



FIDA
FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA

Junta Ejecutiva – 78º período de sesiones

Roma, 9 y 10 de abril de 2003

INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA
CORRESPONDIENTE A 2002

I. INTRODUCCIÓN

1. El presente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el año que finalizó el 31 de diciembre de 2002 e incluye, para fines de comparación, las cifras correspondientes al año que terminó el 31 de diciembre de 2001 y años anteriores. Además, en el anexo XXIII figura un informe sobre los resultados de la cartera de inversiones en el cuarto trimestre de 2002.
2. El informe comprende las ocho secciones siguientes: aspectos más destacados, condiciones de las inversiones, aplicación de la nueva política de inversiones, distribución de los activos, ingresos en concepto de inversiones, tasa de rendimiento y comparación de los resultados, composición de la cartera y medición de los riesgos.

II. ASPECTOS MÁS DESTACADOS

3. Las inversiones reflejaron en 2002 los temores de una recesión a nivel mundial, las noticias negativas concernientes a las empresas, la amenaza de nuevas actividades terroristas y la posibilidad de una guerra. Todo esto provocó una búsqueda de activos de calidad, por ejemplo, bonos públicos, y una actitud negativa general respecto de las inversiones en acciones.
4. En conjunto, los ingresos netos en concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 26 170 000 (excluidos los ingresos procedentes de fondos suplementarios, de un monto equivalente a USD 47 000). Esa cifra representa, en promedio, una tasa neta de rendimiento del 1,26% y una diferencia media negativa de 125 puntos básicos con respecto a la base de referencia.
5. La cartera de inversiones de renta fija del FIDA se vio favorecida por las condiciones reinantes en materia de inversiones durante la mayor parte del año. La cartera logró una tasa de rendimiento del 7,22%, coincidiendo así con el rendimiento de referencia. Por otra parte, la cartera de acciones del FIDA se vio afectada negativamente por las condiciones de las inversiones y, pese a los rendimientos positivos registrados en el primer y último trimestres, produjo un rendimiento negativo del -21,56% en 2002, lo que supone una diferencia negativa de 390 puntos básicos en relación con la base de referencia.

6. El monto de la cartera de inversiones aumentó del equivalente de USD 1 917 089 000 a finales de 2001 al equivalente de USD 2 093 993 000 a finales de 2002. Este incremento obedeció a las variaciones positivas de los ingresos en concepto de inversiones, las fluctuaciones cambiarias y la entrada de otros tipos de flujos netos.

7. La nueva política de inversiones del FIDA, aprobada en diciembre de 2001, introdujo dos cambios principales: la reducción del porcentaje de la cartera de acciones del 45% al 10% y el aumento de la calificación mínima de los créditos al nivel AA- para las inversiones de renta fija. En 2002 se aplicó plenamente la nueva política de inversiones, con la excepción de la clase de activos correspondiente a los bonos indizados en función de la inflación, para los que, debido a las condiciones del mercado, al 31 de diciembre de 2002 todavía no se habían asignado fondos, manteniéndose esa cantidad en efectivo y en depósitos a plazo.

8. En noviembre de 2002 se nombró a un nuevo custodio general y el traspaso de funciones se efectuará el 1° de abril de 2003.

III. CONDICIONES DE LAS INVERSIONES

9. En esta sección se examina el entorno económico y de inversiones prevaleciente en 2002.

A. Antecedentes económicos

10. 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. Por lo general, en 2002 los niveles del PIB disminuyeron, si se exceptúa a los Estados Unidos, donde la economía se recuperó y creció un 2,4% gracias a los tipos de interés excepcionalmente bajos, los recortes de los impuestos y el gasto público. Se prevé que en 2003 la economía estadounidense seguirá creciendo. La economía japonesa no logró recuperarse plenamente de su larga recesión y sufrió una contracción del 0,2% en 2002, pero los pronósticos indican un crecimiento moderado en 2003. En la zona del euro, la economía creció tan sólo un 0,8% en 2002, un nivel inferior al 1,4% correspondiente a 2001; se prevé una mayor expansión, sobre todo en el segundo semestre de 2003. La economía del Reino Unido creció en un 1,8% en 2002, nivel ligeramente inferior al de 2001, y se prevé un repunte en 2003.

11. En el anexo II se proporcionan las cifras relativas a la inflación de los países cuyas monedas componen la cesta de valoración del DEG. En 2002, la inflación disminuyó en los Estados Unidos y se estima que sólo aumentará muy ligeramente a pesar del incremento de los precios de la energía y la mayor debilidad del dólar estadounidense. En 2002 los precios del Japón volvieron a descender y, según las estimaciones, esta tendencia deflacionaria proseguirá en 2003. También en la zona del euro la inflación disminuyó debido al escaso crecimiento económico y a la mayor solidez de esa moneda, y se prevé que esta trayectoria se mantendrá más adelante. En el Reino Unido, la inflación bajó en 2002, si bien se presume que aumentará como consecuencia de un crecimiento económico más vigoroso.

12. En el anexo III se consignan las tasas de desempleo, como porcentaje de la fuerza de trabajo, en los países cuyas monedas integran la cesta de valoración del DEG. En 2002, las tasas de desempleo subieron en los Estados Unidos y el Japón debido a las condiciones económicas reinantes, mientras que permanecieron inalteradas en la zona del euro y en el Reino Unido. En general, se prevé que las tasas de desempleo subirán ligeramente a causa de los esfuerzos de las empresas por aumentar los beneficios.

13. 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. El Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos bajó una vez el tipo de interés de los fondos federales en 2002, del 1,75% al 1,25%, que es la cifra más baja de los últimos 40 años, como parte de las medidas dirigidas a reforzar la confianza de los empresarios y consumidores. El Banco del Japón mantuvo su política de tipos de interés nulos y se prevé que seguirá haciéndolo hasta que los precios al consumidor registren al menos una variación porcentual nula en una comparación anual de precios. El Banco Central Europeo bajó la tasa de refinanciación una vez, del 3,25% al 2,75%, para mitigar el impacto de la desaceleración económica mundial y fortalecer la debilitada confianza de los empresarios y consumidores. Sin embargo, la inflación impidió que se produjeran nuevos recortes, pues se mantuvo por encima de las previsiones del Banco Central. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra mantuvo en 2002 su tipo de interés básico en un 4,0%.

14. En el anexo V se indican los tipos de cambio, a final de mes, del dólar estadounidense con respecto a las otras tres monedas que componen la cesta de valoración del DEG. En todos los casos, el dólar estadounidense se depreció drásticamente, especialmente en relación con el euro.

15. En el anexo VI se muestran los déficit presupuestarios, como porcentaje del PIB, de los países cuyas monedas integran la cesta de valoración del DEG. En los Estados Unidos se registró un déficit presupuestario en 2002, al disminuir los ingresos procedentes del pago de los impuestos sobre las sociedades debido a la desaceleración económica y se prevé que el déficit seguirá aumentando en 2003. El déficit presupuestario japonés disminuyó levemente y, pese a que según las previsiones disminuirá aún más, sigue siendo elevado. La mayoría de los países de la zona del euro registraron déficit presupuestarios y se estima que el déficit colectivo aumentará en cierta medida. También el Reino Unido registró un déficit en 2002 que, según las previsiones, aumentará en 2003.

B. Panorama general de los mercados financieros

16. 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. Mientras que en los Estados Unidos y los países de la zona del euro los tipos de interés a corto plazo disminuyeron tras la reducción de los tipos de interés fijados por los bancos centrales, en el Japón y en el Reino Unido prácticamente no sufrieron variaciones. En el segundo semestre de 2002 la demanda de los inversionistas de activos de calidad, como bonos públicos, hizo descender considerablemente los tipos de interés a largo plazo en los Estados Unidos. Esta tendencia se observó también en la zona del euro, el Reino Unido y el Japón, si bien con una disminución más moderada en esos tipos de interés.

17. 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. Con excepción del mercado de obligaciones del Japón, que mostró un rendimiento moderado, todos los demás mercados registraron rendimientos muy positivos gracias a la evolución de los tipos de interés a largo plazo. Los mercados de obligaciones de los Estados Unidos y de diversos países de la zona del euro registraron resultados apreciablemente mejores que los del mercado del resto del mundo.

18. En el anexo IX se presenta la evolución del índice de bonos públicos negociados a nivel mundial (ponderado nuevamente a fin de ajustar las monedas), medido en la moneda nacional de los países, comparada con la base de referencia para las inversiones diversificadas de renta fija. Esta última incluye los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, hipotecas y obligaciones de empresas, en dólares estadounidenses, incluidas las obligaciones de empresas y de mercados emergentes cuya calificación de solvencia era inferior a AA- antes del 1º de agosto de 2002. Durante el primer semestre de 2002, las inversiones diversificadas de renta fija y, en particular, el sector de las obligaciones

hipotecarias, obtuvieron resultados mejores que los bonos del Estado. Sin embargo, esta disparidad entre los rendimientos se acortó en el tercer trimestre de 2002, cuando los inversionistas dieron el espaldarazo a los bonos públicos. En el cuarto trimestre se observaron diferencias de rendimiento mínimas entre los bonos públicos y las inversiones diversificadas de renta fija, lo que obedeció principalmente a que se aumentó la calificación mínima de la solvencia de las inversiones diversificadas de renta fija, conforme a la nueva política de inversiones del FIDA, reduciendo así las diferencias entre los rendimientos y la volatilidad entre esos dos tipos de activos.

19. En el anexo X se expone la evolución de los mercados de valores de América del Norte y Europa, los dos únicos mercados de acciones en los que el FIDA sigue invirtiendo. Aparte de unos cuantos repuntes (sobre todo en marzo y en octubre y noviembre), el año 2002 en general fue muy negativo para las inversiones en acciones. Los temores de una recesión a nivel mundial, los escasos beneficios de las empresas, los escándalos en materia de gestión empresarial, aunados a las amenazas de ulteriores actividades terroristas y la posibilidad de una guerra, fueron los principales responsables de una actitud negativa hacia el mercado de valores y de diversas ventas de acciones durante el año.

IV. APLICACIÓN DE LA NUEVA POLÍTICA DE INVERSIONES

20. En el anexo XI se indican la composición y las características de la cartera tras la aplicación de la nueva política de inversiones aprobada en diciembre de 2001.

21. La nueva política de inversiones se empezó a aplicar en enero de 2002 con la introducción de un régimen de recuperación de dividendos en virtud del cual todos los dividendos procedentes de inversiones en acciones se transfieren a una cuenta en efectivo que forma parte de la cartera administrada internamente. Esta práctica sustituye la política anterior que preveía que los administradores externos de las inversiones reinvirtieran los dividendos en valores.

22. A principios de marzo el mercado de valores cobró gran vigor y permitió así liquidar cinco carteras de acciones sin incurrir en pérdidas. Los fondos iniciales de los mandatos ascendían al equivalente de USD 384,5 millones, y el resultado de las ventas ascendió al equivalente de USD 423,8 millones. A comienzos de 2002 estas ventas correspondían a cerca del 54% de las tenencias en acciones del FIDA.

23. En marzo parte de los ingresos de las ventas de acciones se transfirieron a la cartera administrada internamente para invertirlos en depósitos a plazo y el resto a las cuentas que el FIDA mantiene en bancos centrales, en espera de ulteriores inversiones en instrumentos de renta fija.

24. En relación con las inversiones de renta fija, la calificación crediticia mínima de AA-especificada en la nueva política de inversiones entró en vigor el 1º de agosto de 2002 mediante la formulación de directrices revisadas de inversión dirigidas a los administradores externos que manejan la cartera diversificada de renta fija del FIDA. 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 la proporción de ese mandato llegara a cerca del 23% de la cartera total, porcentaje que equivale al fijado por la nueva política de inversiones.

25. En julio de 2002 el FIDA nombró a un administrador transitorio al que encomendó la consolidación de las carteras de acciones correspondientes a los mercados de Europa, América del Norte y el resto del mundo en dos mandatos que abarcaran los mercados de acciones de Europa y América del Norte. La consolidación se efectuó en septiembre de 2002 y redujo de 11 a 4 el número de administradores de las inversiones, prescindiendo de aquéllos que habían obtenido resultados negativos con relación a su base de referencia.



26. En octubre de 2002 los mercados de acciones se recuperaron nuevamente y en esa fecha se liquidaron el mandato relativo a los mercados emergentes (cuyo administrador 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, la cartera de acciones del FIDA se redujo a dos mandatos, es decir los relativos a las acciones de Europa y América del Norte. La venta de acciones efectuada en octubre elevó el monto final de las ganancias acumuladas gracias a la venta de mandatos de acciones durante la aplicación de la nueva política de inversiones a un total de USD 534,8 millones, cifra que hay que comparar con la suma inicial de USD 533,4 millones invertida en esos mandatos de acciones. Los ingresos generados por la venta de estos mandatos, de USD 61,0 millones, quedaron en gran medida anulados por unas pérdidas cambiarias de USD 59,7 millones. La venta de acciones de octubre de 2002 situó la cartera de acciones en un 10%, aproximadamente, de la cartera total, completándose así la transición del 45% al 10% de tenencias en acciones prevista por la nueva política de inversiones.

27. En el anexo XII figura información detallada sobre las ganancias de las ventas correspondiente a cada cartera de acciones vendida durante la aplicación de la nueva política de inversiones del FIDA.

28. Tras realizar una licitación internacional y un proceso de evaluación interna, en noviembre de 2002 se nombró un nuevo custodio general y se emprendió el trabajo preparatorio necesario para el traspaso de funciones el 1º de abril de 2003.

29. En 2002 se aplicó plenamente la nueva política de inversiones, con la excepción de la clase de activos correspondiente a los bonos indizados en función de la inflación, para los que, debido a los bajos rendimientos, todavía no se habían asignado fondos al 31 de diciembre de 2002, manteniéndose esa cantidad en efectivo y en depósitos a plazo.

V. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS

30. En el cuadro 1 se muestran las variaciones de las principales clases de activos que componían la cartera de inversiones en 2002 y se compara la distribución real de los activos con la asignación prevista en la política vigente. En virtud de la nueva política de inversiones, se retiró de la cartera de acciones un monto total equivalente a USD 523 946 000 (en 2001 fue de USD 14 200 000), integrado por las ganancias obtenidas de la venta de acciones y los dividendos recuperados de las inversiones en acciones. Como resultado, al finalizar el año las tenencias en acciones ascendían al 9,5% de la cartera total, lo que corresponde al porcentaje asignado a las acciones en el marco de la nueva política de inversiones. En el anexo XIII se ofrece información pormenorizada de las variaciones en la cartera de valores y de los saldos en las tenencias de acciones al final de año.

Cuadro 1: Resumen de las variaciones de efectivo y de inversiones – 2002
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera administrada internamente	Cartera de bonos públicos	Cartera de bonos indizados en función de la inflación ¹	Cartera diversificada de renta fija	Cartera de acciones	Cartera total
Saldo de apertura (31 de diciembre de 2001)	70 020	841 484	-	220 107	785 478	1 917 089
Ingresos brutos en concepto de inversiones	4 205	87 926	-	24 287	(82 820)	33 598
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	-	79	-	34	323	436
Comisiones, cargos e impuestos	(123)	(2 464)	-	(1 396)	(3 881)	(7 864)
Ingresos netos en concepto de inversiones	4 082	85 541	-	22 925	(86 378)	26 170
Transferencias debidas a asignación ²	303 946	-	-	220 000	(523 946)	-
Transferencias debidas a gastos	(6 855)	2 370	-	1 145	3 340	-
Transferencias entre carteras	297 091	2 370	-	221 145	(520 606)	-
Otros flujos netos ³	12 306	-	-	-	-	12 306
Fluctuaciones cambiarias	24 638	92 983	-	41	20 766	138 428
Saldo de cierre (31 de marzo de 2002)	408 137	1 022 378	-	464 218	199 260	2 093 993
Distribución real (porcentaje)	19,5	48,8	-	22,2	9,5	100,0
Distribución normativa (porcentaje)	5,0	44,0	18,0	23,0	10,0	100,0
Diferencia en asignación (porcentaje)	14,5	4,8	(18,0)	(0,8)	(0,5)	0,0

¹ En la política se prevé una asignación del 18% a bonos indizados en función de la inflación. Al 31 de diciembre de 2002 no había fondos asignados a esta clase de activos.

² Se trata de transferencias en efectivo ocasionadas por la venta o adquisición de valores y la recuperación de los dividendos generados por inversiones en acciones.

³ Estos flujos netos comprenden el efectivo recibido de los Estados Miembros, deducidos los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos.

31. El 1º de agosto de 2002 se transfirió un monto de USD 220 000 000 de los ingresos producidos por la venta de acciones al mandato relativo a la cartera diversificada de renta fija. Desde entonces, la asignación correspondiente a ese mandato se ha mantenido en torno al 23%, es decir, el porcentaje especificado en la nueva política de inversiones.

32. El saldo de las transferencias de la cartera de acciones, esto es el equivalente de USD 303 946 000, se mantuvo en la cartera administrada internamente y se invirtió en depósitos a plazo o se depositó en las cuentas que el FIDA mantiene en bancos centrales, a la espera de su reinversión en instrumentos de renta fija y, en particular, en bonos indizados en función de la inflación. Como consecuencia, al final de año las asignaciones a la cartera administrada internamente excedían del nivel previsto en la política. Además, la asignación de bonos públicos superó a final de año el nivel previsto por la política, tras el alza pronunciada del valor de mercado de los bonos registrada durante el año.

33. Las modificaciones en la proporción de activos son atribuibles también a las diferencias registradas en los ingresos y a las fluctuaciones cambiarias muy positivas ocasionadas por la revalorización de la mayoría de las monedas en relación con el dólar estadounidense. Además, se registró una entrada neta en la cartera total de un monto equivalente a USD 12 306 000, consistente en el efectivo recibido de los Estados Miembros, deducidos los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos.

VI. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

34. Según los estados financieros del FIDA correspondientes a 2002, el saldo de ingresos en concepto de inversiones ascendió al equivalente de USD 26 217 000 (en 2001 la pérdida fue de USD 42 857 000). Esta suma comprende los ingresos procedentes de fondos suplementarios, por un valor de USD 47 000 (en 2001 esa suma ascendió a USD 125 000).

35. Si se excluyen los ingresos que provienen de fondos suplementarios, los ingresos netos en concepto de inversiones ascendieron en 2002 al equivalente de USD 26 170 000 (en 2001 las pérdidas fueron de USD 42 982 000). 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 2002 y en los años anteriores, desglosados por las principales clases de activos.

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

Cartera	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Cartera administrada internamente	4 082	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Cartera mundial de bonos públicos	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Cartera de bonos indizados en función de la inflación ¹	-	-	-	-	-	-
Cartera diversificada de renta fija	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Cartera total de acciones	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Cartera total	26 170	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

¹ Al 31 de diciembre de 2002 no se habían asignado fondos a esta clase de activos.

36. En el cuadro 3 se detallan los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos durante el período examinado y entre 1997 y 2001.

Cuadro 3: Ingresos en concepto de inversiones – 2002 y años anteriores
(en equivalente de miles de USD)

	2002			2001 Cartera total	2000 Cartera total	1999 Cartera total	1998 Cartera total	1997 Cartera total
	Total cartera de renta fija	Total cartera de acciones	Cartera total					
Intereses procedentes de las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	61 241	284	61 525	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779
Ingresos en concepto de dividendos	-	7 652	7 652	13 614	11 760	8 684	5 654	94
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	12 141	(101 261)	(89 120)	(74 793)	8 264	3 861	40 846	21 535
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	43 036	10 505	53 541	(31 400)	(125 724)	101 272	36 111	19 657
Subtotal: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones	116 418	(82 820)	33 598	(33 338)	(36 881)	204 070	195 279	170 065
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	113	323	436	841	440	539	905	463
Retribución de los administradores de inversiones	(2 375)	(2 491)	(4 866)	(7 037)	(7 993)	(7 192)	(5 660)	(3 708)
Derechos de custodia	(807)	(814)	(1 621)	(2 103)	(2 581)	(1 870)	(1 469)	(1 066)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(569)	(222)	(791)	(688)	(515)	(508)	(610)	(683)
Impuestos	-	(365)	(365)	(606)	(167)	(286)	(129)	(1 131)
Otros gastos de inversión	(232)	11	(221)	(51)	(153)	(284)	(417)	-
Ingresos/(pérdidas) en concepto de inversiones	112 548	(86 378)	26 170	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

37. Al 31 de diciembre de 2002 la cartera de renta fija comprendía tres subcarteras: por un lado, la cartera administrada internamente y, por el otro, la cartera de bonos públicos y la cartera diversificada de renta fija, ambas administradas externamente. En conjunto, los ingresos netos derivados de inversiones en valores de renta fija ascendieron al equivalente de USD 112 548 000, según se indica en el cuadro 4. Todas las secciones de la cartera de renta fija y en particular la cartera de bonos públicos arrojaron resultados positivos.

Cuadro 4: Ingresos en concepto de inversiones en la cartera de renta fija – 2002
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera administrada internamente	Cartera de bonos públicos	Cartera diversificada de renta fija	Total cartera de renta fija
Intereses procedentes las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	4 205	44 474	12 562	61 241
Ingresos en concepto de dividendos	-	-	-	-
Ganancias de capital realizadas	-	6 013	6 128	12 141
Ganancias de capital no realizadas	-	37 439	5 597	43 036
Subtotal: ingresos brutos en concepto de inversiones	4 205	87 926	24 287	116 418
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	-	79	34	113
Retribución de los administradores de inversiones	-	(1 589)	(786)	(2 375)
Derechos de custodia	(123)	(422)	(262)	(807)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	-	(438)	(131)	(569)
Impuestos	-	-	-	-
Otros gastos de inversión	-	(15)	(217)	(232)
Ingresos netos en concepto de inversiones	4 082	85 541	22 925	112 548

38. A principios de 2002 la cartera de acciones comprendía las siete subcarteras siguientes administradas externamente: acciones del Japón, acciones de Asia y Australasia, acciones de mercados emergentes, un mandato relativo a la cobertura del riesgo cambiario, acciones de América del Norte, acciones de Europa y acciones del resto del mundo. Al 31 de diciembre de 2002, a raíz de la liquidación y consolidación de la cartera de acciones efectuadas en 2002, quedaban sólo las dos subcarteras de acciones de América del Norte y Europa. En conjunto, el saldo neto de las inversiones en acciones en 2002 fue negativo en una suma equivalente a USD 86 378 000, como se indica en el cuadro 5. Cuatro subcarteras presentaron saldos negativos: la de acciones del resto del mundo, seguida por la de acciones de Europa, la de acciones de América del Norte y la de acciones de los mercados emergentes. Estos resultados negativos quedaron compensados en parte por las acciones del Japón y de Asia y Australasia, y por el mandato relativo a la cobertura del riesgo cambiario, que generaron ganancias antes de su liquidación en 2002.

Cuadro 5: Ingresos en concepto de inversiones en la cartera de acciones – 2002
(en equivalente de miles de USD)

	Acciones del Japón ¹	Acciones de Asia y Australasia ¹	Acciones de mercados emergentes ²	Cobertura del riesgo cambiario ²	Acciones de América del Norte	Acciones de Europa	Acciones del resto del mundo ³	Total de la cartera de acciones
Intereses procedentes de las inversiones de renta fija y las cuentas bancarias	-	55	48	161	5	10	5	284
Ingresos en concepto de dividendos	13	889	2 019	-	1 432	1 658	1 641	7 652
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	(9 662)	14 520	(6 055)	-	(14 768)	(33 402)	(51 894)	(101 261)
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	16 586	(8 379)	(6 815)	-	(7 076)	2 363	13 826	10 505
Subtotal: ganancias/(pérdidas) brutas en concepto de inversiones	6 937	7 085	(10 803)	161	(20 407)	(29 371)	(36 422)	(82 820)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	9	37	75	-	62	62	78	323
Retribuciones de los administradores de inversiones	(84)	(151)	(759)	-	(558)	(432)	(507)	(2 491)
Derechos de custodia	(13)	(56)	(180)	(30)	(181)	(167)	(187)	(814)
Gastos de asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(11)	(12)	(35)	(5)	(50)	(49)	(60)	(222)
Impuestos	-	(15)	(98)	-	(2)	(164)	(86)	(365)
Otros gastos de inversión	-	3	-	-	-	6	2	11
Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones	6 838	6 891	(11 800)	126	(21 136)	(30 115)	(37 182)	(86 378)

¹ Esta cartera se liquidó en marzo de 2002.

² Esta cartera se liquidó en octubre de 2002.

³ Parte de esta cartera se liquidó en marzo de 2002 y el resto se consolidó en septiembre de 2002 con las carteras de acciones de América del Norte y Europa.

39. En el anexo XIV figura una comparación de los ingresos brutos obtenidos por los segmentos más importantes de la cartera desde 1997 y se indican los coeficientes de ingresos correspondientes a ganancias de capital, intereses y dividendos. La comparación, que abarca un período de seis años, muestra que los ingresos brutos totales derivan principalmente de intereses y dividendos y no de ganancias de capital.

VII. TASA DE RENDIMIENTO Y COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS

Tasa general de rendimiento

40. En el año 2002 hubo un saldo general positivo del 1,26% (en 2001 fue de -2,26%), una vez deducidos los gastos de las inversiones y las fluctuaciones cambiarias. Los mercados de renta fija contribuyeron en gran medida a estos resultados, a pesar de los rendimientos ligeramente negativos registrados en el primer trimestre del año. No obstante, los rendimientos generales en 2002 se vieron afectados por la evolución negativa de los mercados de acciones, especialmente en el segundo y tercer trimestres.

Resultados de la cartera comparados con las bases de referencia

41. 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. Al 31 de diciembre de 2002 se habían empleado los siguientes índices: el índice de bonos públicos negociados a nivel mundial (*Global Government Bonds Index*) de J.P. Morgan, el índice agregado de los Estados Unidos (*United States Aggregate Index*) de Lehman Brothers para los bonos diversificados de renta fija, el índice *Standard & Poor's (S&P) 500* para las acciones de América del Norte y el índice de capitalización de Morgan Stanley respecto de las acciones europeas (*Morgan Stanley Capitalization Index for European Equities*).

42. 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 adecuada. La cartera total registró una diferencia negativa de 125 puntos básicos en 2002 (en 2001 hubo una diferencia negativa de 9 puntos básicos). Esta información se presenta en forma de gráfico en el anexo XV.

Cuadro 6: Resultados comparados con las bases de referencia – 2002

Cartera	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)
	Cartera	Base de referencia	
Cartera administrada internamente	1,33	1,33	0,00
Cartera de bonos públicos	9,98	9,34	0,64
Cartera diversificada de renta fija	6,46	9,23	(2,77)
Total de la cartera de renta fija	7,22	7,22	0,00
Acciones del Japón	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	(14,11)	(7,98)	(6,13)
Acciones de América del Norte	(25,22)	(18,53)	(6,69)
Acciones de Europa	(32,92)	(26,30)	(6,62)
Acciones del resto del mundo	(27,30)	(26,02)	(1,28)
Total de acciones	(21,56)	(17,66)	(3,90)
Tasa bruta de rendimiento general de la cartera	1,64	2,89	(1,25)
Menos: gastos	(0,38)	(0,38)	0,00
Tasa neta de rendimiento general de la cartera	1,26	2,51	(1,25)

43. Como se señala en el cuadro 6, el rendimiento general de la cartera de renta fija fue del 7,22%, porcentaje que coincide con el de rendimiento agregado de referencia.

44. En la cartera de renta fija, la cartera de bonos públicos arrojó en 2002 un rendimiento del 9,98% lo que, comparado con su base de referencia, representa una diferencia positiva de 64 puntos básicos. En el anexo XVI figura un análisis de atribución de los resultados correspondientes a esta cartera, a lo largo de todo el año y por trimestre, que se resume a continuación:

- Unos 20 puntos básicos de diferencia positiva se debieron a la ponderación de los países realizada por los administradores. Las mayores ganancias se derivaron de la asignación de una cuota menor a los bonos japoneses, que obtuvieron los resultados menos satisfactorios.

- Unos 10 puntos básicos de diferencia negativa se debieron a la selección y duración de los bonos, si bien la duración asignada por los administradores coincidió en gran medida con la base de referencia, según se indica en el cuadro 7. A pesar de ello, los administradores no lograron aprovechar plenamente el marcado repunte de los mercados de bonos de los Estados Unidos en el segundo y tercer trimestres.
- Unos 50 puntos básicos de diferencia positiva no se atribuyeron a ninguna razón específica, ya que dependen del período de impacto considerado.

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 2002	31 diciembre 2001
Cartera mundial de bonos públicos ¹	5,7	6,3
Base de referencia de la cartera mundial de bonos públicos	6,2	6,0
Cartera diversificada de renta fija ²	2,2	4,6
Base de referencia de la cartera diversificada de renta fija	4,4	4,8

¹ Al 31 de diciembre de 2002 la duración de los valores de renta fija, excluidos el efectivo y el equivalente en efectivo, era de 6,1 años.

² Al 31 de diciembre de 2002, la duración de los valores de renta fija, excluidos el efectivo y el equivalente en efectivo, era de 3,2 años. La duración de 2,2 años indicada en el cuadro obedece al volumen considerable de efectivo y equivalente de efectivo presente en la cartera al 31 de diciembre de 2002 en calidad de cantidades pagaderas por los valores adquiridos.

45. Igualmente en la cartera de renta fija, la cartera diversificada arrojó un rendimiento del 6,46%, lo que comparado con su base de referencia representa una diferencia negativa de 277 puntos básicos. En el anexo XVII figura un análisis de atribución de los resultados correspondientes a esa cartera a lo largo de todo el año y por trimestre, que se resume a continuación:

- Unos 210 puntos básicos de diferencia negativa se debieron a que, en el ámbito de las asignaciones sectoriales, los administradores asignaron una cuota menor al mercado estadounidense de bonos públicos, que obtuvo resultados muy superiores a los de otros tipos de bonos.
- Unos 270 puntos básicos de diferencia negativa obedecieron a la selección de los bonos realizada por los administradores, así como al impacto derivado de la duración y de la calidad de los créditos, y son atribuibles principalmente a las obligaciones de empresas e hipotecas y, en menor medida, a los bonos de los mercados emergentes, que se incluyeron en la cartera antes de que se modificaran las directrices de inversión el 1º de agosto de 2002. Los efectos negativos se concentraron en el segundo y tercer trimestres, cuando se vieron favorecidos los bonos públicos en lugar de los bonos con una menor calidad crediticia. En el cuadro 7 *supra* se presenta la duración total de la cartera, comparada con su base de referencia.
- Unos 200 puntos básicos de diferencia positiva no se atribuyeron a ninguna razón específica, ya que dependen del período de impacto considerado y a las tenencias de efectivo.

46. Como se indica en el cuadro 6, el rendimiento general de la cartera de acciones fue del -21,56%. Al comparar este rendimiento con el rendimiento agregado de referencia, del -17,66%, se aprecia una diferencia negativa de 390 puntos básicos en el conjunto de la cartera de acciones. El mandato de acciones en el mercado japonés arrojó un resultado positivo, mientras que el resultado de los restantes mandatos fue negativo. En el anexo XVIII figura un análisis de atribución de los resultados para los distintos mandatos de acciones, a lo largo de todo el año 2002 y por trimestre, si bien en el caso de algunas carteras gran parte del impacto no pudo atribuirse a ninguna razón específica debido al considerable volumen de transacciones en acciones que se efectuaron durante la aplicación de la nueva política de inversiones. En resumen:

- Antes de su liquidación en marzo de 2002, los mandatos de acciones japonesas y de Asia y Australasia obtuvieron beneficios de sus consignaciones sectoriales, si bien en este breve período la selección de valores no arrojó resultados positivos.
- Antes de su liquidación en octubre de 2002, el mandato de acciones relativo a los mercados emergentes arrojó resultados muy negativos como resultado de su asignación por países, en la que el peso atribuido a determinados países fue mucho mayor, o menor, de lo previsto en la base de referencia.
- El mandato de acciones de América del Norte registró una considerable diferencia negativa respecto de su base de referencia, lo que se debió especialmente a que se seleccionaron acciones en las dos subcarteras con valores de media o baja capitalización. En estas dos subcarteras los peores resultados se observaron en los sectores de la tecnología de la información y de las empresas fabricantes de bienes de consumo. En septiembre de 2002 estas subcarteras quedaron eliminadas mediante la consolidación de todas las acciones de América del Norte en una única cartera.
- También la cartera de acciones europeas tuvo considerables resultados negativos que se derivaron, principalmente, de la selección de acciones en las dos subcarteras con acciones de empresas de baja capitalización. Estas subcarteras se suprimieron en septiembre de 2002 mediante la consolidación de todas las acciones europeas en una única cartera.
- El mandato de las acciones del resto del mundo obtuvieron resultados negativos debido, principalmente, a que se seleccionaron acciones en el mercado accionario de los Estados Unidos, es decir el mercado de mayores proporciones del mandato. Una parte de la cartera se había liquidado en marzo de 2002, pero en septiembre de 2002 el saldo se consolidó con los dos mandatos restantes relativos a las acciones norteamericanas y europeas.

Resultados de la cartera comparados con los del universo de administradores de carteras

47. En el cuadro 8 figura una comparación entre los resultados obtenidos en 2002 por los mandatos del FIDA administrados externamente y los del 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 referirse, como en el resto del informe, a los rendimientos en monedas nacionales. La comparación tiene igualmente un carácter indicativo, puesto que 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, un mandato de la cartera de inversiones del FIDA obtuvo resultados positivos en relación con el universo de administradores y con sus propias bases de referencia; se trata del mandato relativo a los bonos públicos (en 2001 fueron los mandatos relativos a las acciones del Japón y de Asia y Australasia, que se liquidaron en marzo de 2002). Dos mandatos registraron resultados negativos en relación con el universo y con sus propias bases de referencia, esto es, las acciones de América del Norte y de Europa (en 2001 fueron las acciones de los mercados emergentes, de Europa y del resto del mundo). Otros mandatos obtuvieron resultados positivos en relación con su propia base de referencia o con los resultados indicativos del universo de administradores.

48. En la fecha de preparación del informe aún no se habían recibido de otras instituciones financieras internacionales las cifras comparativas de los resultados correspondientes al año 2002. Esta información se presentará cuando esté disponible.

Cuadro 8: Resultados de la cartera comparados con los del universo de administradores de carteras – 2002

Tipo de mandato	Tasa de rendimiento (porcentaje) en USD ¹				
	Mediana de los resultados del universo	Cartera de inversiones del FIDA	Base de referencia del FIDA	Diferencia positiva/ (negativa) en relación con el universo	Diferencia positiva/ (negativa) en relación con la base de referencia
Bonos públicos	18,0	21,5	20,6	3,5	0,9
Diversificada de renta fija ²	2,5	6,5	9,2	4,0	(2,7)
Acciones de mercados emergentes ³	(12,2)	(14,0)	(14,6)	(1,8)	0,6
Acciones de América del Norte ⁴	(19,2)	(25,2)	(18,5)	(6,1)	(6,7)
Acciones de Europa ⁵	(16,7)	(21,1)	(15,5)	(4,4)	(5,6)
Acciones del resto del mundo ⁶	(26,3)	(25,9)	(23,5)	0,4	(2,4)

- ¹ 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 fluctuaciones cambiarias.
- ² Los resultados del universo se refieren a los bonos de elevado rendimiento y ofrecen sólo una comparación indicativa pues esos bonos poseen una calidad crediticia inferior a la prevista por la actual política de inversiones del FIDA. La calificación crediticia mínima de AA- se aplicó en la cartera de inversiones del FIDA a partir del 1º de agosto de 2002.
- ³ La comparación abarca únicamente los tres primeros trimestres puesto que el mandato del FIDA relativo a los mercados emergentes se liquidó en octubre de 2002.
- ⁴ Los resultados del universo se refieren a un 50% de acciones de alta capitalización y un 50% de acciones de baja capitalización. En 2002 la cartera de inversiones del FIDA contó, en promedio, con un 71% de acciones de alta capitalización y un 29% de acciones de capitalización media y baja.
- ⁵ Los resultados del universo abarcan acciones de alta capitalización y ofrecen únicamente una comparación indicativa. En 2002, la cartera de inversiones del FIDA contó con un 73% de acciones de alta capitalización y un 27% de acciones de baja capitalización.
- ⁶ La comparación se refiere únicamente a los tres primeros trimestres del año puesto que en septiembre de 2002 el saldo del mandato del FIDA relativo a las acciones del resto del mundo se consolidó con los mandatos relativos a las acciones de América del Norte y Europa.

VIII. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

Generalidades

49. Al 31 de diciembre de 2002, la cartera de inversiones del Fondo ascendía al equivalente de USD 2 093 993 000 (el 31 de diciembre de 2001 al equivalente de USD 1 917 089 000), sin contar las cantidades sujetas a restricciones. En 2002, con anterioridad a las fluctuaciones cambiarias, el monto de la cartera aumentó el equivalente de USD 38 476 000 (en 2001 se registró un descenso equivalente a USD 63 395 000). En el anexo XIX figura un análisis de los flujos de efectivo, que se resume a continuación en el cuadro 9.

Cuadro 9: Análisis de los flujos de efectivo en la cartera global
(en equivalente de miles de USD)

	Año terminado el 31 de diciembre de 2002	Año terminado el 31 de diciembre de 2001
Saldo de apertura	1 917 089	2 068 191
Ingresos netos en concepto de inversiones	26 170	(42 982)
Otras entradas	395 158	368 514
Salidas	(382 852)	(388 927)
Aumento/(disminución), antes del ajuste cambiario	38 476	(63 395)
Fluctuaciones cambiarias	138 428	(87 707)
Saldo al cierre	2 093 993	1 917 089

Composición de la cartera por instrumentos

50. La cartera del FIDA se divide en cartera de valores de renta fija y cartera de acciones. En el cuadro 10 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 XX se ofrece un análisis más detallado de la cartera de valores de renta fija.

**Cuadro 10: Análisis de la cartera por tipo de mandato y por instrumento,
al 31 de diciembre de 2002**
(en equivalente de miles de USD)

Instrumentos	Total de la cartera de renta fija al 31/12/2002	Total de la cartera de acciones al 31/12/2002	Cartera total al 31/12/2002	Cartera total al 31/12/2001
Efectivo	322 043	856	322 899	71 702
Depósitos a plazo	379 746	3 213	382 959	131 922
Bonos públicos mundiales	1 004 660	-	1 004 660	819 462
Bonos de mercados emergentes	-	-	-	22 923
Valores con garantía hipotecaria	315 606	-	315 606	78 187
Valores respaldados por activos	56 466	-	56 466	3 460
Obligaciones de empresas	32 132	-	32 132	70 809
Acciones	-	195 183	195 183	755 927
Futuros	951	-	951	(39)
Opciones	(226)	-	(226)	530
Transacciones abiertas	(238 569)	(187)	(238 756)	(58 018)
Ingresos en concepto de intereses	21 183	-	21 183	18 989
Dividendos por cobrar	-	195	195	499
Monedas no convertibles	741	-	741	736
Total	1 894 733	199 260	2 093 993	1 917 089
Distribución real (porcentaje)	90,5	9,5	100,0	100,0
Distribución normativa (porcentaje)	90,0	10,00	100,0	100,0
Diferencia en la distribución (porcentaje)	0,5	(0,5)	-	-

Composición de la cartera por monedas

51. 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.

52. 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.

53. El 29 de diciembre de 2000 se establecieron las nuevas unidades para 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 11 se indican las unidades aplicables y los coeficientes de ponderación para cada moneda al 1° de enero de 2001 y al 31 de diciembre de 2002.

Cuadro 11: Unidades y coeficientes de ponderación aplicables a la cesta de valoración del DEG

Moneda	1° de enero de 2001		31 de diciembre de 2002	
	Unidades	Coefficiente de ponderación	Unidades	Coefficiente de ponderación
USD	0,577	44,3	0,577	42,5
EUR	0,426	30,4	0,426	32,9
JPY	21,000	14,0	21,000	12,9
GBP	0,0984	11,3	0,0984	11,7
Total		100,0		100,0

54. Al 31 de diciembre 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 2 392 210 000 (al 31 de diciembre de 2001 ascendían al equivalente de USD 2 325 733 000), como se indica a continuación en el cuadro 12.

Cuadro 12: Composición por monedas de los activos al 31 de diciembre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

Grupo de monedas	Efectivo e inversiones	Pagarés	Cantidades por recibir de contribuyentes	Total
USD	944 314	47 764	43 379	1 035 457
EUR	562 828	74 883	24 365	662 076
JPY	276 608	357	13 395	290 360
GBP	218 047	16 274	-	234 321
Otros	92 196	58 611	19 189	169 996
Total	2 093 993	197 889	100 328	2 392 210

55. Al 31 de diciembre de 2002 las tenencias de activos expresados en monedas no incluidas en la cesta de valoración del DEG ascendían al equivalente de USD 169 996 000 (al 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 13.

Cuadro 13: Desglose de los activos por grupos de monedas al 31 de diciembre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

Grupo de monedas	Monedas incluidas en la cesta del DEG	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 correspondientes a cada grupo
USD	1 035 457	-	59 742	2 140	1 097 339
EUR	662 076	108 114	-	-	770 190
JPY	290 360	-	-	-	290 360
GBP	234 321	-	-	-	234 321
Total	2 222 214	108 114	59 742	2 140	2 392 210

56. En el cuadro 14 se muestra la alineación de los activos, por grupos de monedas, con la composición de la cesta de valoración del DEG al 31 de diciembre de 2002. El saldo de la Reserva General al 31 de diciembre de 2002 y los compromisos para donaciones expresados en dólares estadounidenses en esa misma fecha ascendían a USD 95 000 000 y USD 63 749 000, respectivamente.

Cuadro 14: Alineación de los activos, por grupos de monedas, con la composición de la cesta de valoración del DEG al 31 de diciembre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

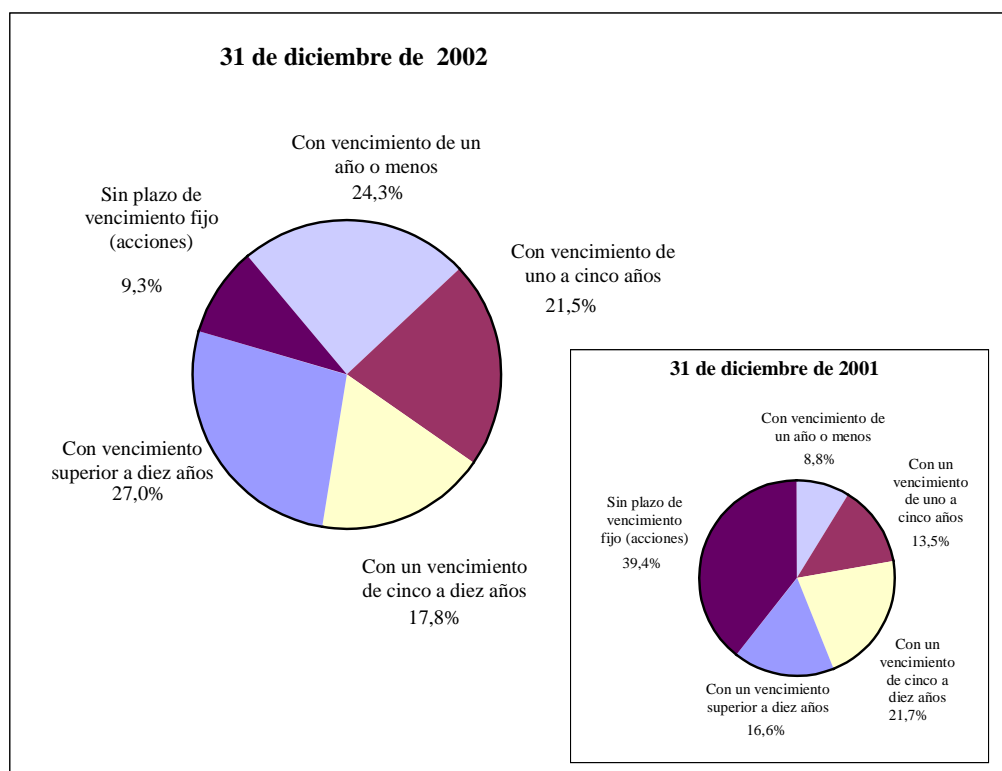
Grupo de monedas	Cantidad por grupo de moneda	Menos: compromisos denominados en USD	Activos netos por grupo de monedas	Porcentaje de los activos netos al 31/12/2002	Composición porcentual de la cesta del DEG al 31/12/2002
USD	1 097 339	(158 749)	938 590	42,0	42,5
EUR	770 190	-	770 190	34,5	32,9
JPY	290 360	-	290 360	13,0	12,9
GBP	234 321	-	234 321	10,5	11,7
Total	2 392 210	(158 749)	2 233 461	100,0	100,0

57. Al 31 de diciembre de 2002 había un superávit de tenencias en monedas de la zona del euro y, sólo en cierta medida, del yen japonés. Estos superávit quedaron anulados por los déficit de tenencias en monedas del grupo de la libra esterlina y, en menor medida, del dólar estadounidense. El superávit de tenencias en euros, que constituyó la variación más importante hasta el 31 de diciembre de 2002, se debió a que los administradores de los bonos públicos atribuyeron mayor peso a los denominados en euros.

Vencimiento de las inversiones

58. En el anexo XXI se detalla la composición de la cartera al 31 de diciembre de 2002 por plazo de vencimiento, y en el gráfico 1 se muestra la misma información de manera visual. El plazo medio de vencimiento al 31 de diciembre de 2002 era de 10 años y 9 meses (al 31 de diciembre de 2001 era de 10 años y 6 meses).

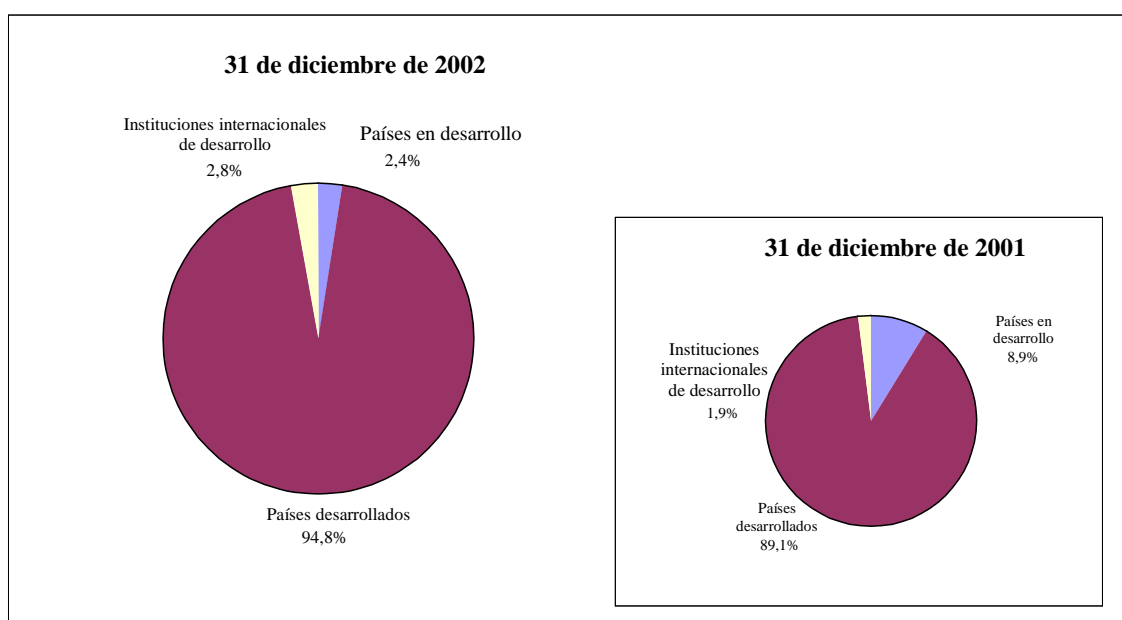
Gráfico 1: Estructura de la cartera de inversiones por plazo de vencimiento



Desglose por países

59. El FIDA sigue la práctica de diversificar sus inversiones por países e invierte en instrumentos adecuados emitidos por instituciones acreditadas de los Estados Miembros, tanto desarrollados como en desarrollo, y en obligaciones emitidas por instituciones intergubernamentales de desarrollo acreditadas. En el anexo XXII se ofrece información detallada por tipo de instrumento y, en el caso de los países en desarrollo, por región, mientras que en el gráfico 2 se muestra el desglose total de las inversiones por Estados Miembros. La proporción de inversiones en países en desarrollo al 31 de diciembre de 2002 registra una disminución con respecto a la del año anterior. Este descenso se debió a la aplicación de la nueva política de inversiones, que establecía una calificación crediticia mínima de AA- para las inversiones de renta fija y una reducción de la cartera de acciones del 45% al 10% de la cartera total. Al 31 de diciembre de 2002 las acciones que se conservaban se habían invertido en acciones de América del Norte y Europa.

Gráfico 2: Desglose de la cartera de inversiones por países



IX. MEDICIÓN DE LOS RIESGOS

60. La cartera de inversiones está sometida a las fluctuaciones de los rendimientos provocadas por la situación económica y el mercado. Desde siempre 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.

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

62. 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 15 se muestra el valor sujeto a riesgo de la cartera real del FIDA y el correspondiente a la distribución de los activos prevista en su política vigente al respecto, sobre la base de los datos mensuales referidos a los últimos cinco años. Al 31 de diciembre de 2002, el valor sujeto a riesgo de

la cartera real era considerablemente inferior al que se registraba al final del año anterior, hecho atribuible a la aplicación de la nueva política de inversiones, que entró en vigor en 2002. Asimismo puede observarse que el valor sujeto a riesgo asociado a la cartera real a final del año era claramente inferior al especificado en la política vigente. Ello fue consecuencia de los niveles elevados de tenencias en efectivo en la cartera, en espera de realizar otras inversiones en instrumentos de renta fija.

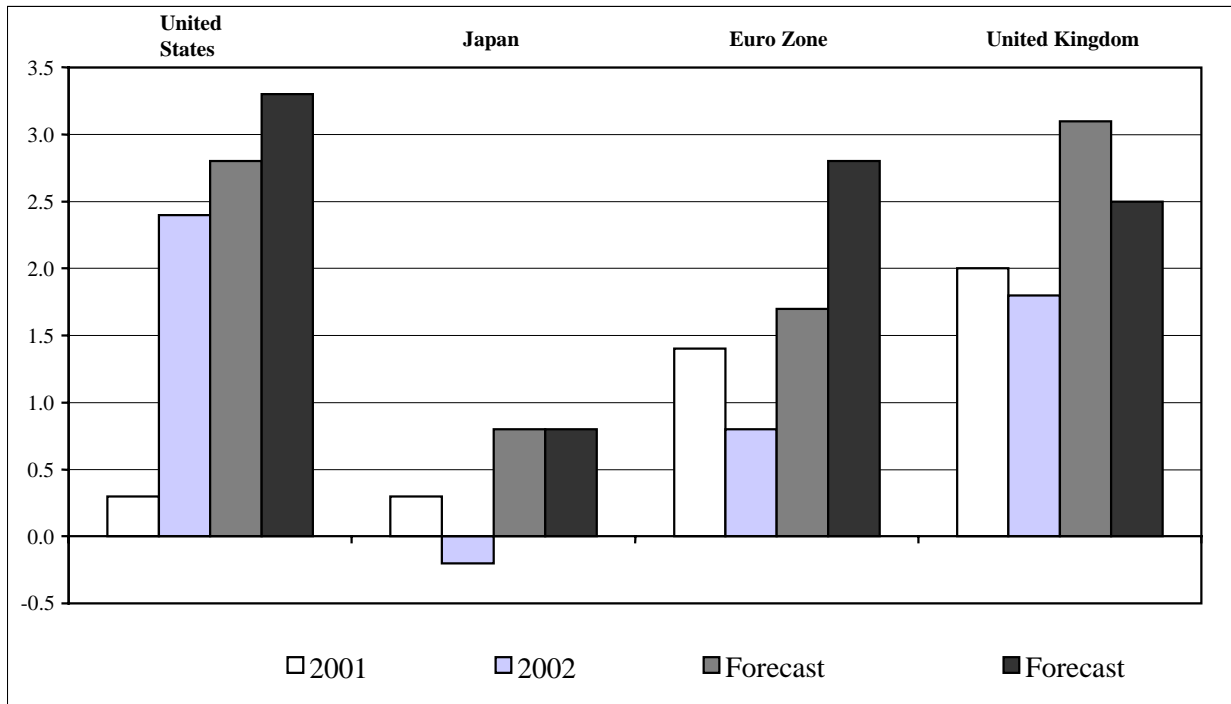
Cuadro 15: Valor sujeto a riesgo
(plazo de la previsión: tres meses; nivel de confianza: 95%)

Fecha	Cartera		Desglose normativo ¹	
	Valor sujeto a riesgo (porcentaje)	Cantidad en miles de USD	Valor sujeto a riesgo (porcentaje)	Cantidad en miles de USD
31 de diciembre de 2002	1,8	38 100	2,4	50 300
30 de septiembre de 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.



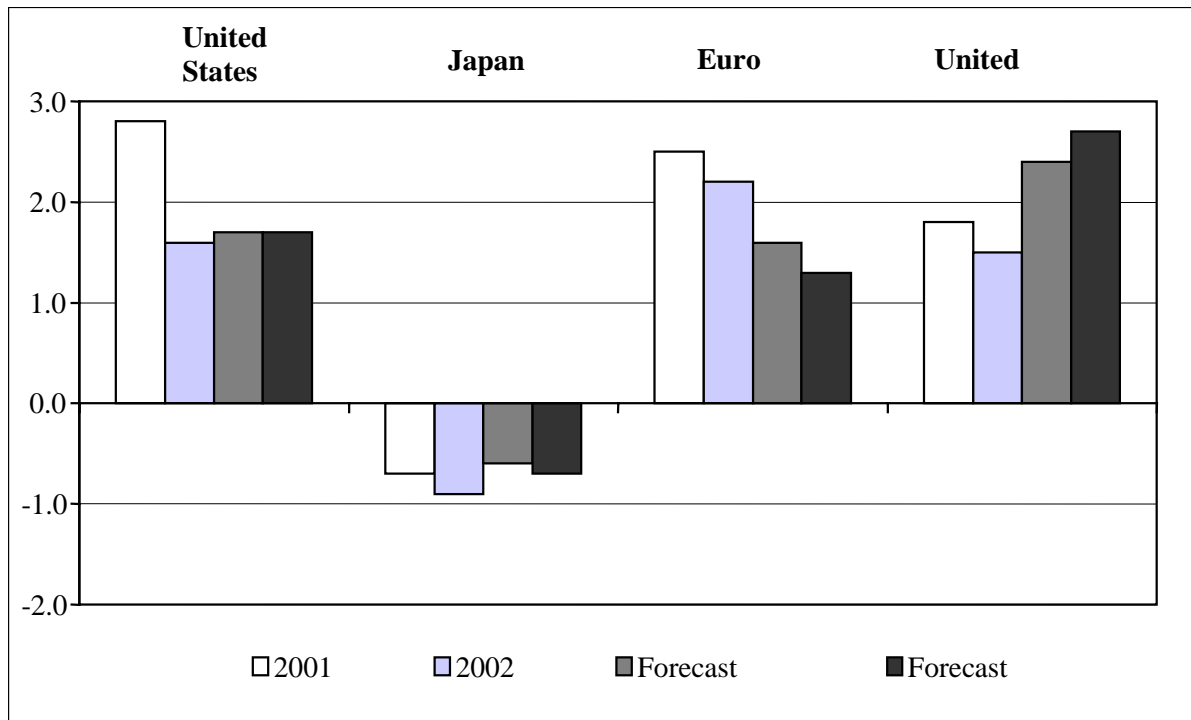
PERCENTAGE CHANGE IN REAL GDP



Source: J.P. Morgan



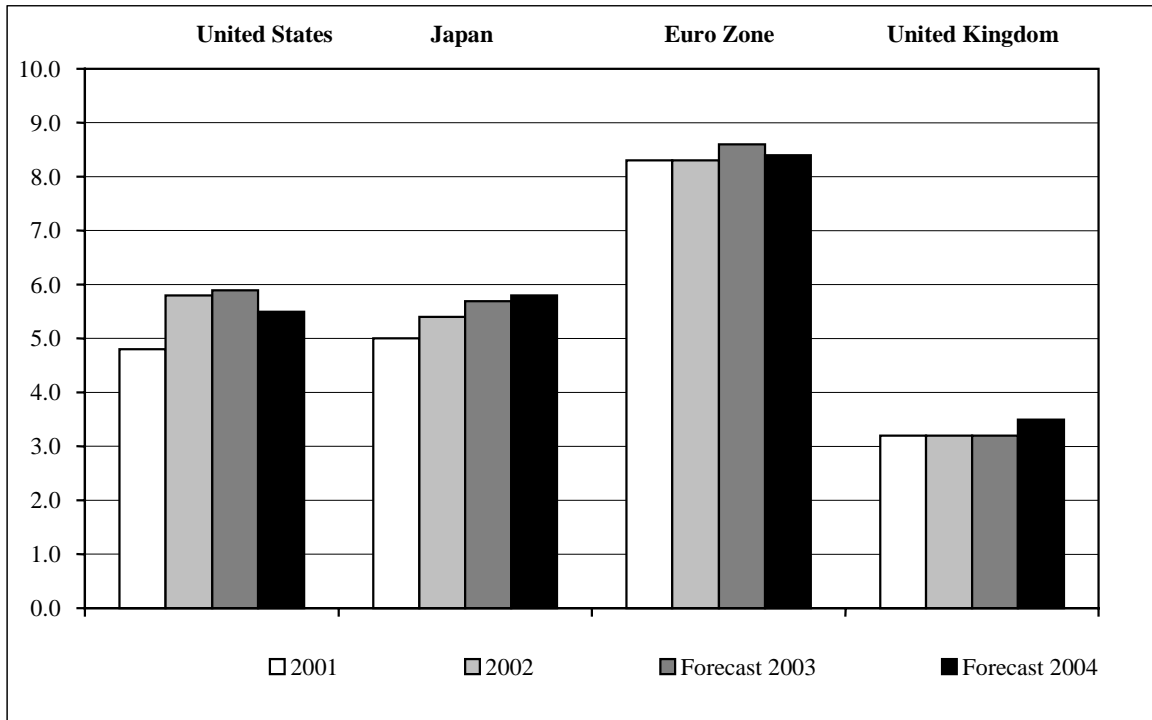
CONSUMER PRICE INDEX – ANNUALIZED RATES



Source: J.P. Morgan



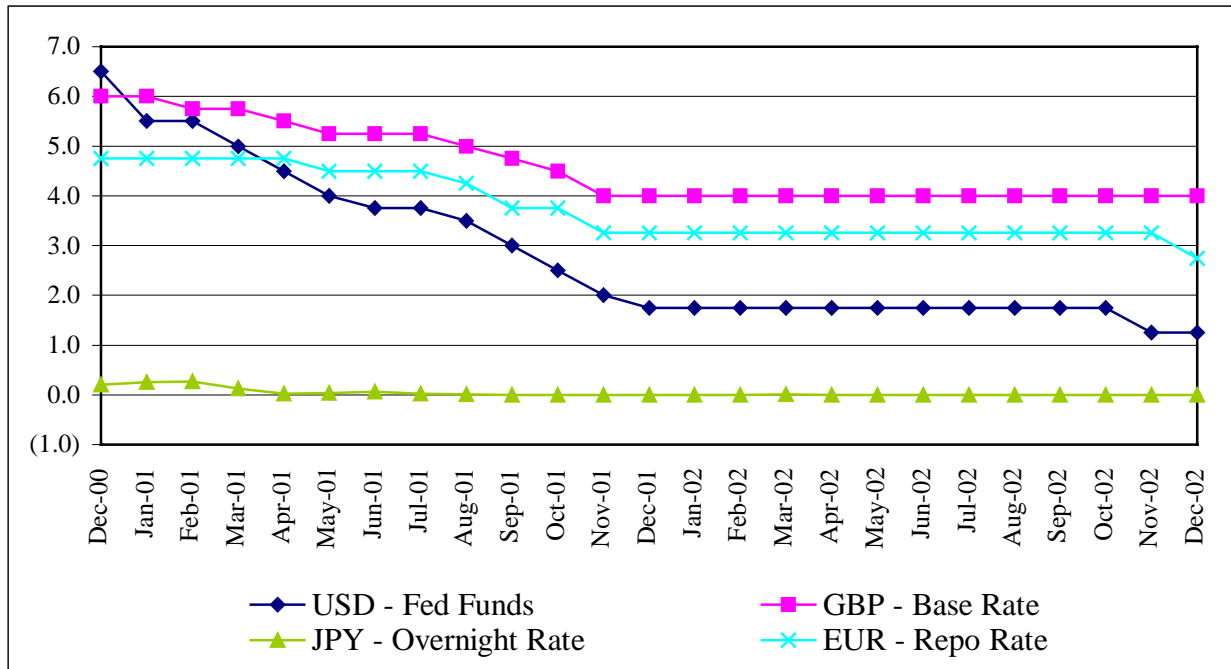
UNEMPLOYMENT RATE – PERCENTAGE OF LABOUR FORCE
(Annual average)



Source: J.P. Morgan



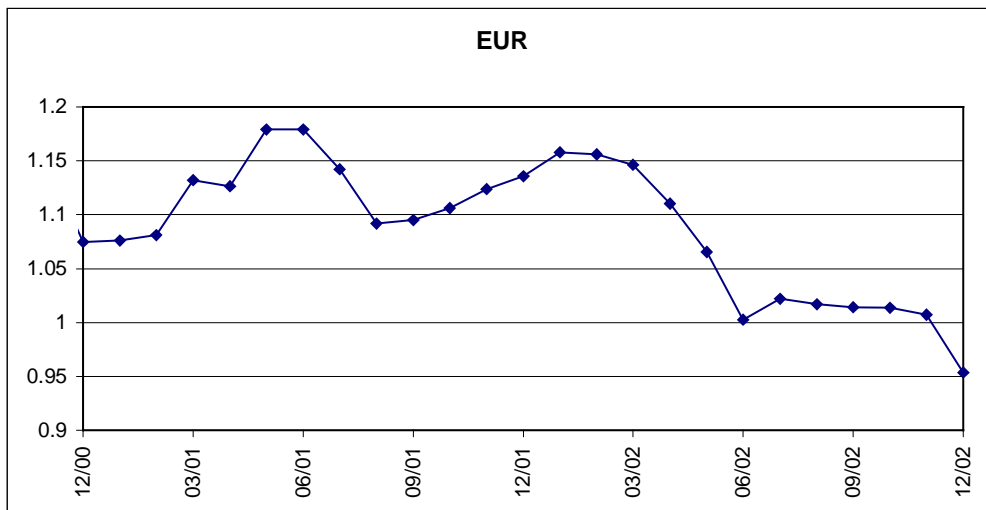
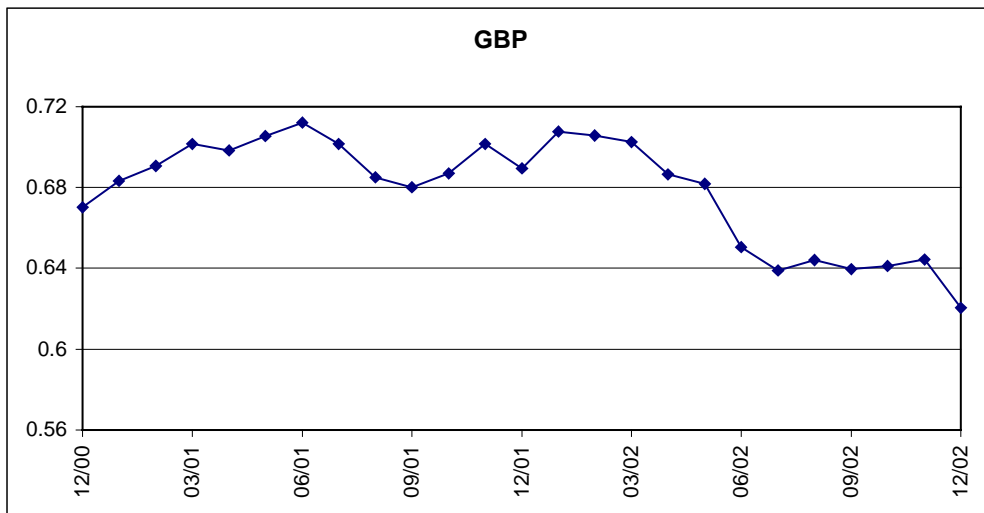
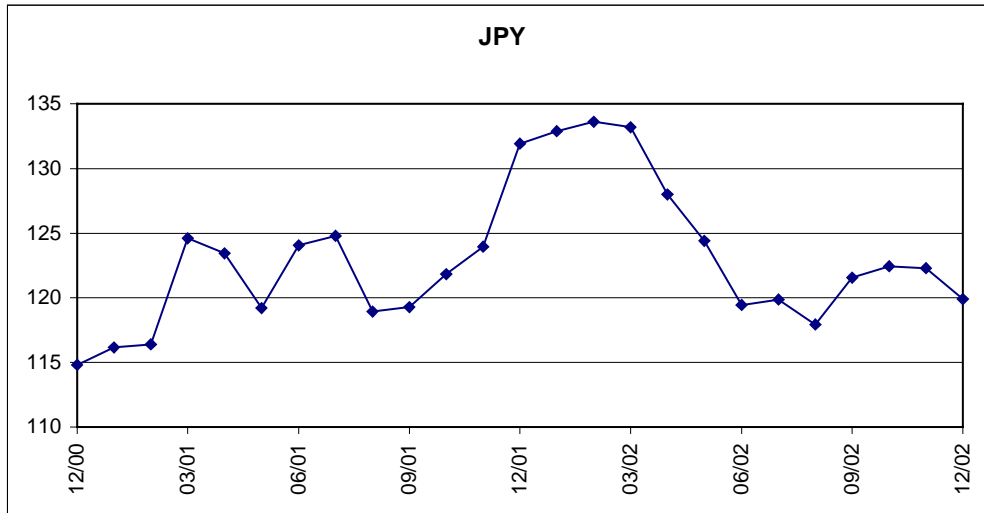
CENTRAL BANK INTEREST RATES



Source: Bloomberg

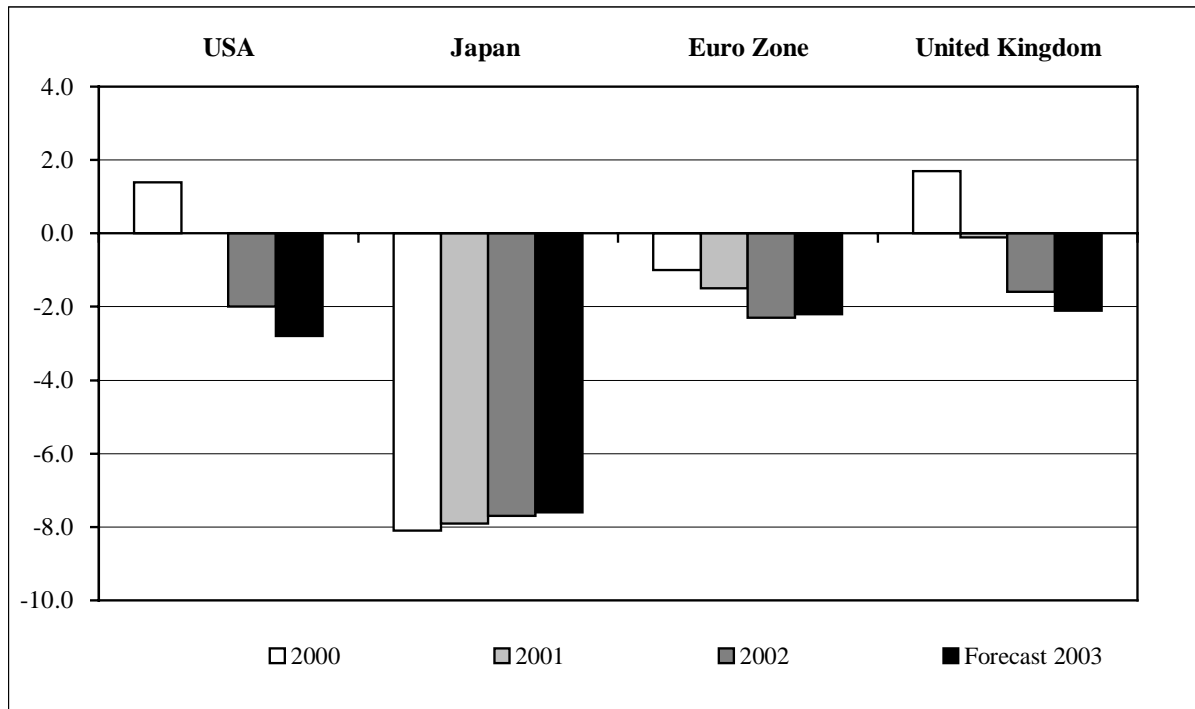


VALUE OF THE UNITED STATES DOLLAR AT IMF MONTH-END EXCHANGE RATES





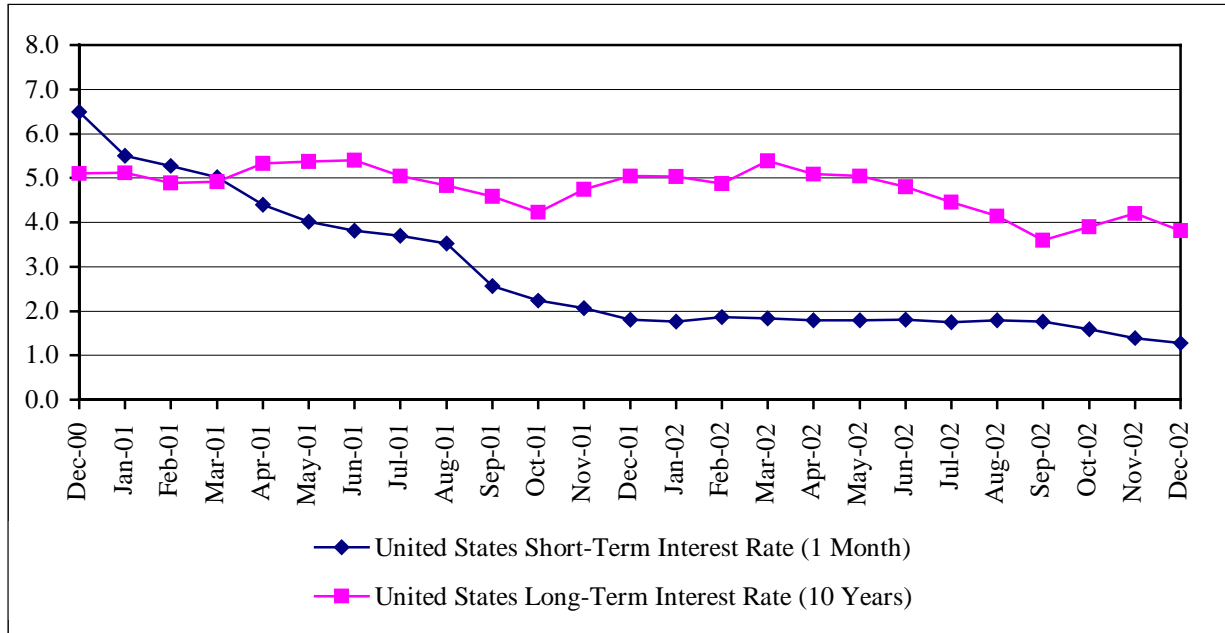
BUDGET DEFICITS AND SURPLUSES – PERCENTAGE OF GDP



Source: J.P. Morgan

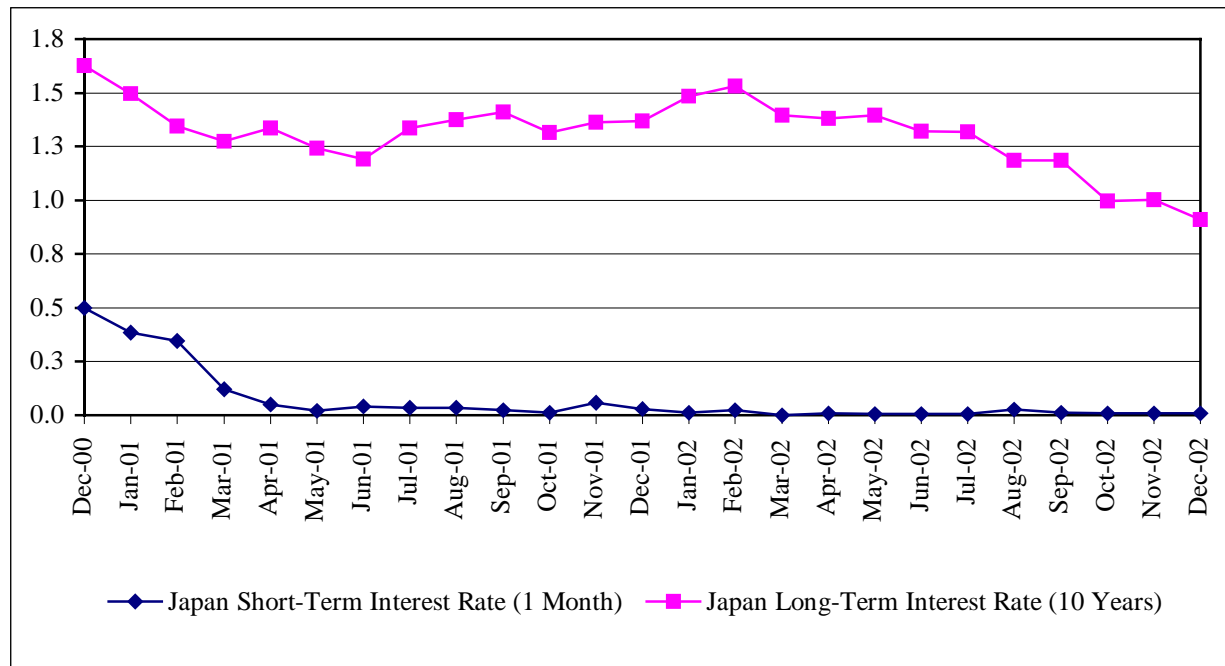
SHORT- AND LONG-TERM INTEREST RATES

United States



Source: Bloomberg

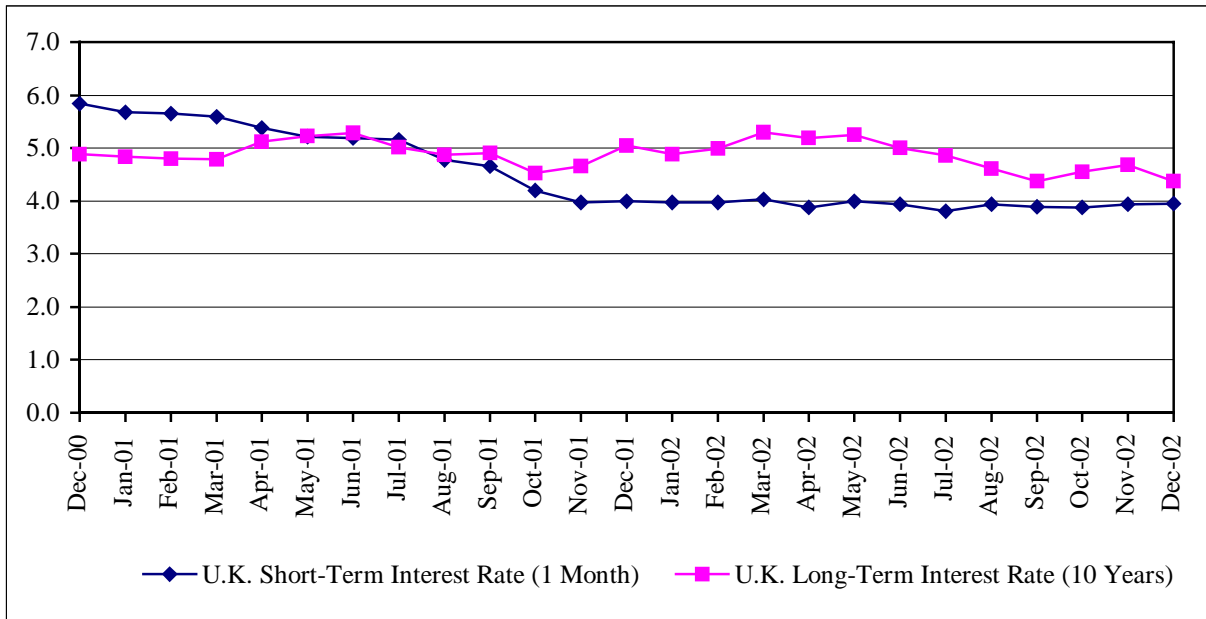
Japan



Source: Bloomberg

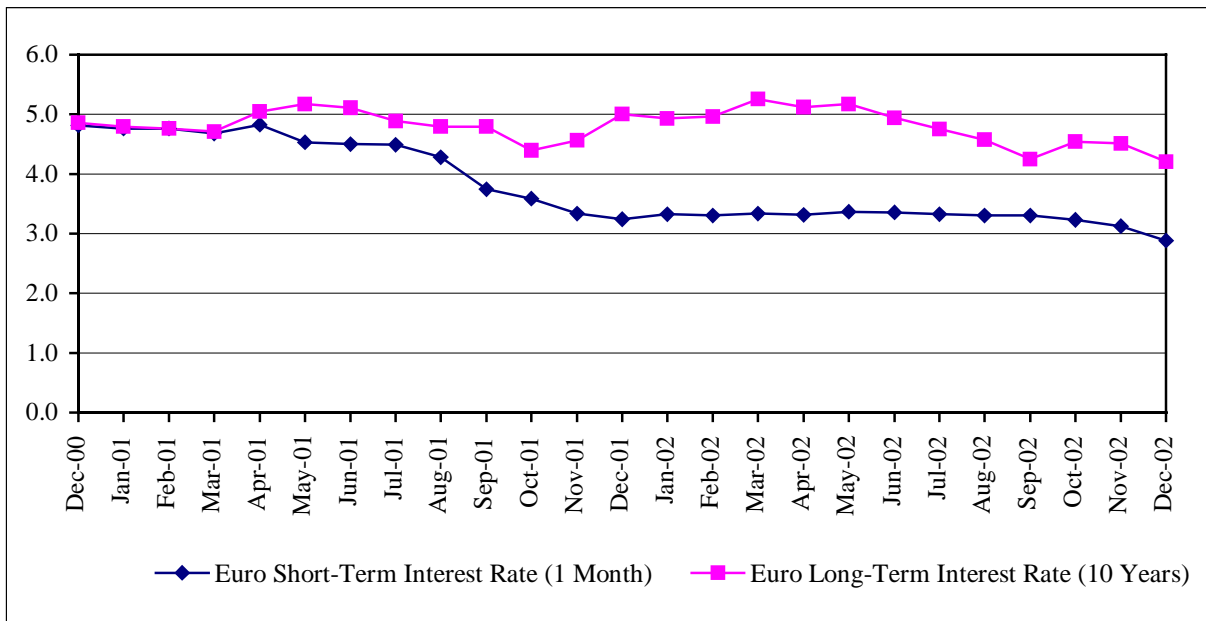


United Kingdom



Source: Bloomberg

Euro Zone



Source: Bloomberg



ANNEX VIII

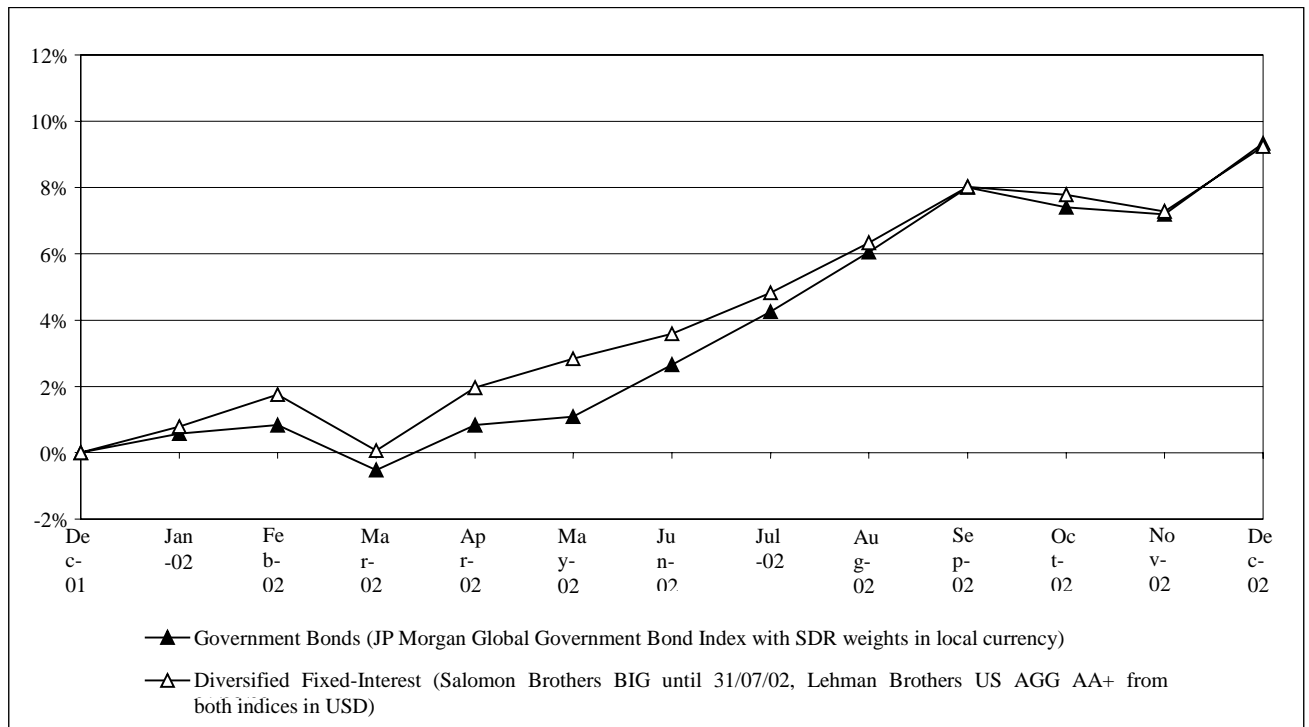
**GOVERNMENT BOND RETURNS PER COUNTRY INCLUDED IN THE J.P. MORGAN GLOBAL
GOVERNMENT BOND TRADED INDEX**
(Percentage in Local Currency Terms)

Country	Fourth Quarter 2002	Third Quarter 2002	Second Quarter 2002	First Quarter 2002	2002	2001
Australia	2.53	4.59	2.75	(0.54)	9.59	4.19
Belgium	2.26	5.20	3.07	(0.41)	10.43	6.33
Canada	1.87	4.54	3.18	(1.42)	8.31	7.48
Denmark	2.28	4.56	2.75	(0.23)	9.64	5.61
Euro zone	2.07	4.94	2.96	(0.39)	9.85	5.90
France	2.01	4.88	2.93	(0.40)	9.68	5.56
Germany	1.64	4.92	3.02	(0.51)	9.31	5.14
Italy	2.24	4.71	2.89	(0.37)	9.75	6.68
Japan	1.14	0.95	1.01	0.23	3.38	3.63
Netherlands	2.08	4.98	3.05	(0.42)	9.96	5.50
Spain	2.28	5.18	2.87	(0.21)	10.43	6.26
Sweden	2.47	4.09	2.60	(0.35)	9.05	2.61
United Kingdom	0.61	5.83	3.46	(0.95)	9.11	3.17
United States	0.42	7.75	4.65	(0.91)	12.21	6.55
Global	1.30	4.55	2.92	(0.43)	8.54	5.23

Source: J.P. Morgan



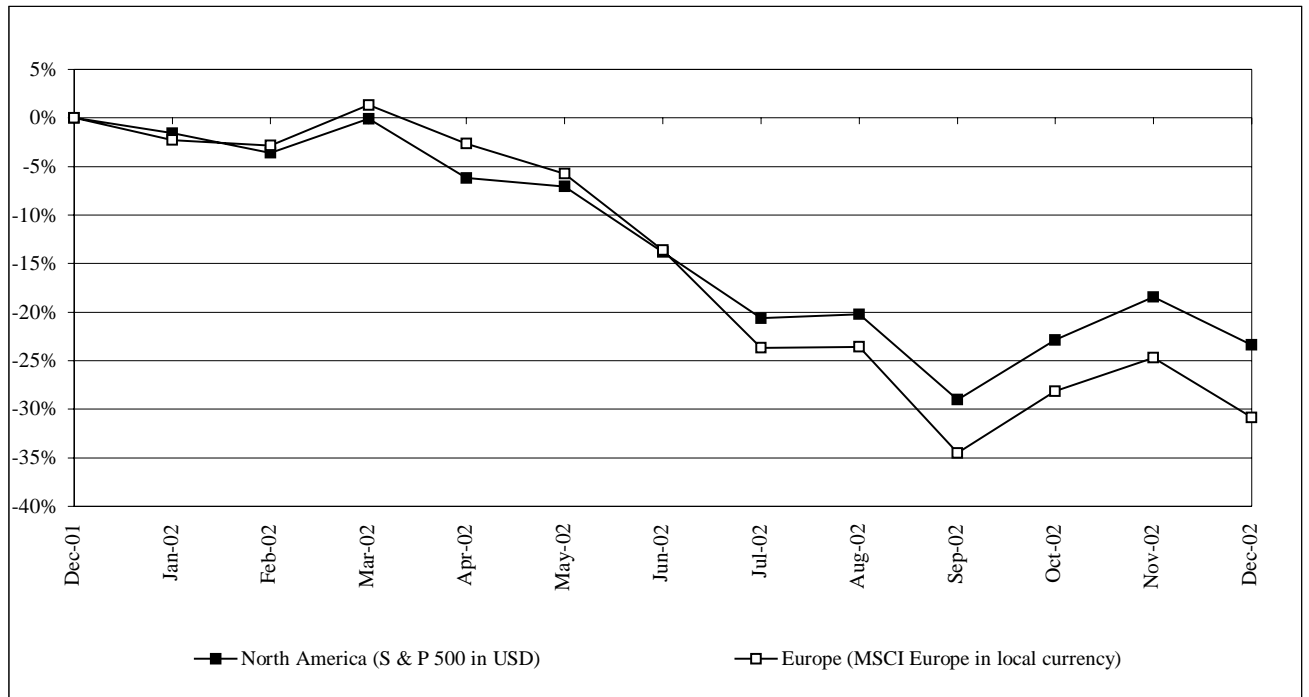
FIXED-INTEREST MARKET DEVELOPMENT IN 2002
(Monthly Data)



Source: State Street Analytics



EQUITY MARKET DEVELOPMENT IN 2002
(Monthly Data)

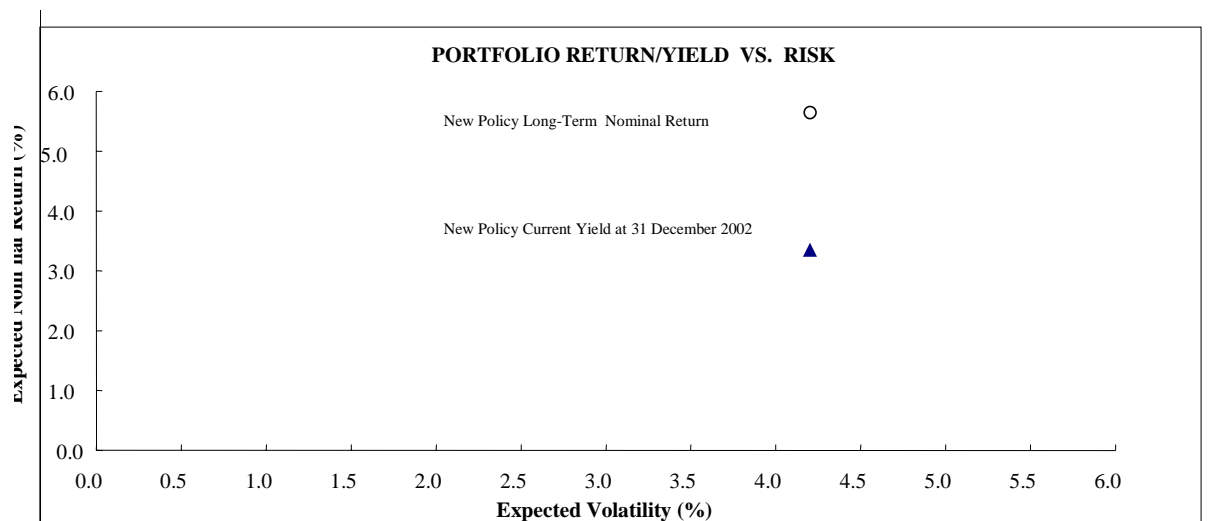


Source: State Street Analytics

Note: MSCI: Morgan Stanley Capital International

S&P: Standard & Poor

NEW INVESTMENT POLICY – SUMMARY OF PORTFOLIO CHARACTERISTICS



Asset ¹	Return & Risk Assumptions			New Policy Allocations/Characteristics	
	Long-Term Nominal Return %	31 December 2002 Current Yield % ⁴	Long-Term Volatility %	Return = Long-Term Nominal Return %	Return = 31 December 2002 Current Yield ⁴
Cash	3.0	1.8	2.9	5.0	5.0
Global government bonds	5.3	3.6	5.6	44.0	44.0
Diversified fixed-interest	5.6	3.7	6.0	23.0	23.0
Global inflation indexed bonds	5.3	3.6	2.8	18.0	18.0
Global equities	9.2	1.9	15.9	10.0	10.0
Total %	5.6	3.4	4.2	100.0%	100.0%
Return					
i) Expected coupon/dividend payments (USD million) ²				98	98
ii) Expected nominal return %				5.6	3.4
iii) Probability % of achieving in 3 years a minimum average return of 3 %				88%	56%
iv) Cumulative returns 3 years:					
Expected cumulative return %				17.9	10.4
Expected minimum cumulative return % (95% confidence level)				3.4	(4.1)
Expected maximum cumulative return % (95% confidence level)				32.5	25.0
Risk					
v) Expected volatility %				4.2	4.2
vi) Expected Value-at-Risk ³				139	139
Risk-adjusted return					
vii) Sharpe Ratio				0.63	0.37

¹ The credit floor for fixed-interest investments is AA-.

² Calculated for a total portfolio of USD 2 billion.

³ Calculated in USD million with a one year horizon and 95 % confidence level, on the basis of a total portfolio of USD 2 billion.

⁴ The yields do not include capital gains which is an element in the nominal return assumption, e.g. the yields shown for equities is the dividend rate

**CUMULATIVE PROCEEDS FROM EQUITY SALES**
(USD million)

Account	Mandate Type	Year of Funding	Date of Sales	Initial Funding	Cumulative Income	Cumulative Exchange Adjustments	Total proceeds
U777	North American small capitalization equities	2000	August 2001	10.0	4.2	0.0	14.2
U770	Japanese equities	1997	March 2002	103.6	11.0	(13.9)	100.7
U771	Asian and Australasian equities	1997	March 2002	80.0	30.6	(8.9)	101.7
U773	North American large capitalization equities	1998	March 2002	80.0	25.6	-	105.6
U782	European large cap equities	1999	March 2002	60.0	5.9	(9.6)	56.3
U786	Global equities	2000	March 2002	60.9	1.1	(2.5)	59.5
U772	Emerging Markets equities	1997	October 2002	100.0	(11.5)	(22.2)	66.3
U780	European equities (20%)	1999	October 2002	28.9	(7.4)	(2.0)	19.5
U790	Currency Overlay	1999	October 2002	10.0	1.5	(0.6)	10.9
Total				533.4	61.0	(59.7)	534.8

SUMMARY OF MOVEMENTS IN CASH AND INVESTMENTS IN THE EQUITIES PORTFOLIO – YEAR 2002

(USD '000 equivalent)

	Japanese Equities ¹	Asian and Australasian Equities ¹	Emerging Markets Equities ²	Currency Overlay ²	North American Equities	European Equities	Global Equities ³	Total Equities Portfolio
Opening balance (31 December 2001)	94 717	94 240	75 298	9 811	183 739	142 501	185 172	785 478
Gross investment income (loss)	6 937	7 085	(10 803)	161	(20 407)	(29 371)	(36 422)	(82 820)
Income from securities lending and commission recapture	9	37	75	-	62	62	78	323
Fees, charges and taxes	(108)	(231)	(1 072)	(35)	(791)	(806)	(838)	(3 881)
Net investment income (loss)	6 838	6 891	(11 800)	126	(21 136)	(30 115)	(37 182)	(86 378)
Transfers due to allocation ⁴	(100 709)	(101 694)	(66 315)	(10 917)	(41 919)	(50 288)	(152 104)	(523 946)
Transfers due to expenses	99	182	899	35	727	662	736	3 340
Transfers among portfolios	(100 610)	(101 512)	(65 416)	(10 882)	(41 192)	(49 626)	(151 368)	(520 606)
Other net flows	-	-	-	-	-	-	-	-
Movements on exchange	(945)	381	1 923	945	-	15 084	3 378	20 766
Closing balance (31 December 2002)	-	-	5	-	121 411	77 844	-	199 260
Actual allocation (%)	-	-	-	-	5.8	3.7	-	9.5

¹ The portfolio was liquidated in March 2002.² The portfolio was liquidated in October 2002.³ Part of the portfolio was liquidated in March 2002, and the remainder was consolidated with North American and European equities in September 2002.⁴ These transfers refer to cash receipts from sales of equities and to repatriation of dividends earned on equity investments.

GROSS INCOME 1997-2002

Overall Portfolio

	2002	2001	2000	1999	1998	1997	Total Cumulative
Capital gains/(losses)	(35 579)	(106 193)	(117 460)	105 133	76 957	41 192	(35 950)
Interest income	61 525	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779	521 285
Dividends	7 652	13 614	11 760	8 684	5 654	94	47 458
Total gross income/(loss)	33 598	(33 338)	(36 881)	204 070	195 279	170 065	532 793

Fixed-Interest Portfolio

	2002	2001	2000	1999	1998	1997	Total Cumulative
Capital gains/(losses)	55 177	2 136	31 959	(121 637)	104 229	50 315	122 179
Interest income	61 241	58 356	67 228	89 333	108 773	128 779	513 710
Dividends	-	-	-	114	-	-	114
Total gross income/(loss)	116 418	60 492	99 187	(32 190)	213 002	179 094	636 003

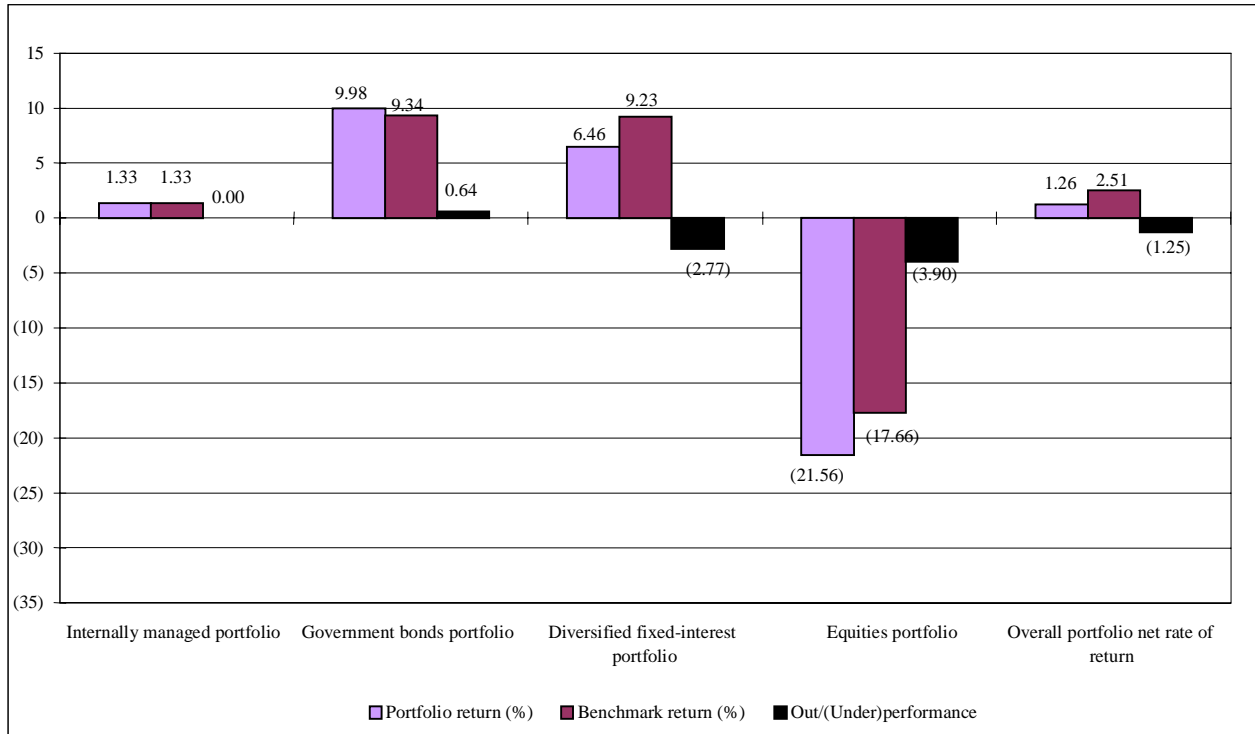
Equities Portfolio

	2002	2001	2000	1999	1998	1997	Total Cumulative
Capital gains/(losses)	(90 756)	(108 329)	(149 419)	226 770	(27 272)	(9 123)	(158 129)
Interest income	284	885	1 591	920	3 895	0	7 575
Dividends	7 652	13 614	11 760	8 570	5 654	94	47 344
Total gross income/(loss)	(82 820)	(93 830)	(136 068)	236 260	(17 723)	(9 029)	(103 210)

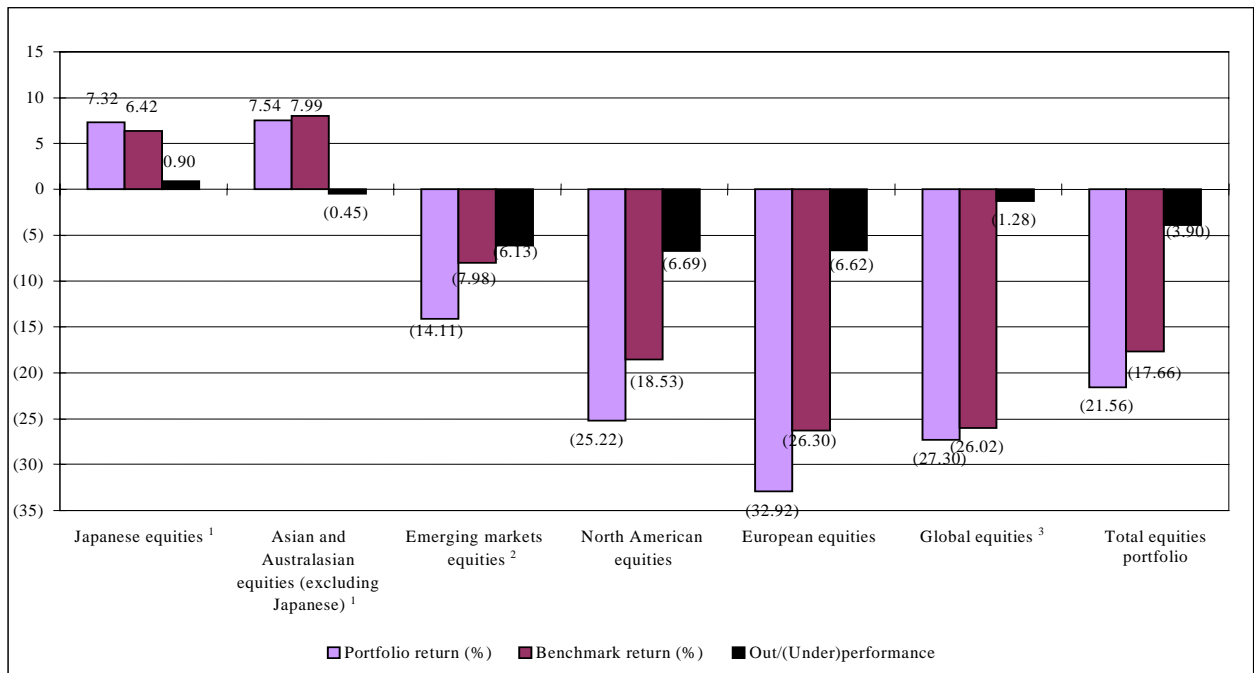
ANNEX XV

PERFORMANCE 2002

Overall Portfolio



Equities Portfolio



¹ The portfolio was liquidated in March 2002.

² The portfolio was liquidated in October 2002.

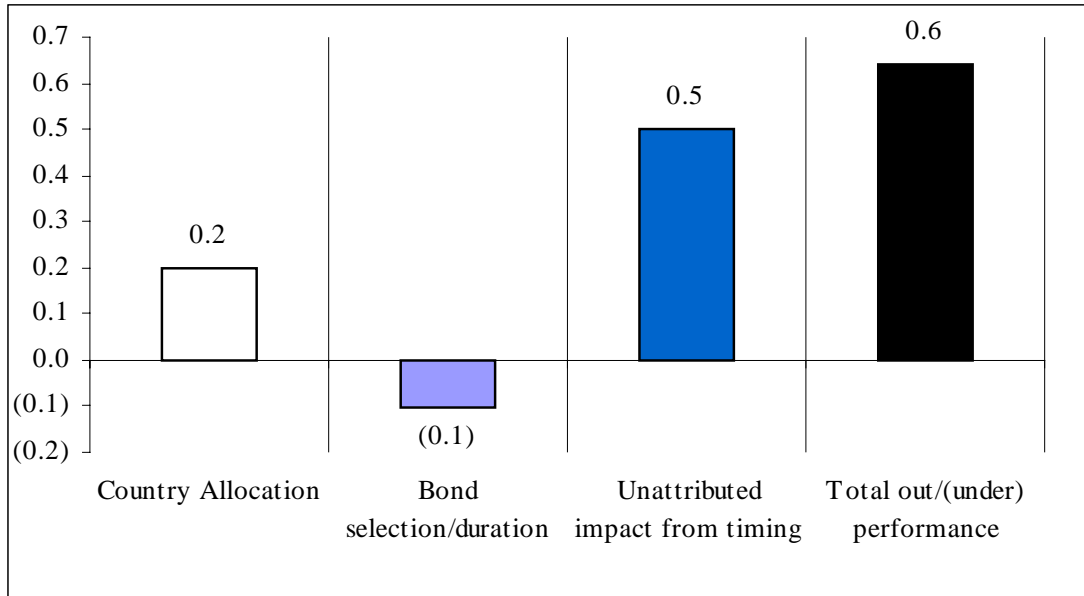
³ Part of the portfolio was liquidated in March 2002, and the remainder was consolidated with North American and European equities in September 2002.



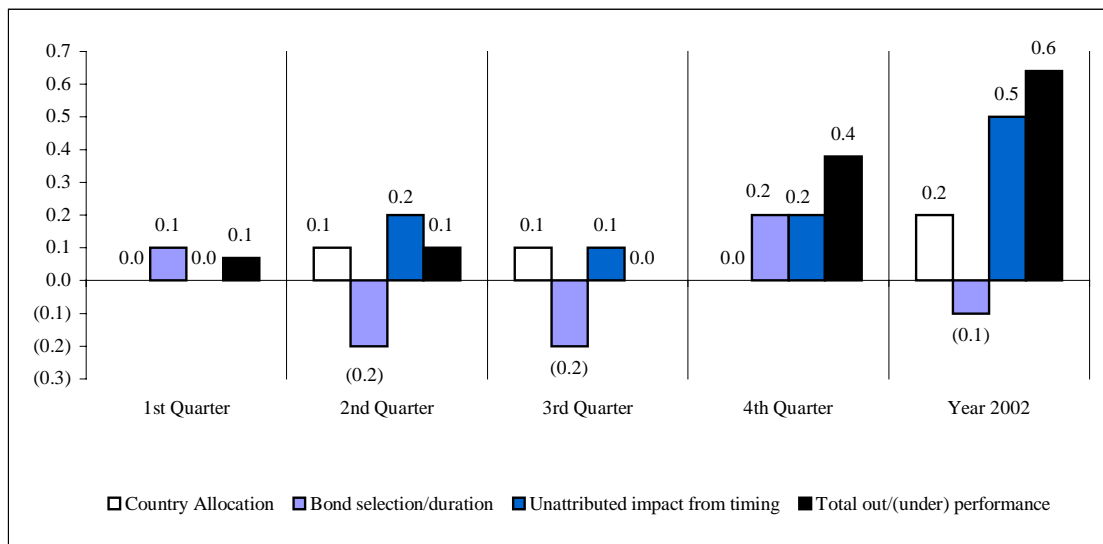
ANNEX XVI

PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE GLOBAL FIXED-INTEREST PORTFOLIO

Year 2002



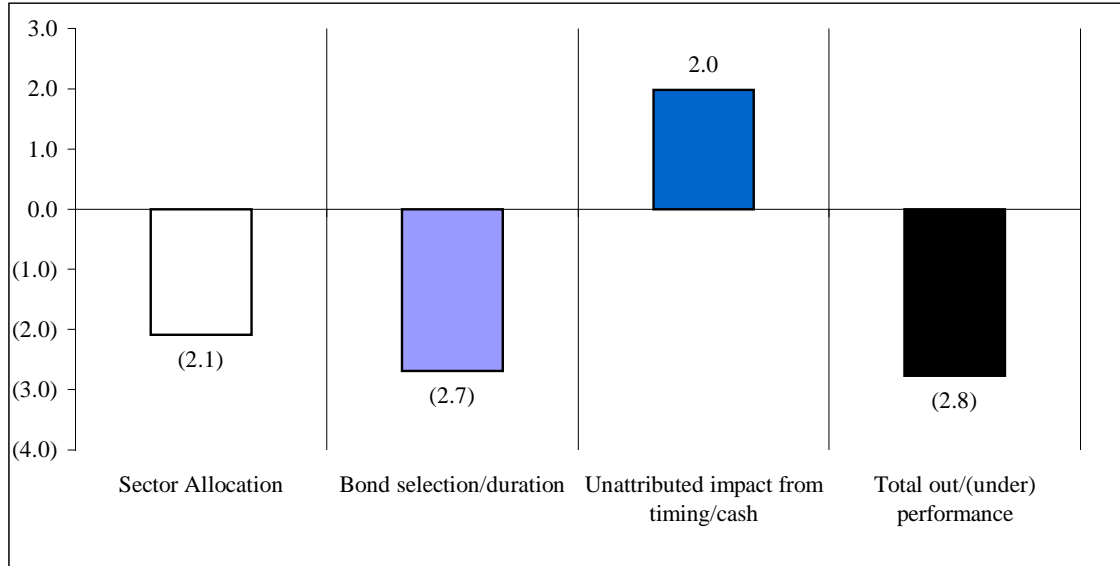
Year 2002 – Quarterly Analysis



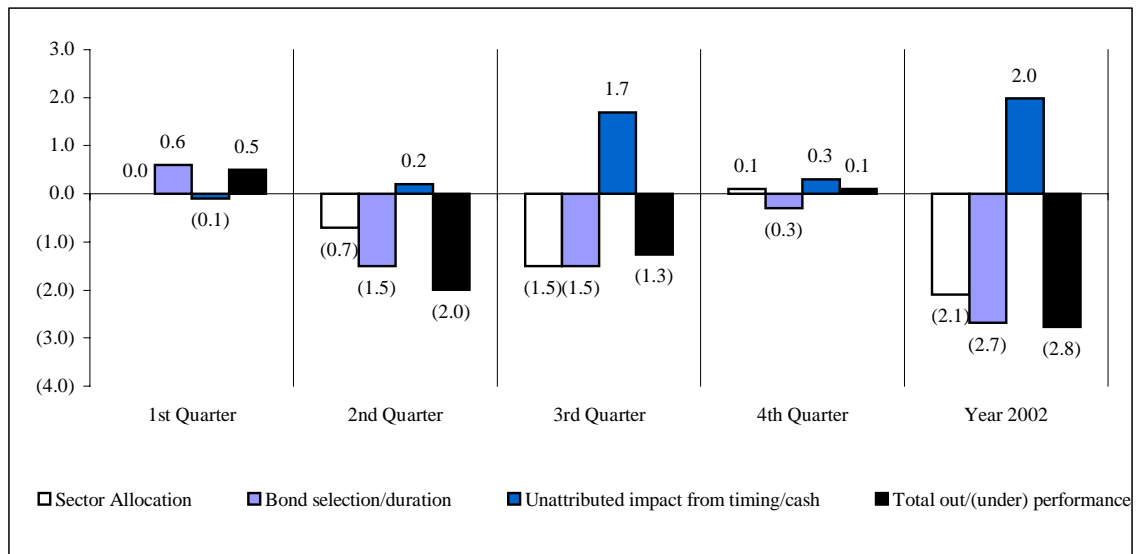


PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE DIVERSIFIED FIXED-INTEREST PORTFOLIO

Year 2002



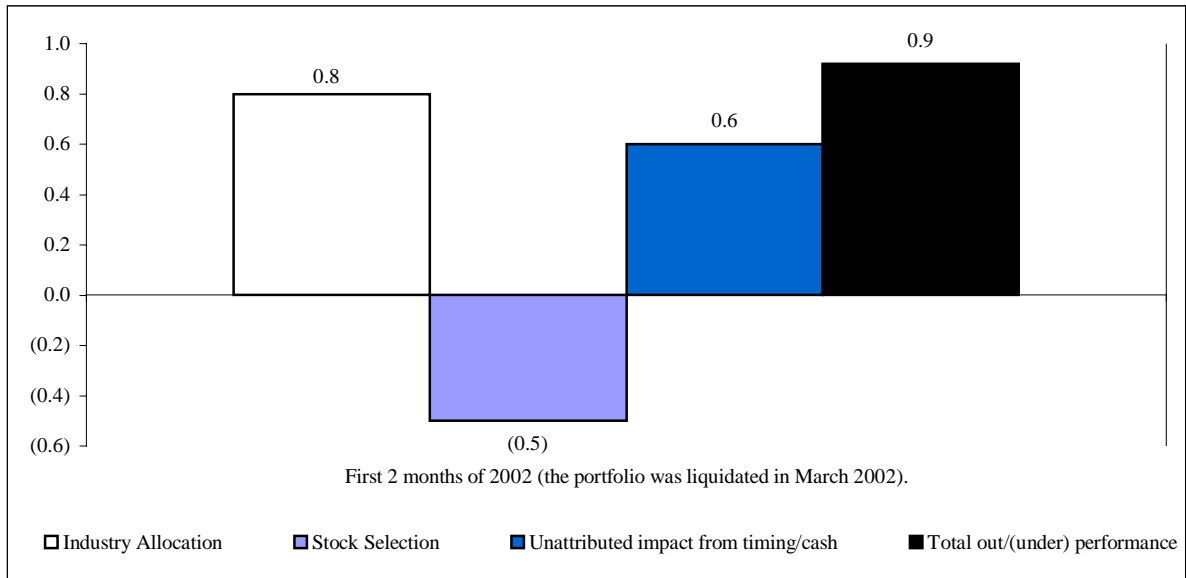
Year 2002 – Quarterly Analysis



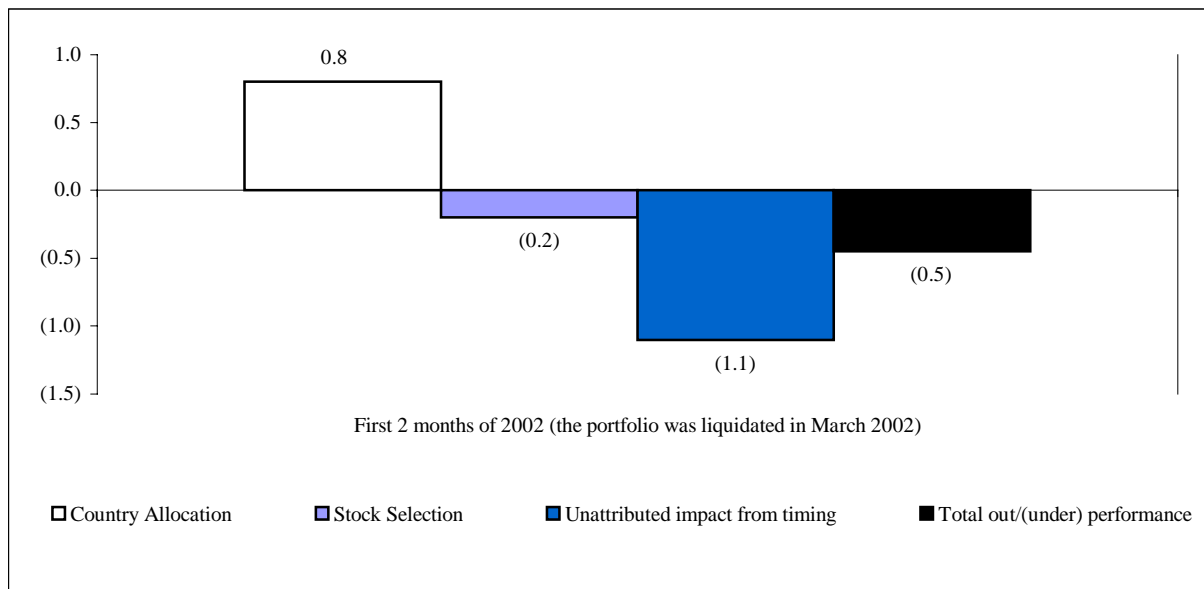


PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE EQUITIES PORTFOLIO

Japanese Equities

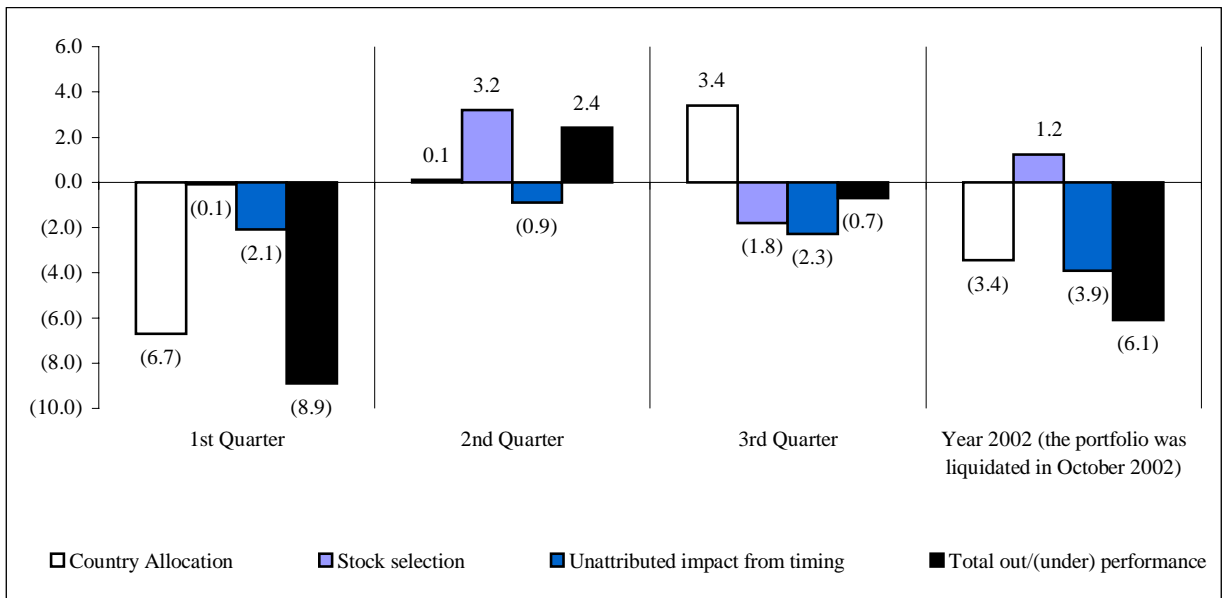


Asian and Australasian Equities

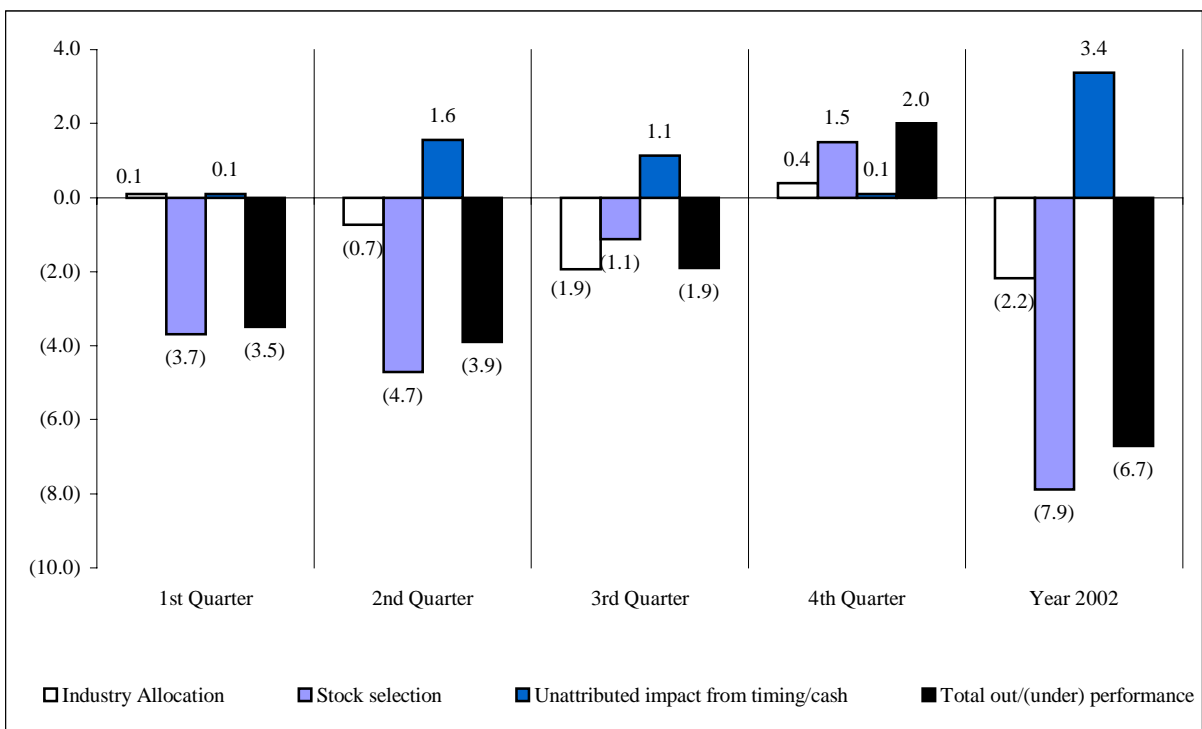




Emerging Markets Equities

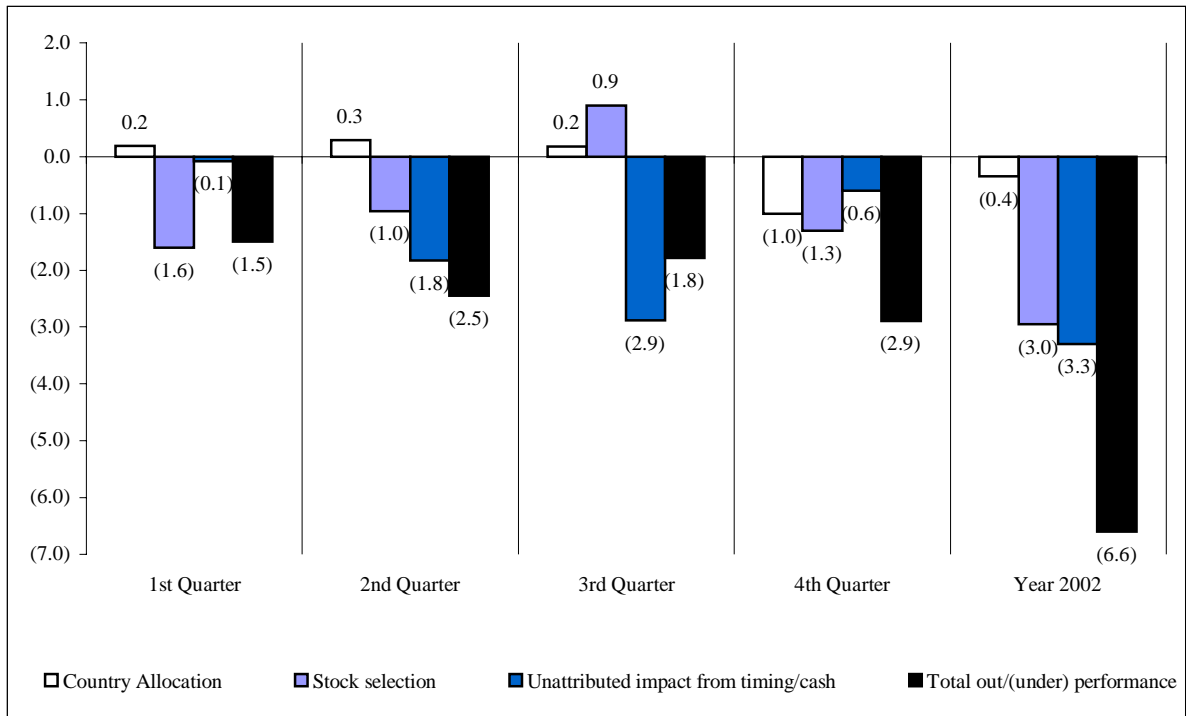


North American Equities

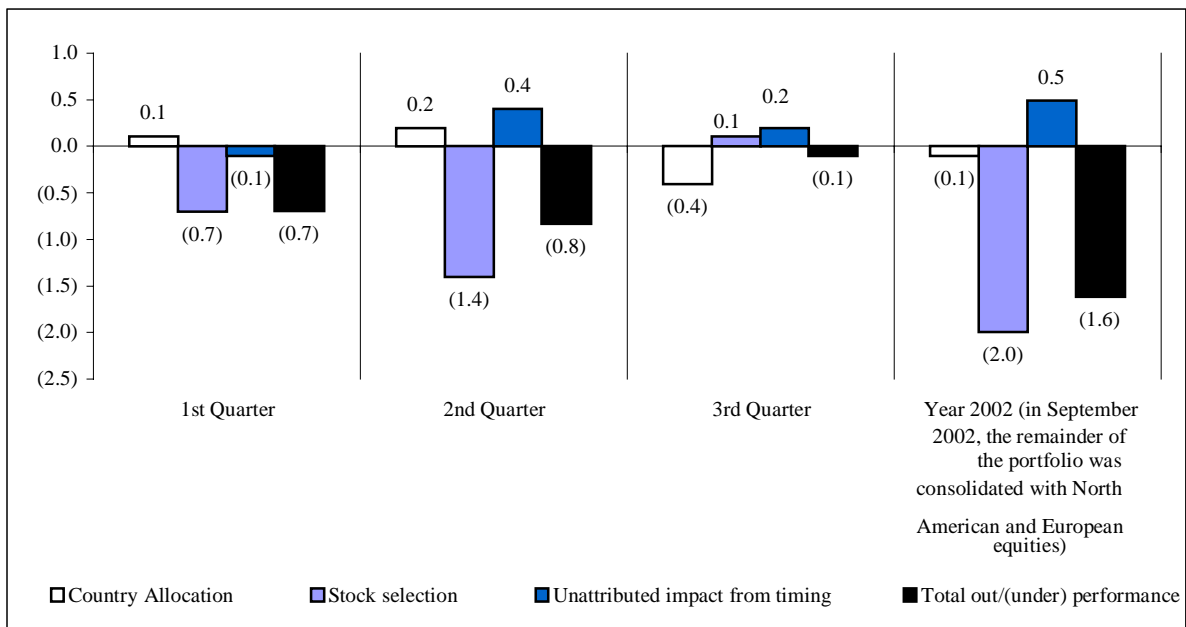




European Equities



Global Equities





ANNEX XIX

ANALYSIS OF CASH FLOWS

(USD '000 equivalent)

	2002	2001 ¹
Balance at 1 January	1 917 089	2 068 191
Net investment income	26 170	(42 982)
Other inflows:		
Loan income received	42 282	42 109
Loan principal repayments	126 823	128 036
Encashment of promissory notes	206 948	158 121
Contributions received in cash	19 105	40 248
Total other inflows	395 158	368 514
Outflows:		
Loan disbursements	(267 295)	(299 584)
Grant disbursements	(21 793)	(23 000)
PDFF disbursements	(18 407)	(9 666)
Transfer to ASMCS ² restricted funds	(8 891)	(5 274)
Transfer of funds to Debt Initiative for HIPC ³	(14 000)	(4 000)
Payment of administrative expenses	(36 036)	(53 352)
Miscellaneous	(16 430)	5 949
Total outflows	(382 852)	(388 927)
Effects of movements in exchange rates	138 428	(87 707)
Balance at 31 December	2 093 993	1 917 089

¹ Restated per Appendix C of the Financial Statements for year 2002.

² After-service medical coverage scheme.

³ Heavily Indebted Poor Countries.



**ANALYSIS OF THE FIXED-INTEREST PORTFOLIO BY TYPE OF MANDATE AND BY INSTRUMENT AT 31
DECEMBER 2002**
(USD '000 equivalent)

Instruments	Internally Managed Portfolio	Global Government Bonds Portfolio	Inflation Indexed Bonds Portfolio¹	Diversified Fixed-Interest Portfolio	Total Fixed- Interest Portfolio 31.12.2002
Cash	258 530	20 760	-	42 753	322 043
Time deposits	148 398	47 048	-	184 300	379 746
Global government bonds	-	935 984	-	68 676	1 004 660
Emerging markets bonds	-	-	-	-	-
Mortgage-backed securities	-	-	-	315 606	315 606
Asset-backed securities	-	-	-	56 466	56 466
Corporate bonds	-	-	-	32 132	32 132
Equities	-	-	-	-	-
Futures	-	12	-	939	951
Options	-	-	-	(226)	(226)
Open trades	(180)	146	-	(238 535)	(238 569)
Accrued interest income	648	18 428	-	2 107	21 183
Dividends receivable	-	-	-	-	-
Non-convertible currencies	741	-	-	-	741
Total	408 137	1 022 378	-	464 218	1 894 733
Actual allocation (%)	19.5	48.8	-	22.2	90.5
Policy allocation (%) ^{1/}	5.0	44.0	18.0	23.0	90.0
Difference in allocation (%)	14.5	4.8	(18.0)	(0.8)	0.5

¹ The policy allocates 18% to inflation-indexed bonds. The asset class was unfunded as of 31 December 2002.

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

Period	31 December 2002		31 December 2001	
	Amount	%	Amount	%
Due in one year or less	508 462	24.3	167 980	8.8
Due after one year through five years	450 615	21.5	259 510	13.5
Due from five to ten years	373 420	17.8	416 315	21.7
Due after ten years	566 313	27.0	317 357	16.6
No fixed maturity (equities)	195 183	9.3	755 927	39.4
Total	2 093 993	100.0	1 917 089	100.0



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

31 December 2002

	Cash	Time deposits	Fixed-Income Securities	Equities	Other Assets	Total	%
Latin America and Caribbean	28	-	-		-	28	0.0
North Africa, Near East	-	50 000	-	-	-	50 000	2.4
Sub-Saharan Africa	13	-	-	-	-	13	0.0
East and South Asia	700	-	-	-	-	700	0.0
Subtotal Developing Countries	741	50 000	-	-	-	50 741	2.4
Developed countries	322 158	332 959	1 349 583	195 183	(215 911)	1 983 972	94.8
International development institutions	-	-	59 281	-	-	59 281	2.8
Total	322 899	382 959	1 408 864	195 183	(215 911)	2 093 993	100.0

31 December 2001

	Cash	Time deposits	Fixed-Income Securities	Equities	Other Assets	Total	%
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
Total	72 066	132 294	994 841	755 927	(38 039)	1 917 089	100.0

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

I. INTRODUCCIÓN

1. El siguiente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el trimestre que finalizó el 31 de diciembre de 2002 e incluye cifras comparativas correspondientes a 2002 y años anteriores. El informe consta de las siguientes secciones: aplicación de la nueva política de inversiones, distribución de los activos, ingresos en concepto de inversiones y tasa de rendimiento y comparación de los resultados.

II. APLICACIÓN DE LA NUEVA POLÍTICA DE INVERSIONES

2. En octubre de 2002 los mercados de acciones se recuperaron nuevamente y en esa fecha se liquidaron el mandato relativo a los mercados emergentes (cuyo administrador 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, la cartera de acciones del FIDA se redujo a dos mandatos, es decir los relativos a las acciones de América del Norte y de Europa, y se completó la transición de la cartera de acciones del 45% al 10% de la cartera total, conforme a lo previsto en la nueva política de inversiones.

3. Tras realizar una licitación internacional y un proceso de evaluación interna, en noviembre de 2002 se nombró un nuevo custodio general y se emprendió el trabajo preparatorio necesario para el traspaso de funciones el 1º de abril de 2003.

III. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS

4. En el cuadro 1 se presentan las variaciones que afectaron a las principales clases de activos que componen la cartera de inversiones en el cuarto trimestre de 2002 y se compara la distribución real de los activos de la cartera con la asignación prevista en la política vigente, al 31 de diciembre de 2002. En el cuarto trimestre se transfirió de la cartera de acciones a la cartera administrada internamente un monto equivalente a USD 95 169 000, como resultado de las liquidaciones de acciones mencionadas en la sección anterior. En ese mismo trimestre también se registraron importantes fluctuaciones cambiarias positivas, especialmente en lo concerniente a la cartera de bonos públicos, debido a la revalorización de la mayoría de las monedas en relación con el dólar estadounidense. Además, se registró una salida neta por un monto equivalente a USD 33 005 000 de la cartera total, ya que los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos excedieron del monto en efectivo recibido de los Estados Miembros en el cuarto trimestre.

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

	Cartera administrada internamente	Cartera de bonos públicos	Cartera de bonos indizados en función de la inflación¹	Cartera diversificada de renta fija	Cartera de acciones	Cartera total
Saldo de apertura (30 de septiembre de 2002)	336 687	975 941	-	458 985	274 472	2 046 085
Ingresos brutos en concepto de inversiones	1 297	15 710	-	5 435	16 201	38 643
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	-	26	-	-	34	60
Retribuciones, cargos e impuestos	(33)	(702)	-	(330)	(385)	(1 450)
Ingresos netos en concepto de inversiones	1 264	15 034	-	5 105	15 850	37 253
Transferencias debidas a asignación ²	95 169	-	-	-	(95 169)	-
Transferencias debidas a gastos	(1 203)	672	-	203	328	-
Transferencias entre carteras	93 966	672	-	203	(94 841)	-
Otros flujos netos ³	(33 005)	-	-	-	-	(33 005)
Fluctuaciones cambiarias	9 225	30 731	-	(75)	3 779	43 660
Saldo al cierre (31 diciembre 2002)	408 137	1 022 378	-	464 218	199 260	2 093 993
Distribución real (porcentaje)	19,5	48,8	-	22,2	9,5	100,0
distribución normativa (porcentaje)	5,0	44,0	18,0	23,0	10,0	100,0
Diferencia en asignación (porcentaje)	14,5	4,8	(18,0)	(0,8)	(0,5)	-

¹ La política vigente prevé una asignación del 18% a bonos indizados en función de la inflación. Al 31 de diciembre de 2002 no había fondos asignados a esta clase de activos.

² Estas transferencias se refieren a los ingresos en efectivo procedentes de las ventas de acciones y a la recuperación de dividendos generados por inversiones en acciones.

³ Estos flujos netos abarcan el efectivo recibido de los Estados Miembros, una vez deducidos los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos.

III. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

5. En el cuadro 2 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones generados en el cuarto trimestre de 2002 y períodos anteriores en las clases principales de activos. Durante ese trimestre las inversiones arrojaron un total de ganancias netas equivalentes a USD 37 253 000, cifra que, si se suma a la pérdida del equivalente de USD 11 083 000 registrada en los primeros nueve meses de 2002, sitúa las ganancias de 2002 en el equivalente de USD 26 170 000.

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

Cartera	Cuarto trimestre de 2002	Tercer trimestre de 2002	Segundo trimestre de 2002	Primer trimestre de 2002	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Cartera administrada internamente	1 264	967	1 383	468	4 082	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Cartera de bonos públicos	15 034	48 285	26 715	(4 493)	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Cartera diversificada de renta fija	5 105	13 744	3 116	960	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Cartera de acciones	15 850	(64 971)	(50 286)	13 029	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Cartera total	37 253	(1 975)	(19 072)	9 964	26 170	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

6. Las inversiones de renta fija tuvieron resultados positivos también en el cuarto trimestre del año, manteniendo así la marcada recuperación experimentada en los bonos públicos en el trimestre anterior. Las ganancias producidas por las inversiones de renta fija reflejaron, en cierta medida, los recortes de los tipos de interés fijados por los bancos centrales de los Estados Unidos y Europa.

7. Si bien las inversiones en acciones volvieron a descender en diciembre, en términos generales en el cuarto trimestre lograron resultados positivos. En cambio, fueron parcialmente negativas las noticias concernientes a la gestión y los beneficios de las empresas, aunque también en este caso hubo cierto optimismo por la posible recuperación del sector en el nuevo año.

8. El cuadro 3 contiene información detallada sobre los ingresos netos en concepto de inversiones en el cuarto trimestre de 2002 y durante todo el año.

Cuadro 3: Ingresos en concepto de inversiones – Cuarto trimestre de 2002 y 2002
(en equivalente de miles de USD)

	Cuarto trimestre de 2002			Cartera total en 2002
	Cartera de renta fija	Cartera de acciones	Cartera total	
Intereses procedentes de las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	16 388	54	16 442	61 525
Ingresos en concepto de dividendos	-	821	821	7 652
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	7 824	(16 605)	(8 781)	(89 120)
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(1 770)	31 931	30 161	53 541
Subtotal: ingresos brutos en concepto de inversiones	22 442	16 201	38 643	33 598
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	26	34	60	436
Retribución de los administradores de inversiones	(578)	(204)	(782)	(4 866)
Derechos de custodia	(211)	(108)	(319)	(1 621)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(145)	(27)	(172)	(791)
Impuestos	1	(49)	(48)	(365)
Otros gastos de inversión	(132)	3	(129)	(221)
Ingresos netos en concepto de inversiones	21 403	15 850	37 253	26 170

9. Como se indica en el cuadro 4, los ingresos netos totales derivados de las inversiones de renta fija en el cuarto trimestre de 2002 ascendieron al equivalente de USD 21 403 000. Todos los sectores de la cartera de renta fija contribuyeron de manera positiva a la entrada de ingresos.

Cuadro 4: Ingresos en concepto de inversiones de renta fija – Cuarto trimestre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera administrada internamente	Cartera de bonos públicos	Cartera diversificada de renta fija	Total cartera de renta fija
Intereses procedentes de las inversiones en valores de renta fija y las cuentas bancarias	1 297	11 994	3 097	16 388
Ingresos en concepto de dividendos	-	-	-	-
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	-	3 682	4 142	7 824
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	-	34	(1 804)	(1 770)
Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones	1 297	15 710	5 435	22 442
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	-	26	-	26
Retribución de los administradores de inversiones	-	(488)	(90)	(578)
Derechos de custodia	(33)	(111)	(67)	(211)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	-	(99)	(46)	(145)
Impuestos	-	1	-	1
Otros gastos de inversión	-	(5)	(127)	(132)
Ingresos netos en concepto de inversiones	1 264	15 034	5 105	21 403

10. Los ingresos netos totales procedentes de las inversiones en acciones durante el cuarto trimestre de 2002 ascendieron al equivalente de USD 15 850 000, como se indica en el cuadro 5. Todas las secciones de la cartera de acciones rindieron unos ingresos brutos positivos.

Cuadro 5: Ingresos en concepto de inversiones en acciones – cuarto trimestre de 2002
(en equivalente de miles de USD)

	Acciones del Japón ¹	Acciones de Asia y Australasia ¹	Acciones de mercados emergentes ²	Cobertura del riesgo cambiario ²	Acciones de América del Norte	Acciones de Europa	Acciones del resto del mundo ³	Total de la cartera de acciones
Intereses procedentes de las inversiones de renta fija y las cuentas bancarias	-	-	16	37	-	1	-	54
Ingresos en concepto de dividendos	-	-	99	-	500	222	-	821
Ganancias de capital realizadas	-	-	(9 059)	-	(2 891)	(4 655)	-	(16 605)
Ganancias de capital no realizadas	-	-	10 759	-	13 235	7 937	-	31 931
Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones	-	-	1 815	37	10 844	3 505	-	16 201
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	2	19	24	-	(9)	3	(5)	34
Retribución de los administradores de inversiones	8	-	(51)	-	(101)	(53)	(7)	(204)
Derechos de custodia	-	(2)	(24)	(9)	(45)	(34)	6	(108)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	-	-	(6)	(1)	(11)	(9)	-	(27)
Impuestos	-	-	(9)	-	-	(40)	-	(49)
Otros gastos de inversión	-	-	-	-	-	3	-	3
Ingresos netos en concepto de inversiones	10	17	1 749	27	10 678	3 375	(6)	15 850

¹ Esta cartera se liquidó en marzo de 2002. Los ingresos y gastos correspondientes al cuarto trimestre de 2002 abarcan las transacciones que no pudieron efectuarse en marzo de 2002.

² Esta cartera se liquidó en octubre de 2002.

³ Parte de esta cartera se liquidó en marzo de 2002 y el resto se consolidó con las acciones de América del Norte y de Europa en septiembre de 2002. Los ingresos y gastos relativos al cuarto trimestre de 2002 abarcan las transacciones que no pudieron efectuarse en septiembre de 2002.

IV. TASA DE RENDIMIENTO Y COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS

11. El rendimiento general en el cuarto trimestre de 2002 fue del 1,86%, una vez deducidos los gastos de inversión y las fluctuaciones cambiarias.

12. Los resultados de los diversos mandatos de la cartera de inversiones se miden utilizando bases de referencia independientes predeterminadas, que indican el rendimiento que cabe prever de la gestión pasiva de sectores definidos del mercado. Los principales índices empleados al 31 de diciembre de 2002 fueron el índice de bonos públicos negociados a nivel mundial (*Global Government Bonds Index*) de J. P. Morgan para los bonos públicos, el índice agregado de los Estados Unidos (*United States Aggregate Index*) de Lehman Brothers para los bonos diversificados de renta fija, el *S&P 500* para las acciones de América del Norte y el índice de capitalización de Morgan Stanley respecto de las acciones europeas.

13. 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 2002 se registró una diferencia positiva general en la cartera total de 18 puntos básicos.

Cuadro 6: Resultados comparados con las bases de referencia – Cuarto trimestre de 2002 y 2002
(en equivalente de miles de USD)

Cartera	Cuarto trimestre de 2002			Año 2002		
	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)
	Cartera	Referencia		Cartera	Referencia	
Cartera administrada internamente	0,38	0,38	-	1,33	1,33	-
Cartera de bonos públicos	1,61	1,23	0,38	9,98	9,34	0,64
Cartera diversificada de renta fija	1,18	1,11	0,07	6,46	9,23	(2,77)
Total de la cartera de renta fija	1,22	1,00	0,22	7,22	7,22	0,00
Acciones del Japón	-	-	-	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	2,87	3,31	(0,44)	(14,11)	(7,98)	(6,13)
Acciones de América del Norte	9,84	7,89	1,95	(25,22)	(18,53)	(6,69)
Acciones de Europa	2,69	5,59	(2,90)	(32,92)	(26,30)	(6,62)
Acciones de todo el mundo	-	-	-	(27,30)	(26,02)	(1,28)
Total de acciones	5,01	5,13	(0,12)	(21,56)	(17,66)	(3,90)
Tasa bruta de rendimiento general de la cartera	1,93	1,75	0,18	1,64	2,89	(1,25)
Menos: gastos	(0,07)	(0,07)	-	(0,38)	(0,38)	-
Tasa neta de rendimiento general de la cartera	1,86	1,68	0,18	1,26	2,51	(1,25)

14. El rendimiento total de la cartera de renta fija durante el cuarto trimestre de 2002 fue del 1,22%, lo que supone una diferencia positiva con respecto a la base de referencia de 22 puntos básicos. Estos resultados se debieron a la cartera de bonos públicos, que registraron una diferencia positiva de 38 puntos básicos gracias a los bonos seleccionados por los administradores de las inversiones y a su duración. La cartera diversificada de renta fija también arrojó unos resultados ligeramente superiores a la base de referencia.

15. La cartera total de acciones produjo un rendimiento del 5,01% en el cuarto trimestre de 2002 debido, en particular, a los altos rendimientos de la cartera de acciones de América del Norte. En conjunto, la cartera de acciones registró una diferencia negativa de 12 puntos básicos con respecto a la base de referencia, lo que obedeció a unos marcados resultados negativos de la cartera de acciones europeas y, en menor medida, de la cartera de acciones de los mercados emergentes antes de su liquidación en octubre de 2002. Los malos resultados del mandato relativo a las acciones europeas son consecuencia, sobre todo, de una selección conservadora de las acciones que, si bien habían arrojado resultados positivos durante casi todo el año, en el cuarto trimestre, período en que repuntó la cotización de las acciones tecnológicas y del sector de las telecomunicaciones, dieron resultados menos favorables. Los buenos resultados del mandato de las acciones de América del Norte, que se benefició enormemente de la amplia variedad de sectores en que se seleccionaron las acciones, compensaron en gran parte esos resultados insatisfactorios.