



FIDA
FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA
Junta Ejecutiva – 77° período de sesiones
Roma, 10 y 11 de diciembre de 2002

INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA
CORRESPONDIENTE AL TERCER TRIMESTRE DE 2002

I. INTRODUCCIÓN

1. El siguiente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el trimestre que finalizó el 30 de septiembre de 2002 e incluye cifras comparativas hasta la fecha en 2002 y correspondientes a años anteriores.
2. El informe consta de las siguientes secciones: aplicación de la nueva política de inversiones; asignación de los activos; ingresos en concepto de inversiones; tasa de rendimiento y comparación de los resultados; composición por monedas; y medición de los riesgos.

II. APLICACIÓN DE LA NUEVA POLÍTICA DE INVERSIONES

3. La nueva política de inversiones, que se aprobó en diciembre de 2001, se compara con la política anterior en el anexo I.
4. Durante el primer trimestre de 2002 el FIDA vendió prácticamente el 52% de sus tenencias de acciones en un momento de recuperación del mercado, con lo que el valor del resto de la cartera de acciones se situó en unos USD 370 millones, equivalentes al 19,4% del total de la cartera de inversiones. Las condiciones poco favorables del mercado provocaron un descenso del valor de las acciones en el segundo y tercer trimestre de 2002.
5. En septiembre de 2002 se procedió a consolidar los mandatos relativos a las acciones de Europa, América del Norte y de todo el mundo en dos mandatos que abarcaran las acciones de Europa y de América del Norte, prescindiéndose al mismo tiempo de los gestores de acciones de este grupo que habían obtenido resultados negativos con relación a su base de referencia.
6. En el cuadro 1 se ilustra la consolidación de los mandatos relativos a las acciones en el tercer trimestre de 2002.

Cuadro 1: Consolidación de los mandatos de las carteras de acciones en el tercer trimestre de 2002

Cartera	30 junio 2002			30 septiembre 2002		
	Número de mandatos	Equivalentes en miles de USD	Porcentaje de la cartera global	Número de mandatos	Equivalentes en miles de USD	Porcentaje de la cartera global
Acciones de mercados emergentes	1	74 137	3,8	1	63 204	3,1
Cobertura del riesgo cambiario	1	10 849	0,6	1	10 909	0,5
Acciones de América del Norte	3	62 273	3,2	1	111 001	5,4
Acciones de Europa	3	81 465	4,2	1	89 358	4,4
Acciones de todo el mundo	3	111 482	5,7	–	–	–
Total	11	340 206	17,5	4	274 472	13,4

7. En octubre de 2002 los mercados de acciones se recuperaron y en esa fecha fueron liquidados el mandato relativo a los mercados emergentes (cuyo gestor no había obtenido resultados satisfactorios en comparación con su base de referencia), el mandato relativo a la cobertura del riesgo cambiario y el 20% del mandato relativo a las acciones de Europa. De este modo, los ingresos acumulados gracias a la venta de mandatos de acciones desde que se empezó a aplicar la nueva política de inversiones se han elevado a un total de USD 537,4 millones, cifra que hay que comparar con la suma inicial de USD 533,4 millones invertida en estos mandatos de acciones. Las ganancias acumuladas por estos mandatos, de USD 53,0 millones, quedaron anuladas por unas pérdidas cambiarias de USD 49,0 millones. Así pues, en términos agregados, no se incurrió en pérdidas de capital a causa de estas ventas. Estos hechos llevaron la cartera de acciones a un 9,8%, aproximadamente, de la cartera total, es decir levemente por debajo de la proporción del 10% establecida en la nueva política de inversiones, completándose así la transición de la cartera de acciones del 45% al 10% de la cartera total.

8. En relación con las inversiones de renta fija, la calificación mínima de los créditos como AA-entró en vigor el 1° de agosto de 2002. En esa misma fecha, el mandato relativo a la cartera diversificada de renta fija se financió con un monto de USD 220 millones, lo que hizo que ese mandato llegara a cerca del 23% de la cartera total, porcentaje que equivale al especificado en la nueva política de inversiones.

III. ASIGNACIÓN DE LOS ACTIVOS

9. En el cuadro 2 se compara la distribución real de las inversiones entre las clases principales de activos que componen la cartera con la asignación de los activos prevista en la política a este respecto. En el tercer trimestre se transfirió de la cartera administrada internamente a la cartera diversificada de renta fija la cantidad de USD 220 millones, como se señala en el párrafo anterior. Otra variación importante registrada en el trimestre fue la entrada neta del equivalente a USD 99 168 000 en la cartera administrada internamente, procedentes de ingresos en efectivo y del cobro de contribuciones de los Estados Miembros, una vez deducidos los desembolsos por préstamos, donaciones y gastos administrativos. Los ingresos netos, procedentes en particular de bonos de los Estados, y las pérdidas netas, provocadas por las acciones, tuvieron un fuerte impacto en el peso relativo de los diversos tipos de activos.

Cuadro 2: Resumen de las variaciones del efectivo y las inversiones, tercer trimestre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera administrada internamente	Cartera de bonos del Estado de todo el mundo	Cartera de bonos de todo el mundo indizados en función de la inflación¹	Cartera diversificada de renta fija	Cartera de acciones	Cartera total
Saldo de apertura (30 junio 2002)	458 783	927 331	-	224 848	340 206	1 951 168
Ingresos brutos/(pérdidas brutas) en concepto de inversiones	1 051	48 756	-	14 198	(64 161)	(156)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	(52)	21	-	7	181	157
Comisiones, cargos e impuestos	(32)	(492)	-	(461)	(991)	(1 976)
Ingresos netos/(pérdidas netas) en concepto de inversiones	967	48 285	-	13 744	(64 971)	(1 975)
Transferencias debidas a asignación	(218 091)	-	-	220 000	(1 909)	-
Transferencias debidas a gastos	(1 639)	484	-	419	736	-
Transferencias entre carteras	(219 730)	484	-	220 419	(1 173)	-
Otros flujos netos ²	99 168	-	-	-	-	99 168
Variaciones cambiarias	(2 501)	(159)	-	(26)	410	(2 276)
Saldo de cierre (30 septiembre 2002)	336 687	975 941	-	458 985	274 472	2 046 085
Asignación real (porcentaje)	16,5	47,7	-	22,4	13,4	100,0
Distribución prevista (porcentaje)	5,0	44,0	18,0	23,0	10,0	100,0
Diferencia en asignación (porcentaje)	11,5	3,7	(18,0)	(0,6)	3,4	-

¹ La política de asignaciones prevé una asignación del 18% a bonos de todo el mundo indizados en función de la inflación. El 30 de septiembre de 2002 no había fondos asignados a esta clase de activos.

² Estos flujos netos cubren los desembolsos por concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos.

IV. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

10. Durante el tercer trimestre de 2002 las condiciones del mercado siguieron bajo la influencia de muchas de las preocupaciones de los inversionistas registradas en el segundo trimestre, incluidos los temores de una recesión a nivel mundial, los temas relativos a la buena gestión de las instituciones, las amenazas de nuevas actividades terroristas y la posibilidad de una guerra. Los sentimientos negativos provocaron un constante movimiento vendedor en los mercados de valores, que a su vez fue el factor determinante de la marcada recuperación de los mercados de bonos de los Estados.

11. En el cuadro 3 se presentan los ingresos por inversiones en las cuatro clases principales de activos. Durante el tercer trimestre de 2002, las inversiones arrojaron pérdidas agregadas netas equivalentes a USD 1 975 000, cifra que si se suma a la pérdida del equivalente de USD 9 108 000 en el primer semestre de 2002, sitúa las pérdidas en los nueve primeros meses de 2002 en el equivalente de USD 11 083 000 (en 2001 se registraron pérdidas equivalentes a USD 42 982 000).

Cuadro 3: Ingresos netos obtenidos de las inversiones, por tipo de activos
(en equivalentes de miles de USD)

Cartera	Tercer trimestre de 2002	Segundo trimestre de 2002	Primer trimestre de 2002	Nueve primeros meses de 2002	2001	2000	1999	1998	1997
Administrada internamente	967	1 383	468	2 818	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Bonos del Estado	48 285	26 715	(4 493)	70 507	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Diversificada de renta fija	13 744	3 116	960	17 820	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Acciones	(64 971)	(50 286)	13 029	(102 228)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Cartera total	(1 975)	(19 072)	9 964	(11 083)	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

12. El cuadro 4 contiene información detallada sobre los ingresos netos por inversiones durante el tercer trimestre de 2002, desglosados por los principales sectores de la cartera.

Cuadro 4: Ingresos obtenidos de la cartera total de inversiones, tercer trimestre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera de renta fija	Cartera de acciones	Cartera total
Intereses devengados por las inversiones de renta fija y las cuentas bancarias	15 658	62	15 720
Ingresos en concepto de dividendos	-	1 481	1 481
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	6 119	(69 320)	(63 201)
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	42 228	3 616	45 844
Subtotal: ingresos brutos/(pérdidas brutas) en concepto de inversiones	64 005	(64 161)	(156)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	(24)	181	157
Honorarios de los administradores de inversiones	(574)	(648)	(1 222)
Derechos de custodia	(218)	(197)	(415)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	(171)	(51)	(222)
Impuestos	19	(90)	(71)
Otros gastos de inversión	(41)	(5)	(46)
Ingresos netos/(pérdidas netas) en concepto de inversiones	62 996	(64 971)	(1 975)

13. En el cuadro 5 se muestran los ingresos netos de distintos sectores de la cartera de inversiones de renta fija en el tercer trimestre de 2002. En su conjunto, los ingresos netos por concepto de inversiones de renta fija ascendieron al equivalente de USD 62 996 000 en el tercer trimestre de 2002. Todos los sectores de la cartera de renta fija, y en particular los bonos del Estado, lograron resultados positivos.

Cuadro 5: Ingresos por inversiones en la cartera de renta fija, tercer trimestre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera administrada internamente	Cartera de bonos del Estado mundiales	Cartera diversificada de renta fija	Total de la cartera de renta fija
Intereses devengados por las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	1 051	11 275	3 332	15 658
Ingresos en concepto de dividendos	-	-	-	-
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	-	4 313	1 806	6 119
Ganancias de capital no realizadas	-	33 168	9 060	42 228
Subtotal: ingresos brutos en concepto de inversiones	1 051	48 756	14 198	64 005
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	(52)	21	7	(24)
Honorarios de los administradores de inversiones	-	(261)	(313)	(574)
Derechos de custodia	(32)	(106)	(80)	(218)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	-	(138)	(33)	(171)
Impuestos	-	18	1	19
Otros gastos de inversión	-	(5)	(36)	(41)
Ingresos netos en concepto de inversiones	967	48 285	13 744	62 996

14. En su conjunto, las pérdidas netas por inversiones en acciones en el tercer trimestre de 2002 ascendieron al equivalente de USD 64 971 000, que pueden verse desglosadas por subcarteras en el cuadro 6. A excepción de la subcartera de cobertura del riesgo cambiario, las demás subcarteras de acciones tuvieron un comportamiento negativo en el tercer trimestre de 2002.

15. En espera de un análisis ulterior de los resultados de la labor de consolidación efectuada en la última semana del mes de septiembre de 2002, y de la atribución de ganancias y pérdidas a los mandatos liquidados y a los dos mandatos consolidados, se indican de forma consolidada los ingresos obtenidos en el tercer trimestre de otras subcarteras que no sean las acciones de mercados emergentes y la cobertura de riesgo cambiario.

Cuadro 6: Ingresos obtenidos de inversiones en acciones, tercer trimestre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

	Acciones de mercados emergentes	Cobertura del riesgo cambiario	Acciones consolidadas	Total de la cartera de acciones
Intereses devengados por las inversiones de renta fija y las cuentas bancarias	16	44	2	62
Ingresos en concepto de dividendos	634	-	847	1 481
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	(1 883)	-	(67 437)	(69 320)
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(8 427)	-	12 043	3 616
Subtotal: ingresos brutos/(pérdidas brutas) en concepto de inversiones	(9 660)	44	(54 545)	(64 161)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	38	-	143	181
Honorarios de los administradores de inversiones	(224)	-	(424)	(648)
Derechos de custodia	(55)	(7)	(135)	(197)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	(11)	(2)	(38)	(51)
Impuestos	(38)	-	(52)	(90)
Otros gastos de inversión	-	-	(5)	(5)
Ingresos netos/(pérdidas netas) en concepto de inversiones	(9 950)	35	(55 056)	(64 971)

V. TASA DE RENDIMIENTO Y COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS

16. En el tercer trimestre de 2002 hubo un rendimiento general negativo del -0,10%, una vez deducidos los gastos de las inversiones y las variaciones cambiarias.

17. 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 administración pasiva de sectores concretos del mercado. Los principales índices empleados son el índice de bonos del Estado mundiales (*Global Government Bonds Index*) de JP Morgan, el índice Standard & Poor's 500 de acciones de América del Norte y el índice de capitalización de Morgan Stanley respecto de las acciones europeas.

18. En el cuadro 7 se compara el rendimiento de cada sección principal de la cartera con la tasa de rendimiento de la base de referencia apropiada. La cartera total mostró unos resultados negativos de 25 puntos básicos en el tercer trimestre de 2002. Estos resultados se debieron sobre todo a la cartera de acciones, y en menor medida, a la cartera de inversiones en valores de renta fija.

Cuadro 7: Resultados comparados con las bases de referencia

Cartera	Tercer trimestre de 2002			Nueve primeros meses de 2002		
	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)	Rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)
	Cartera	Referencia		Cartera	Referencia	
Cartera administrada internamente	0,24	0,24	0,00	0,94	0,94	0,00
Bonos del Estado mundiales	5,26	5,21	0,05	8,24	8,00	0,24
Diversificada de renta fija	3,03	4,29	(1,26)	5,21	8,03	(2,82)
Total de la cartera de renta fija	3,71	3,82	(0,11)	5,93	6,15	(0,22)
Acciones japonesas ¹	-	-	-	7,32	6,42	0,90
Acciones de Asia y Australasia (con exclusión del Japón)	-	-	-	7,54	7,99	(0,45)
Acciones de mercados emergentes	(13,17)	(12,47)	(0,70)	(16,51)	(10,93)	(5,58)
Tenencias en acciones consolidadas (mixtas)	(18,92)	(17,84)	(1,08)	(31,00)	(25,95)	(5,05)
Total de acciones	(17,05)	(16,10)	(0,95)	(25,30)	(21,68)	(3,62)
Tasa bruta de rendimiento global de la cartera	(0,01)	0,24	(0,25)	(0,29)	1,12	(1,41)
Menos gastos	(0,09)	(0,09)	0,00	(0,31)	(0,31)	0,00
Tasa neta de rendimiento global de la cartera	(0,10)	0,15	(0,25)	(0,60)	0,81	(1,41)

¹ La cartera se liquidó en marzo de 2002.

19. La cartera total de renta fija tuvo unos resultados positivos del 3,71% en el tercer trimestre de 2002, que fueron sin embargo inferiores en 11 puntos básicos a la base de referencia. Estos resultados negativos se derivaron de la cartera diversificada de renta fija, debido principalmente al poco peso relativo asignado a los bonos de los Estados, que registraron un alza durante el trimestre.

20. La cartera total de acciones produjo un rendimiento negativo del -17,05% en el tercer trimestre de 2002, frente a una base de referencia de -16,10%. A continuación se indican las tasas de rendimiento de referencia de los mandatos secundarios de la cartera de acciones durante el tercer trimestre 2002, que se consolidaron al final del trimestre:

- base de referencia para las acciones de América del Norte -17,69%
- base de referencia para las acciones de Europa -23,29%
- base de referencia para las acciones de todo el mundo -18,52%

21. En conjunto, la cartera de acciones registró una diferencia negativa con respecto a la base de referencia de 95 puntos básicos. Estos resultados negativos se debieron en particular a las acciones de empresas de baja capitalización de América del Norte y Europa. Las acciones de los mercados emergentes arrojaron un rendimiento menos negativo que el de los demás mercados de acciones. Sin embargo, el administrador registró resultados inferiores a su base de referencia a causa de una ponderación equivocada de los diversos países.

22. En el anexo II del presente informe se dan detalles, en forma de gráficos, de los resultados obtenidos en el período de nueve meses que concluyó el 30 de septiembre de 2002.

VI. COMPOSICIÓN POR MONEDAS

23. La mayoría de los compromisos del FIDA están denominados en derechos especiales de giro (DEG). Por lo tanto, los activos totales del Fondo se mantienen de manera que los compromisos para préstamos y donaciones no desembolsados denominados en DEG, tengan, en la medida de lo posible, una contrapartida en activos denominados en las monedas y en las proporciones de la cesta de valoración del DEG. De igual modo, la Reserva General y los compromisos para donaciones denominados en USD tienen una contrapartida en activos denominados en esa misma moneda.

24. 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.

25. Las nuevas unidades de cada una de las cuatro monedas que componen la cesta de valoración se determinaron el 29 de diciembre de 2000 de manera que el valor del DEG fuera exactamente de USD 1,30291 con arreglo tanto a las unidades antiguas como a las nuevas, que entraron en vigor el 1° de enero de 2001. En el cuadro 8 se indican las unidades y los coeficientes de ponderación aplicables al 1° de enero y el 30 de septiembre de 2002.

Cuadro 8: Unidades y coeficientes de ponderación aplicables a la cesta de valoración del DEG

Moneda	1° enero 2002		30 septiembre 2002	
	Unidades	Coefficiente de ponderación	Unidades	Coefficiente de ponderación
USD	0,5770	46,0	0,5770	43,6
EUR	0,4260	29,9	0,4260	31,7
JPY	21,000	12,7	21,000	13,1
GBP	0,0984	11,4	0,0984	11,6
Total		100,0		100,0

26. Al 30 de septiembre de 2002, los activos en efectivo, inversiones, pagarés y cantidades por recibir de los contribuyentes en el marco de las Reposiciones Cuarta y Quinta ascendían al equivalente de USD 2 357 915 000 (el 31 de diciembre de 2001 ascendían al equivalente de USD 2 325 733 000), como se indica a continuación en el cuadro 9.

Cuadro 9: Composición de los activos por monedas al 30 de septiembre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

Grupo de moneda	Efectivo e inversiones	Pagarés	Cantidades por recibir de los contribuyentes	Total
USD	858 746	57 180	46 072	961 998
EUR	480 398	54 683	41 491	576 572
JPY	312 827	377	13 213	326 417
GBP	234 422	20 502	-	254 924
Otros	159 692	51 484	26 828	238 004
Total	2 046 085	184 226	127 604	2 357 915

27. Al 30 de septiembre de 2002, las tenencias de activos expresados en monedas no incluidas en la cesta de valoración del DEG ascendían al equivalente de USD 238 004 000 (el 31 de diciembre de 2001 ascendían al equivalente de USD 401 647 000). Estos activos se desglosan por grupos de monedas, como se indica en el cuadro 10.

Cuadro 10: Desglose de los activos por grupos de monedas al 30 de septiembre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

Grupo de moneda	Monedas incluidas en la cesta del DEG	Monedas no incluidas en el DEG 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	961 998	50 182	-	66 407	2 121	1 080 708
EUR	576 572	-	119 294	-	-	695 866
JPY	326 417	-	-	-	-	326 417
GBP	254 924	-	-	-	-	254 924
Total	2 119 911	50 182	119 294	66 407	2 121	2 357 915

28. En el cuadro 11 se muestra la alineación de los activos, por grupos de monedas, con la composición de la cesta de valoración del DEG al 30 de septiembre de 2002. El saldo de la Reserva General al 30 de septiembre de 2002 y los compromisos para donaciones expresados en dólares de los Estados Unidos en la misma fecha ascendían a USD 95 000 000 y USD 61 109 000, respectivamente.

Cuadro 11: Alineación de los activos, por grupos de monedas, con la composición de la cesta de valoración del DEG al 30 de septiembre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

Grupo de moneda	Cantidad por grupo de moneda	Menos: compromisos en USD	Activos netos por moneda	Porcentaje de los activos netos el 30 de septiembre de 2002	Composición porcentual de la cesta del DEG 30 de septiembre de 2002
USD	1 080 708	(156 109)	924 599	42,0	43,6
EUR	695 866	-	695 866	31,6	31,7
JPY	326 417	-	326 417	14,8	13,1
GBP	254 924	-	254 924	11,6	11,6
Total	2 357 915	(156 109)	2 201 806	100,0	100,0

29. Al 30 de septiembre de 2002, había un déficit de tenencias en monedas del grupo del dólar de los Estados Unidos, y en menor cuantía, del grupo del euro. Los déficit se compensaron con los excedentes en monedas del grupo del yen japonés, que son imputables a la mayor proporción de esta moneda asignada por los gestores de bonos de los Estados.

VI. MEDICIÓN DE LOS RIESGOS

30. La cartera de inversiones está sometida a las fluctuaciones de los rendimientos provocadas por la situación económica y del mercado. Históricamente, las diferentes clases de activos han mostrado niveles variables de volatilidad, con frecuencia denominada ‘riesgo’. La volatilidad se mide en función de las desviaciones típicas de los rendimientos de la cartera con respecto a la media.

31. Al 30 de septiembre de 2002, la desviación típica de la distribución de los activos prevista en la nueva política del FIDA era del 2,9%, frente al 2,5% de la cartera real, de acuerdo con los datos mensuales de los últimos cinco años.

32. El valor sujeto a riesgos 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 12 se muestra el valor sujeto a riesgo de la cartera real del FIDA y el correspondiente a la distribución de los activos establecida en la política vigente al respecto, de acuerdo con los datos mensuales referidos a cinco años. Al 30 de septiembre de 2002, el valor sujeto a riesgo de la cartera real era inferior al que se registraba al final del trimestre anterior, e igualmente al establecido en la política vigente al respecto. Ello se debió en parte a que al 30 de septiembre de 2002 la proporción de la cartera que representaban las acciones era menor como resultado del descenso de los precios en los mercados. Otro factor que contribuyó a reducir el riesgo fue la aplicación, en agosto de 2002, de la exigencia de una calificación mínima de AA- para las inversiones de renta fija. En tercer lugar, la consolidación efectuada en septiembre de 2002 eliminó los mandatos de la cartera de acciones especializados en acciones de empresas de baja capitalización, lo que normalmente supone un riesgo más elevado.

33. El valor sujeto a riesgo relativamente bajo de la cartera se debe a las elevadas existencias de liquidez en la cartera administrada internamente, en espera de nuevas inversiones en bonos indizados en función de la inflación.

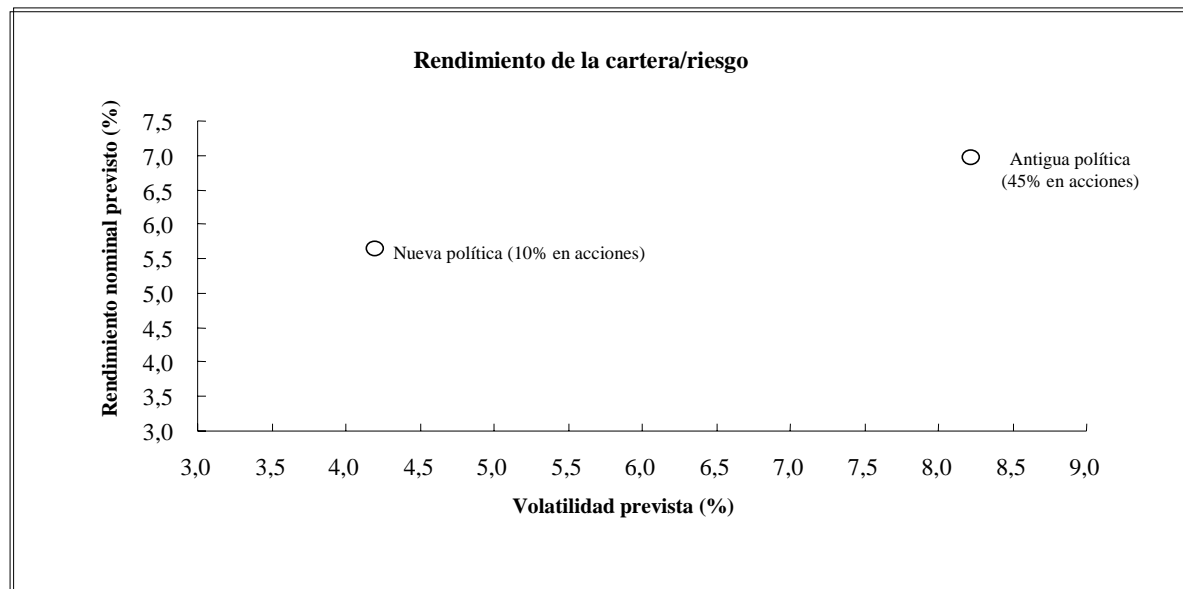
Cuadro 12: Valor sujeto a riesgo
(plazo de la previsión: tres meses; nivel de confianza: 95%)

Fecha	Cartera		Política ¹	
	Valor sujeto a riesgo (porcentaje)	Cantidad en miles de USD	Valor sujeto a riesgo (porcentaje)	Cantidad en miles de USD
30 de septiembre 2002	2,1	42 500	2,4	49 100
30 de junio de 2002	2,5	49 000	2,4	46 800
31 de marzo de 2002	2,9	54 700	2,4	45 700
31 de diciembre de 2001	5,5	105 100	6,2	119 100

¹ La nueva política de inversiones se refleja en la política aplicada con respecto al valor sujeto a riesgo a partir del 31 de marzo de 2002.

RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA

POLÍTICAS DE INVERSIÓN ANTIGUA Y NUEVA



Clase de activos ¹	Hipótesis		Nueva política	Política anterior
	Rendimiento nominal (porcentaje)	Volatilidad (porcentaje)		
Efectivo (%)	3,0	2,9	5,0	5,0
Bonos del Estado mundiales (%)	5,3	5,6	44,0	40,0
Diversificada de renta fija (%)	5,6	6,0	23,0	10,0
Bonos de todo el mundo indexados en función de la inflación (%)	5,3	2,8	18,0	-
Acciones de todo el mundo (%)	9,2	15,9	10,0	45,0
Total (%)			100,0	100,0
Rendimiento				
i) Pagos esperados de cupones/dividendos (USD millones) ²			98	74
ii) Rendimiento nominal esperado (%)			5,6	7,0
iii) Probabilidad de conseguir en tres años un rendimiento medio mínimo del 3% (%)			88	82
iv) Rendimiento acumulado en tres años:				
Rendimiento acumulado esperado (%)			17,9	22,4
Rendimiento acumulado mínimo esperado (%) (nivel de confianza del 95%)			3,4	-6,1
Rendimiento acumulado máximo esperado (%) (nivel de confianza del 95%)			32,5	50,9
Riesgo				
v) Volatilidad esperada (%)			4,2	8,2
vi) Valor sujeto a riesgo esperado (millones de USD) ³			139	271
Rendimiento ajustado en función del riesgo				
vii) Coeficiente de Sharpe			0,63	0,48

¹ Para las inversiones de renta fija, la calificación mínima de los créditos es AA-.

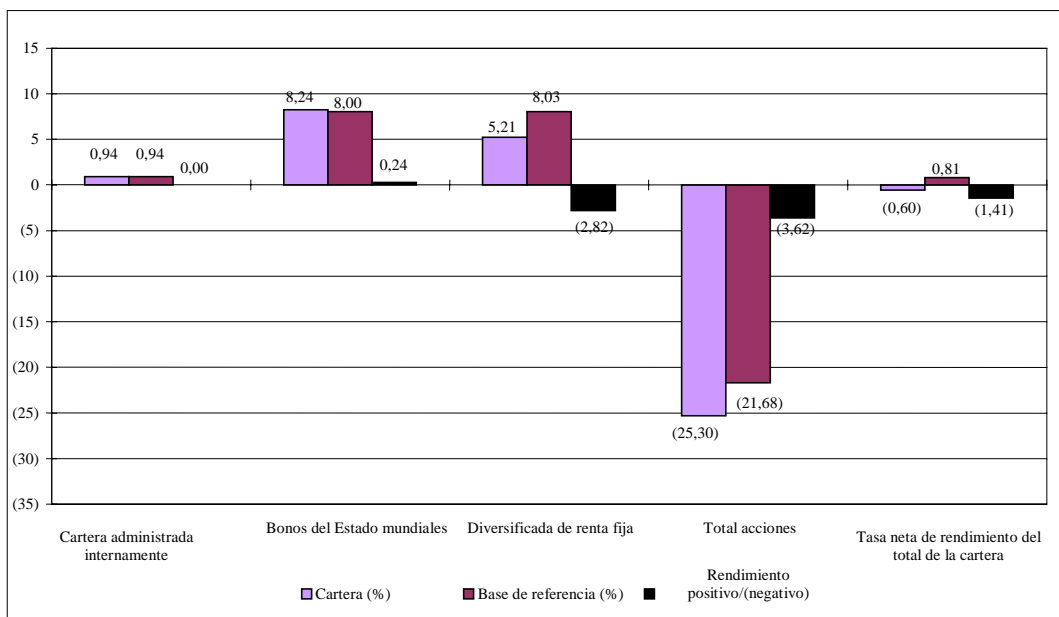
² Calculados para una cartera total de USD 2 000 millones.

³ Calculados en millones de USD con un plazo de previsión de un año y un nivel de confianza del 95%, sobre la base de una cartera total de USD 2 000 millones.

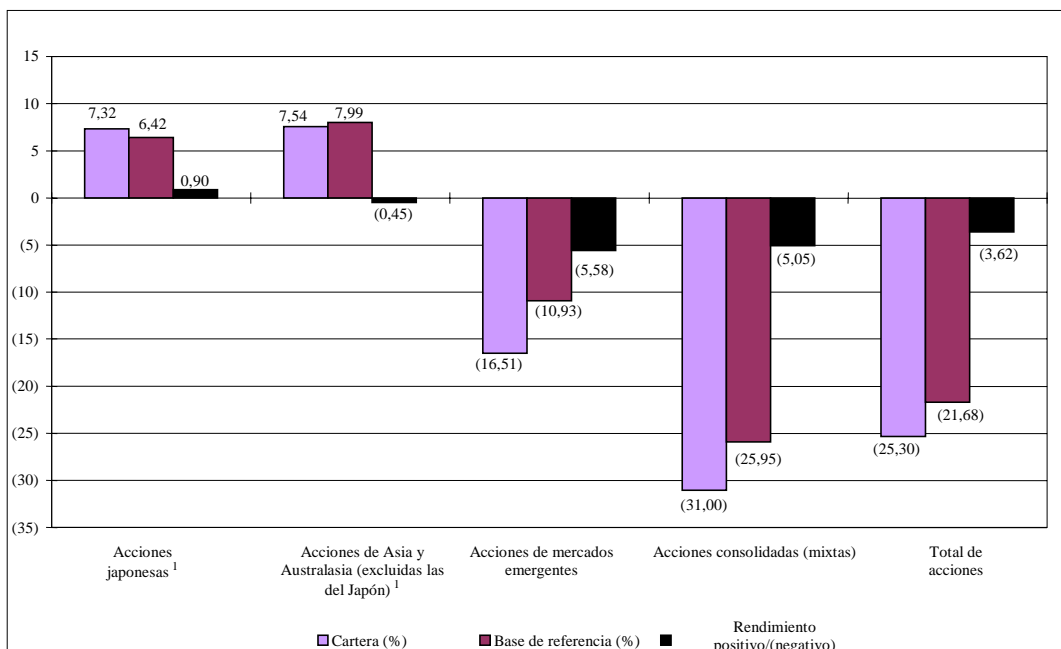
ANEXO II

RENDIMIENTO EN LOS NUEVE PRIMEROS MESES DE 2002

CARTERA TOTAL



CARTERA DE ACCIONES



¹ La cartera se liquidó en marzo de 2002.

