 255
Contributions received in cash	40 248	21 363
<b>Total inflows</b>	<b>368 514</b>	<b>274 464</b>
Outflows:		
Loan disbursements	(299 584)	(285 144)
Grant disbursements	(27 024)	(27 316)
Payment of administrative expenses	(53 352)	(48 311)
Miscellaneous	(8 967)	(7 830)
<b>Total outflows</b>	<b>(388 927)</b>	<b>(368 601)</b>
<b>Effects of movements in exchange rates</b>	<b>(87 707)</b>	<b>(117 224)</b>
<b>Balance at 31 December</b>	<b>1 917 089</b>	<b>2 068 191</b>



ANALYSIS OF THE FIXED INTEREST PORTFOLIO BY TYPE OF MANDATE AND BY INSTRUMENT  
AT 31 DECEMBER 2001  
(USD '000 equivalent)

Instruments	Internally Managed Portfolio	Global Government Bonds Portfolio	Diversified Fixed-Interest Portfolio	Total Fixed-Interest Portfolio 31.12.2001
Cash	36 115	5 962	17 472	59 549
Time-deposits	33 277	33 505	49 364	116 146
Global government bonds	-	785 848	33 614	819 462
Emerging markets bonds	-	-	22 923	22 923
Mortgage-backed securities	-	-	78 187	78 187
Asset-backed securities	-	-	3 460	3 460
Corporate bonds	-	-	70 809	70 809
Equities	-	-	-	-
Futures	-	-	(39)	(39)
Options	-	-	530	530
Open trades	(402)	490	(59 229)	(59 141)
Accrued interest income	294	15 679	3 016	18 989
Dividends receivable	-	-	-	-
Non-convertible currencies	736	-	-	736
<b>Total</b>	<b>70 020</b>	<b>841 484</b>	<b>220 107</b>	<b>1 131 611</b>
Actual allocation (%)	3.6	43.9	11.5	59.0
Policy allocation (%) <sup>1/</sup>	5.0	40.0	10.0	55.0
<b>Difference in allocation (%)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>3.9</b>	<b>1.5</b>	<b>4.0</b>

<sup>1/</sup> The policy allocation was revised in December 2001, but the implementation of the new policy allocation only began in the first quarter of 2002.

**COMPOSITION OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY MATURITY OF INVESTMENTS**  
(USD '000 equivalent)

Period	31 December 2001		31 December 2000	
	Amount	%	Amount	%
Due in one year or less	167 980	8.8	214 980	10.4
Due after one year through five years	259 510	13.5	199 960	9.7
Due from five to ten years	416 315	21.7	490 579	23.7
Due after ten years	317 357	16.6	280 252	13.6
No fixed maturity (equities)	755 927	39.4	882 420	42.7
<b>Total</b>	<b>1 917 089</b>	<b>100.0</b>	<b>2 068 191</b>	<b>100.0</b>

**DIVERSIFICATION OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY MEMBER COUNTRIES**  
(USD '000 equivalent)

**31 December 2001**

	<b>Cash</b>	<b>Time-Deposits</b>	<b>Fixed-Income Securities</b>	<b>Equities</b>	<b>Other Assets</b>	<b>Total</b>	<b>%</b>
Latin America and Caribbean	-	-	13 499	13 197	-	26 696	1.4
Emerging Europe	-	-	2 841	15 313	-	18 154	0.9
North Africa, Near East	-	15 000	1 222	4 153	-	20 375	1.1
Sub-Saharan Africa	-	-	435	7 029	-	7 464	0.4
East and South Asia	2 949	372	3 425	91 553	-	98 299	5.1
Subtotal developing countries	2 949	15 372	21 422	131 245	-	170 988	8.9
Developed countries	69 117	116 922	936 378	624 682	(38 039)	1 709 060	89.1
International development institutions	-	-	37 041	-	-	37 041	1.9
<b>Total</b>	<b>72 066</b>	<b>132 294</b>	<b>994 841</b>	<b>755 927</b>	<b>(38 039)</b>	<b>1 917 089</b>	<b>100.0</b>

**31 December 2000**

	<b>Cash</b>	<b>Time-Deposits</b>	<b>Fixed-Income Securities</b>	<b>Equities</b>	<b>Other Assets</b>	<b>Total</b>	<b>%</b>
Developing countries	3 786	10 390	35 428	131 010	-	180 614	9.3
Developed countries	56 720	193 515	891 796	635 725	(57 691)	1 720 065	88.0
International development institutions	-	-	51 827	-	-	51 827	2.7
<b>Total</b>	<b>60 506</b>	<b>203 905</b>	<b>979 051</b>	<b>766 735</b>	<b>(57 691)</b>	<b>1 952 506</b>	<b>100.0</b>

## INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA CORRESPONDIENTE AL CUARTO TRIMESTRE DE 2001

### I. INTRODUCCIÓN

1. El siguiente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el período de tres meses que terminó el 31 de diciembre de 2001 e incluye cifras comparativas correspondientes a ese año y a años anteriores. El informe consta de las secciones siguientes: distribución de activos y política de inversiones, ingresos en concepto de inversiones, tasa de rendimiento y comparación de los resultados.

### II. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y POLÍTICA DE INVERSIONES

2. En el cuadro 1 se presentan las variaciones registradas en los cuatro tipos principales de activos de la cartera de inversiones durante el cuarto trimestre de 2001 y se compara el desglose real de los activos de la cartera con el desglose normativo previsto en la política al respecto al 31 de diciembre de 2001. No hubo transferencias debido a variaciones en la distribución durante el cuarto trimestre de 2001.

**Cuadro 1: Resumen de las variaciones del efectivo y las inversiones**  
(en equivalente de miles de USD)

	<b>Cartera administrada internamente</b>	<b>Cartera mundial de bonos públicos</b>	<b>Cartera diversificada de renta fija</b>	<b>Cartera de acciones</b>	<b>Cartera total</b>
<b>Saldo de apertura (30 de septiembre de 2001)</b>	<b>82 213</b>	<b>856 442</b>	<b>215 821</b>	<b>706 219</b>	<b>1 860 695</b>
Ingresos brutos en concepto de inversiones	583	1 579	4 366	99 295	105 823
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	-	28	17	315	360
Comisiones, cargos e impuestos	(155)	(583)	(289)	(1 509)	(2 536)
<b>Ingresos netos en concepto de inversiones</b>	<b>428</b>	<b>1 024</b>	<b>4 094</b>	<b>98 101</b>	<b>103 647</b>
Transferencias debidas a asignación	-	-	-	-	-
Transferencias debidas a gastos	(1 941)	554	263	1 124	-
<b>Transferencias entre carteras</b>	<b>(1 941)</b>	<b>554</b>	<b>263</b>	<b>1 124</b>	<b>-</b>
Otros flujos netos	(10 194)	-	-	-	(10 194)
Variaciones cambiarias	(486)	(16 536)	(71)	(19 966)	(37 059)
<b>Saldo al cierre (31 diciembre 2001)</b>	<b>70 020</b>	<b>841 484</b>	<b>220 107</b>	<b>785 478</b>	<b>1 917 089</b>
Asignación efectiva (porcentaje)	3,6	43,9	11,5	41,0	100,0
Asignación prevista (porcentaje) <sup>1/</sup>	5,0	40,0	10,0	45,0	100,0
<b>Diferencia en asignación (porcentaje)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>3,9</b>	<b>1,5</b>	<b>(4,0)</b>	<b>-</b>

<sup>1/</sup> La política de desglose fue revisada en diciembre de 2001, pero la nueva política sólo se empezó a aplicar en el primer trimestre de 2002.

### III. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

3. En el cuadro 2 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones durante el cuarto trimestre de 2001 y períodos anteriores en relación con los cuatro tipos principales de activos. Esos ingresos representaron unas ganancias equivalentes a USD 103 647 000 que, sumadas a pérdidas equivalentes a USD 146 629 000 durante los primeros nueve meses de 2001, suponen una pérdida equivalente a USD 42 982 000 en 2001.

**Cuadro 2: Ingresos netos en concepto de inversiones por tipo de activos**  
(en equivalente de miles de USD)

Cartera	Cuarto trimestre de 2001	Tercer trimestre de 2001	Segundo trimestre de 2001	Primer trimestre de 2001	Año				
					2001	2000	1999	1998	1997
Cartera administrada internamente	428	631	578	413	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Cartera mundial de bonos públicos	1 024	29 402	(6 982)	18 027	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Cartera diversificada de renta fija	4 094	3 507	52	6 130	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Acciones	98 101	(158 336)	44 573	(84 624)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
<b>Cartera total</b>	<b>103 647</b>	<b>(124 796)</b>	<b>38 221</b>	<b>(60 054)</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>	<b>194 469</b>	<b>187 899</b>	<b>163 940</b>

4. El rendimiento de las inversiones de renta fija siguió siendo alto, aunque los ingresos obtenidos de la cartera mundial de bonos públicos fueron reducidos ya que en los mercados de esos títulos se empezó a dar por descontada una recuperación económica. Por otra parte, los resultados de las inversiones diversificadas de renta fija mejoraron ya que los bonos de empresas y de los mercados emergentes, en particular, se beneficiaron de la mejora de las perspectivas y de la búsqueda de rendimientos más altos por parte de los inversores.

5. Las inversiones en acciones se recuperaron vivamente en el cuarto trimestre debido al mejoramiento del ambiente en el mercado. Se recuperaron en gran parte las pérdidas registradas en septiembre, cuando los mercados de valores se hundieron a raíz de los ataques terroristas contra los Estados Unidos.

6. El cuadro 3 contiene información detallada sobre los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos durante el cuarto trimestre y durante 2001.



**Cuadro 3: Ingresos en concepto de inversiones**  
(en equivalente de miles de USD)

	Cuarto trimestre de 2001			Cartera total en 2001
	Cartera de renta fija	Cartera de acciones	Cartera total	
Intereses devengados por las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	13 912	84	13 996	59 241
Ingresos en concepto de dividendos	-	1 981	1 981	13 614
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	4 042	(23 411)	(19 369)	(74 793)
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(11 426)	120 641	109 215	(31 400)
<b>Subtotal: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones</b>	<b>6 528</b>	<b>99 295</b>	<b>105 823</b>	<b>(33 338)</b>
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	45	315	360	841
Honorarios de los administradores de inversiones	(645)	(1 119)	(1 764)	(7 037)
Derechos de custodia	(199)	(278)	(477)	(2 103)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	(59)	(39)	(98)	(688)
Impuestos	1	(61)	(60)	(606)
Otros gastos de inversión	(125)	(12)	(137)	(51)
<b>Ingresos/(pérdidas) en concepto de inversiones</b>	<b>5 546</b>	<b>98 101</b>	<b>103 647</b>	<b>(42 982)</b>

7. Como se indica en el cuadro 4, los ingresos netos totales provenientes de las inversiones de renta fija durante el cuarto trimestre de 2001 ascendieron al equivalente de USD 5 546 000. Se registraron ingresos en todas las secciones de la cartera de renta fija.

**Cuadro 4: Ingresos en concepto de inversiones de renta fija – Cuarto trimestre de 2001**  
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera administrada internamente	Cartera mundial de bonos públicos	Cartera diversificada de renta fija	Total cartera de renta fija
Intereses devengados por las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	583	10 015	3 314	13 912
Ingresos en concepto de dividendos	-	-	-	-
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	-	5 035	(993)	4 042
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	-	(13 471)	2 045	(11 426)
<b>Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones</b>	<b>583</b>	<b>1 579</b>	<b>4 366</b>	<b>6 528</b>
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	-	28	17	45
Honorarios de los administradores de inversiones	-	(437)	(208)	(645)
Derechos de custodia	(41)	(98)	(60)	(199)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	-	(47)	(12)	(59)
Impuestos	-	-	1	1
Otros gastos de inversión	(114)	(1)	(10)	(125)
<b>Ingresos netos en concepto de inversiones</b>	<b>428</b>	<b>1 024</b>	<b>4 094</b>	<b>5 546</b>

8. Los ingresos netos totales provenientes de las inversiones en acciones durante el cuarto trimestre de 2001 ascendieron al equivalente de USD 98 101 000, como se indica en el cuadro 5. Se registraron ingresos en todas las secciones de la cartera de acciones.

**Cuadro 5: Ingresos en concepto de inversiones en acciones – Cuarto trimestre de 2001**  
(en equivalente de 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	Acciones del resto del mundo	Total de la cartera de acciones
Intereses devengados por las inversiones de renta fija y las cuentas bancarias	-	6	22	49	1	3	3	84
Ingresos en concepto de dividendos	33	446	401	-	534	162	405	1 981
Ganancias de capital realizadas	(2 113)	(1 530)	(2 113)	-	(5 337)	(5 081)	(7 237)	(23 411)
Ganancias de capital no realizadas	8 109	17 053	15 631	-	31 376	20 325	28 147	120 641
<b>Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones</b>	<b>6 029</b>	<b>15 975</b>	<b>13 941</b>	<b>49</b>	<b>26 574</b>	<b>15 409</b>	<b>21 318</b>	<b>99 295</b>
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	21	36	37	-	80	41	100	315
Honorarios de los administradores de inversiones	(119)	(138)	(226)	-	(245)	(167)	(224)	(1 119)
Derechos de custodia	(11)	(41)	(54)	(18)	(57)	(40)	(57)	(278)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	(5)	(4)	(4)	(1)	(9)	(7)	(9)	(39)
Impuestos	-	(12)	(25)	-	1	(58)	33	(61)
Otros gastos de inversión	-	(7)	-	-	-	(3)	(2)	(12)
<b>Ingresos netos en concepto de inversiones</b>	<b>5 915</b>	<b>15 809</b>	<b>13 669</b>	<b>30</b>	<b>26 344</b>	<b>15 175</b>	<b>21 159</b>	<b>98 101</b>

#### IV. TASA DE RENDIMIENTO Y COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS

9. El rendimiento global en el cuarto trimestre de 2001 fue del 5,59%, deducidos los gastos de inversión y las fluctuaciones de los tipos de cambio.

10. 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 mediante la gestión pasiva de sectores definidos del mercado. Los índices utilizados son principalmente el índice de bonos públicos negociados a nivel mundial (*Global Government Bonds Index*) de J. P. Morgan y el índice de capitalización Morgan Stanley respecto de las acciones de todo el mundo (*Morgan Stanley Capitalization Index for Global Equities*).

11. En el cuadro 6 se compara el rendimiento de cada sección principal de la cartera con la tasa de rendimiento de la base de referencia apropiada. En el cuarto trimestre de 2001 se registró una diferencia positiva general en la cartera de 74 puntos básicos.

**Cuadro 6: Resultados comparados con las bases de referencia – Cuarto trimestre y año 2001**  
(en equivalente de miles de USD)

Cartera	Cuarto trimestre de 2001			Año 2001		
	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)
	Cartera	Referencia		Cartera	Referencia	
Cartera administrada internamente	0,71	1,92	(1,21)	3,98	3,98	0,00
Bonos públicos mundiales	0,18	0,26	(0,08)	5,28	5,27	0,01
Diversificada de renta fija	2,02	0,02	2,00	7,19	8,52	(1,33)
<b>Total de la cartera de renta fija</b>	<b>0,57</b>	<b>0,22</b>	<b>0,35</b>	<b>5,62</b>	<b>5,77</b>	<b>(0,15)</b>
Acciones del Japón	6,04	0,90	5,14	(13,76)	(18,85)	5,09
Acciones de Asia y Australasia (con exclusión del Japón)	20,52	22,37	(1,85)	1,73	(0,20)	1,93
Acciones de mercados emergentes	21,43	24,76	(3,33)	9,81	5,82	3,99
Acciones de América del Norte	16,91	12,46	4,45	(8,51)	(9,15)	0,64
Acciones de Europa	11,86	13,45	(1,59)	(21,60)	(16,19)	(5,41)
Acciones de todo el mundo	12,80	10,71	2,09	(14,24)	(13,17)	(1,07)
<b>Total de acciones</b>	<b>14,06</b>	<b>12,60</b>	<b>1,46</b>	<b>(10,38)</b>	<b>(10,41)</b>	<b>0,03</b>
<b>Tasa bruta de rendimiento global de la cartera</b>	<b>5,70</b>	<b>4,96</b>	<b>0,74</b>	<b>(1,77)</b>	<b>(1,68)</b>	<b>(0,09)</b>
<b>Menos: gastos</b>	<b>(0,11)</b>	<b>(0,11)</b>	<b>0,00</b>	<b>(0,49)</b>	<b>(0,49)</b>	<b>0,00</b>
<b>Tasa neta de rendimiento global de la cartera</b>	<b>5,59</b>	<b>4,85</b>	<b>0,74</b>	<b>(2,26)</b>	<b>(2,17)</b>	<b>(0,09)</b>

12. El rendimiento total de la cartera de renta fija durante el cuarto trimestre de 2001 fue del 0,57%, lo que supone una diferencia positiva con respecto a la base de referencia de 35 puntos básicos. Ello se debió a la parte diversificada de la cartera de renta fija, que registró una diferencia positiva de 200 puntos básicos, lo que obedeció en gran medida a la selección de bonos efectuada por los administradores, y a la duración y la calidad crediticia de los bonos de empresas y de los mercados emergentes, que registraron una fuerte recuperación en el cuarto trimestre de 2001. Los resultados de la cartera mundial de bonos públicos registraron una pequeña diferencia negativa con respecto a la base de referencia.

13. El rendimiento total de la cartera de acciones en el cuarto trimestre de 2001 fue del 14,06%, debido en particular a la alta rentabilidad de los mercados emergentes y de las acciones de Asia y Australasia. En total, la cartera de acciones registró una diferencia positiva de 146 puntos básicos con respecto a la base de referencia, debido a los resultados muy positivos de las acciones del Japón, América del Norte y del resto del mundo. Los buenos resultados de las acciones del Japón se debieron especialmente a su concentración en el sector industrial, ya que se concedió al sector manufacturero, en alza, mucha más importancia que al estancado sector bancario. La cartera de acciones de América del Norte también registró una diferencia muy positiva, que obedeció en particular a la selección de acciones de dos sectores en alza: la tecnología de la información y las empresas fabricantes de bienes de consumo. El mandato general relativo a las acciones registró una diferencia positiva debido especialmente a la selección de acciones de los Estados Unidos. La diferencia general positiva de las inversiones en acciones se redujo principalmente por los resultados de las acciones de los mercados emergentes, que se vieron afectados por las tenencias en efectivo durante la rápida subida de las cotizaciones y las escasas inversiones en el mercado coreano, en rápida expansión. También se registró una diferencia negativa en las acciones de Asia y Australasia, debido sobre todo a la selección de acciones en el mercado de Hong Kong, y en las acciones de Europa, debido tanto al desglose como a la selección de acciones, en varios países.



CUMULATIVE RETURN ON EQUITIES PORTFOLIO AND BENCHMARK IN 2001

