

a

**FIDA**

**FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA**

**Junta Ejecutiva – 81º período de sesiones**

Roma, 21 y 22 de abril de 2004

**INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA  
CORRESPONDIENTE A 2003**

**I. INTRODUCCIÓN**

1. El presente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el año que finalizó el 31 de diciembre de 2003 e incluye, para fines de comparación, las cifras correspondientes al año que terminó el 31 de diciembre de 2002 y años anteriores. Además, en el anexo X figura un informe sobre los resultados de la cartera de inversiones en el cuarto trimestre de 2003.

2. El informe comprende las ocho secciones siguientes: aspectos más destacados, condiciones de las inversiones, 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. En 2003, el clima inversor inicialmente fue favorable a las inversiones en bonos públicos, utilizados como refugio debido al riesgo de guerra en Irak, y posteriormente a su inicio, así como a la incertidumbre reinante sobre la economía mundial. Al extenderse la seguridad de que la recuperación era sólida, las bolsas subieron con firmeza a partir del segundo trimestre de 2003. El hecho de que los tipos de interés de los bonos públicos hubieran llegado a niveles muy bajos era también un incentivo para que los inversores buscaran los rendimientos más elevados que ofrecen las clases de activos de renta fija distintos de los bonos públicos.

4. En conjunto, los ingresos netos procedentes de la cartera de inversiones del FIDA ascendieron al equivalente de USD 107 962 000 en 2003. Esa cifra representa una tasa neta general de rendimiento del 4,90 % y una diferencia media positiva de 55 puntos básicos con respecto a la base de referencia general.

5. La parte de renta fija de la cartera de inversiones aportó el equivalente de USD 61 524 000 a los ingresos totales netos en concepto de inversiones. Los ingresos obtenidos de las inversiones en renta fija supusieron una tasa de rendimiento del 3,20%, lo que a su vez representa una diferencia media positiva de 51 puntos básicos con respecto a la base de referencia para el conjunto de inversiones en renta fija.

6. La parte de la cartera de inversiones formada por acciones aportó el equivalente de USD 46 438 000 a los ingresos totales netos en concepto de inversiones. Los ingresos obtenidos de las acciones supusieron una tasa de rendimiento del 24,16%, lo que a su vez representa una diferencia media positiva de 109 puntos básicos con respecto a la base de referencia para las acciones en general.

7. El monto de la cartera de inversiones aumentó, pasando del equivalente de USD 2 093 993 000 al 31 de diciembre de 2002 al equivalente de USD 2 356 921 000 a finales de 2003. Este incremento significativo durante el año se debió a las variaciones positivas de los ingresos en concepto de inversiones y, en particular, de los ingresos por divisas, atribuibles a la apreciación de algunas monedas importantes frente al dólar estadounidense. Esta evolución positiva quedó hasta cierto punto contrapesada por las salidas netas de fondos de la cartera a causa de los desembolsos para préstamos, donaciones y gastos administrativos, que se compensaron con las contribuciones de los Estados Miembros.

8. La actual política de inversiones del FIDA, aprobada en diciembre de 2001, empezó a ser plenamente operativa en 2002, a excepción de la clase de activos constituida por bonos indizados en función de la inflación. En 2003 se realizaron dos inversiones en bonos indizados en función de la inflación, lo que elevó las tendencias de esta clase de activos al 10%, aproximadamente, de la cartera total de inversiones, frente al porcentaje del 18% previsto en la política de inversiones. La diferencia, al 31 de diciembre de 2003, estaba invertida en depósitos a plazo y bonos públicos.

9. El 1º de abril de 2003 se produjo el traspaso de funciones al nuevo custodio general del FIDA, elegido en 2002.

10. Además, en octubre de 2003 fue elegido un nuevo asesor financiero, cuyo contrato se ultimó en febrero de 2004.

### III. CONDICIONES DE LAS INVERSIONES

11. En esta sección se examina la evolución de la economía y el mercado financiero en 2003.

#### A. Antecedentes económicos

12. En el anexo I se muestra la evolución de cuatro indicadores económicos básicos: el producto interno bruto real (PIB), los precios al consumo, la tasa de desempleo y los déficit o superávit presupuestarios. Los indicadores económicos que se ofrecen corresponden a los países cuyas monedas figuran en la cesta de valoración del derecho especial de giro (DEG), es decir, los Estados Unidos, el Japón, los países de la zona del euro y el Reino Unido.

13. En general, las tasas de crecimiento del PIB aumentaron en el año 2003 y se fue afirmando una creciente seguridad en la solidez de la economía mundial. Se espera que la economía de los Estados Unidos, apoyada en unos tipos de interés bajos y en recortes de los impuestos, encabece la expansión en 2004, acompañada por las economías emergentes de Asia. Sin embargo, también se espera que la reanudación del crecimiento tenga una base amplia. La economía del Japón se recuperó en 2003 y se prevé que su crecimiento se acelere en 2004 ya que las exportaciones mantienen su solidez y está aumentando el gasto de las empresas. También se espera que la economía de la zona del euro repunte en 2004, aunque el crecimiento de su PIB se redujera, según las previsiones, a una tasa del 0,4% en 2003 (en 2002, un 0,9%), debido a que la apreciación del euro puso freno a las exportaciones y el gasto de los hogares se estancó. Mientras tanto, las previsiones muestran que el crecimiento sigue acelerándose en el Reino Unido.

14. Hay pocos indicios de que la recuperación de la economía mundial esté provocando una aceleración de la inflación, medida en términos de precios al consumo. Las previsiones relativas a la inflación en 2004 muestran una tendencia a la baja en los Estados Unidos y en la zona del euro, y su mantenimiento prácticamente sin cambios en el Reino Unido. En el Japón, se sigue previendo todavía que la inflación será levemente negativa, aunque las tendencias subyacentes indican que la deflación está disminuyendo.

15. En cuanto a las estimaciones correspondientes a 2003, la tasa de desempleo disminuyó levemente durante el año en el Japón y el Reino Unido debido a las mejores condiciones económicas. En los Estados Unidos, sin embargo, el desempleo aumentó algo en 2003 debido a la dureza de las medidas de reducción de costos adoptadas por las empresas. Por su parte, la zona del euro registró un aumento del desempleo, pero en este caso atribuible a la desaceleración de la actividad económica. La previsión general para 2004-2005 es que las tasas de desempleo disminuirán ligeramente según vaya creciendo la economía mundial.

16. En 2003, el déficit presupuestario aumentó en los Estados Unidos, el Japón y la zona del euro y se prevé que esta tendencia se mantendrá en 2004, salvo en la zona del euro, donde es posible que el déficit se reduzca algo en 2004. Por otra parte, en el Reino Unido se registró un incremento del superávit en 2003, pero se espera que en 2004 éste sea menor.

17. En el anexo II se muestra la evolución de los tipos de interés aplicados por los bancos centrales de los países cuyas monedas integran 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 junio de 2003, del 1,25% al 1,00%. El Banco Central Europeo bajó la tasa de refinanciación dos veces en 2003, en marzo del 2,75% al 2,50% y en junio del 2,50% al 2,00%, respondiendo así a la apreciación del euro y como medida para mejorar la confianza de los empresarios y consumidores. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra redujo también dos veces su tipo de interés básico en 2003, del 4,00% al 3,75% en febrero y del 3,75% al 3,50% en julio, con el fin de estimular la actividad económica. Sin embargo, en noviembre de 2003 el Banco de Inglaterra subió también su tipo de interés básico para volver a dejarlo en el 3,75%, al acelerarse el crecimiento mundial y surgir algunas preocupaciones sobre el aumento del gasto de los consumidores y la subida del precio de la vivienda en el Reino Unido. El Banco del Japón mantuvo en 2003 su política de tipos de interés nulos.

18. En el anexo III 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 2003, las otras tres monedas, es decir, el yen japonés (JPY), la libra esterlina (GBP) y, en particular, el euro (EUR), se revalorizaron mucho frente al dólar estadounidense.

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

19. En el anexo IV se muestra la evolución en 2003 de los tipos de interés a corto y largo plazo en los países cuyas monedas integran la cesta de valoración del DEG. En general, los tipos a corto plazo bajaron algo en los Estados Unidos y el Reino Unido y, en mayor medida, en los países de la zona del euro, ya que los bancos centrales de estos países redujeron sus tipos de interés. Sin embargo, los tipos a corto plazo volvieron a subir en el Reino Unido en el segundo semestre del año, al aumentar el Banco de Inglaterra los tipos de interés. En el Japón, los tipos a corto plazo se mantuvieron en torno a cero durante todo el año. En los tres países, y en los países de la zona del euro, los tipos a largo plazo mostraron una tendencia a la baja durante el primer semestre del año, pero en general volvieron a subir en el segundo semestre, en particular en el Japón, mostrando al mismo tiempo también una notable volatilidad.

20. En el anexo V se indican los rendimientos en 2003 de los mercados de bonos públicos para cada uno de los países que están incluidos en el índice de bonos públicos mundiales 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 bonos del Japón, que mostró un rendimiento negativo debido a la clara tendencia al alza de los tipos de interés a largo plazo, los demás mercados de bonos públicos registraron rendimientos positivos y, en particular, los del Canadá y los países europeos, con excepción del Reino Unido, registraron resultados mejores que los generales.

21. En el anexo VI se muestra la evolución en 2003 de los mercados de títulos de renta fija y de acciones en los que la cartera de inversiones del FIDA estuvo presente durante el año. La evolución del mercado de títulos de renta fija se refleja en los resultados de los índices de referencia representativos que utiliza el FIDA para la cartera de bonos públicos, la cartera diversificada de renta fija y la cartera de bonos indizados en función de la inflación. Hasta el inicio del tercer trimestre, la cartera de bonos públicos obtuvo unos resultados mejores que la cartera diversificada de renta fija ya que los inversores tendieron a preferir los bonos públicos como refugio. Sin embargo, la diferencia de resultados desapareció en los últimos meses del año cuando los tipos de interés de los bonos públicos llegaron a niveles muy bajos y los inversores encontraron incentivos en buscar los rendimientos más elevados que ofrecen los títulos diversificados de renta fija. En el segundo semestre de 2003, el FIDA invirtió en bonos indizados en función de la inflación, y los resultados de esta clase de activos fueron superiores a los de las otras dos clases de activos de renta fija durante ese período. Los bonos indizados en función de la inflación resultaron favorecidos por la relativa estabilidad de los tipos de interés en términos reales, mientras que los tipos de interés nominales resultaron afectados por la perspectiva de un cierto aumento de la inflación. Los bonos indizados en función de la inflación se beneficiaron también del aumento estructural de la demanda que se produjo cuando muchos grandes inversores decidieron incluirlos en sus carteras de activos.

22. Como también se muestra en el anexo VI, dedicado a las acciones de América del Norte y Europa, es decir, los dos mercados de acciones en los que el FIDA tenía inversiones en 2003, estos mercados registraron unos resultados negativos en el primer trimestre al resultar afectada su situación por el riesgo de una guerra en Irak y, posteriormente, en la última parte del trimestre, por su inicio, así como por la incertidumbre entonces reinante con respecto a la economía mundial. A partir del segundo trimestre, los mercados de acciones mostraron una rápida recuperación debida al optimismo generado por la posibilidad de que se acelerara el crecimiento económico de los Estados Unidos y ello desatara una recuperación mundial. Las subidas en los mercados de acciones prosiguieron durante el resto de 2003, alimentadas por la seguridad cada vez mayor de la solidez de la economía mundial, el crecimiento de los beneficios empresariales y el aumento del PIB de los Estados Unidos en el tercer trimestre.

#### IV. POLÍTICA DE INVERSIONES

23. La política actual de inversiones del FIDA, aprobada en diciembre de 2001, se aplicó plenamente en 2002, con la excepción de la clase de activos correspondiente a bonos indizados en función de la inflación. Los fondos que tenían que haberse destinado a bonos indizados en función de la inflación se mantuvieron en la cartera administrada internamente y en la cartera de bonos públicos hasta junio de 2003.

24. En junio de 2003 se hicieron dos inversiones en bonos indizados en función de la inflación por un monto total equivalente a USD 218 964 000. Estas inversiones hicieron que la cartera de bonos indizados en función de la inflación se ampliara hasta representar el 10%, aproximadamente, de la cartera total de inversiones, porcentaje que ha de compararse con la asignación del 18% indicada en la política de inversiones.

25. En el tercer trimestre de 2003 se decidió acortar la duración de la cartera de bonos públicos a fin de reducir el riesgo de pérdidas en caso de alza de los tipos de interés. La decisión se puso en práctica a finales de septiembre de 2003, fecha oportuna si se considera que los tipos de interés subieron a principios del cuarto trimestre de 2003, lo que provocó pérdidas, en particular en los bonos a largo plazo. A final de año, la cartera había obtenido unos beneficios acumulados de USD 2,6 millones, aproximadamente, gracias al acortamiento de su duración.

26. En 2002 se seleccionó un nuevo custodio general mediante una licitación internacional y un proceso interno de evaluación. Después de la finalización de los trabajos preparatorios, el 1º de abril de 2003 el nuevo custodio asumió sus funciones.

27. Además, en octubre de 2003 se escogió un nuevo asesor financiero, cuya contratación se ultimó en febrero de 2004.

#### V. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS

28. En el cuadro 1 se muestran las variaciones de las principales clases de activos que componían la cartera de inversiones en 2003 y se compara la distribución real de los activos con la prevista en la política vigente. En virtud de la actual política de inversiones, en el segundo trimestre de 2003 se realizaron transferencias de la cartera administrada internamente a la cartera de bonos indizados en función de la inflación por un monto total equivalente a USD 218 964 000, como se ha señalado ya en la sección anterior. En 2003 no se redistribuyeron fondos entre las distintas clases de activos que componen la cartera, aparte de la habitual transferencia de dividendos (recuperación de dividendos) de la cartera de acciones a la cartera administrada internamente, que el FIDA realiza para evitar la reinversión de estos dividendos en acciones. Sin embargo, se produjo una salida neta de la cartera administrada internamente equivalente a USD 30 745 000, debida a los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos, deducidos de los ingresos en efectivo y los cobros de las contribuciones de los Estados Miembros.

**Cuadro 1: Resumen de las variaciones del efectivo y las inversiones – 2003**  
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera administrada internamente	Cartera de bonos públicos	Cartera diversificada de renta fija	Cartera de bonos indizados en función de la inflación	Cartera de acciones	Cartera total
<b>Saldo de apertura (31 de diciembre de 2002)</b>	<b>408 137</b>	<b>1 022 378</b>	<b>464 218</b>	–	<b>199 260</b>	<b>2 093 993</b>
Ingresos netos en concepto de inversiones	4 086	36 735	16 038	4 665	46 438	107 962
Transferencias debidas a asignaciones <sup>a</sup>	(214 865)	–	–	218 964	(4 099)	–
Transferencias debidas a gastos/otros ingresos	(4 697)	2 259	1 258	294	886	–
Otros flujos netos <sup>b</sup>	(30 745)	–	–	–	–	(30 745)
Fluctuaciones cambiarias	23 410	129 461	(641)	19 880	13 601	185 711
<b>Saldo de cierre (31 de diciembre de 2003)</b>	<b>185 326</b>	<b>1 190 833</b>	<b>480 873</b>	<b>243 803</b>	<b>256 086</b>	<b>2 356 921</b>
Distribución real (%)	7,9	50,5	20,4	10,3	10,9	100,0
Distribución prevista en la política (%)	5,0	44,0	23,0	18,0	10,0	100,0
<b>Diferencia en la distribución (%)</b>	<b>2,9</b>	<b>6,5</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(7,7)</b>	<b>0,9</b>	–

<sup>a</sup> Las transferencias de la cartera de acciones obedecen a la recuperación de dividendos.

<sup>b</sup> Contribuciones de los Estados Miembros, una vez deducidos los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos.

29. Las variaciones de los porcentajes correspondientes a las distintas inversiones incluidas en la cartera en 2003 obedecen también a la evolución positiva de los ingresos en concepto de inversiones y las amplias fluctuaciones cambiarias que se produjeron debido a la gran apreciación de algunas de las principales monedas frente al dólar estadounidense. En concreto, el valor de la cartera de bonos públicos subió gracias a que las inversiones en monedas distintas del dólar estadounidense representaban en 2003 casi el 80% de sus tenencias medias.

30. Debido a estas fluctuaciones, al 31 de diciembre de 2003 en la cartera de inversiones se registraba un exceso de asignaciones a la cartera de bonos públicos y, en menor medida, a la cartera administrada internamente y a la cartera de acciones. El exceso de asignaciones se debía principalmente al hecho de que la clase de activos compuesta por bonos indizados en función de la inflación no había recibido todos los fondos previstos, pero también al hecho de que la cartera diversificada de renta fija registraba un déficit de inversión. La cartera diversificada de renta fija estaba compuesta en su casi totalidad por bonos denominados en dólares estadounidenses y, por consiguiente, a diferencia de las demás clases de activos que figuraban en la cartera de inversiones, su valor de mercado no se benefició de las fluctuaciones positivas de los tipos cambiarios.

31. En el anexo VII se ofrecen nuevos datos sobre las variaciones de las dos subcarteras de acciones y sus saldos respectivos, dentro de la cartera total de acciones a final de año.

## VI. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

32. En 2003, los ingresos netos agregados en concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 107 962 000 (en 2002, USD 26 186 000). Las ganancias y pérdidas por títulos de inversión tanto realizadas como no realizadas se atribuyen al período en que se producen y se incluyen en los ingresos en concepto de inversiones. En el cuadro 2 se muestran los ingresos netos en concepto de inversiones en 2003 y años anteriores, desglosados por las principales clases de activos de la cartera de inversiones.

**Cuadro 2: Ingresos netos en concepto de inversiones  
por clase de activos – 2003 y años anteriores<sup>a</sup>**  
(en equivalente de miles de USD)

<b>Cartera</b>	<b>2003</b>	<b>2002<sup>b</sup></b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>
Cartera administrada internamente	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Cartera de bonos públicos	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Cartera diversificada de renta fija	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	–
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	4 665	–	–	–	–	–	–
Cartera de acciones	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
<b>Cartera total</b>	<b>107 962</b>	<b>26 186</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>	<b>194 469</b>	<b>187 899</b>	<b>163 940</b>

<sup>a</sup> Los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos en el período comprendido entre 1997 y 2001 guardan relación con la anterior política de inversiones.

<sup>b</sup> Nueva estimación de conformidad con los estados financieros de 2003. La nueva estimación supone un aumento de los ingresos totales netos en concepto de inversiones por un monto equivalente a USD 16 000.

33. El cuadro 3 contiene información detallada sobre los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos en 2003, desglosados por inversiones en renta fija e inversiones en acciones, es decir, las dos categorías principales de la cartera, así como sobre los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos de la cartera total en los años 1997 a 2002. Tanto las inversiones en renta fija como las inversiones en acciones contribuyeron positivamente a los ingresos netos en concepto de inversiones en 2003.

**Cuadro 3: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la totalidad de la cartera, por categorías principales – 2003 y años anteriores<sup>a</sup>**  
(en equivalente de miles de USD)

	2003			2002 Cartera total	2001 Cartera total <sup>b</sup>	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 inversiones en renta fija y cuentas bancarias	69 932	6	69 938	61 541	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779
Dividendos de las acciones	–	4 709	4 709	7 652	13 614	11 760	8 684	5 654	94
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	43 810	(1 631)	42 179	(89 120)	(74 793)	8 264	3 861	40 846	21 535
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(48 286)	44 507	(3 779)	53 541	(31 400)	(125 724)	101 272	36 111	19 657
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	303	127	430	436	841	440	539	905	463
<b>Total parcial: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones<sup>a</sup></b>	<b>65 759</b>	<b>47 718</b>	<b>113 477</b>	<b>34 050</b>	<b>(32 497)</b>	<b>(36 441)</b>	<b>204 609</b>	<b>196 184</b>	<b>170 528</b>
Retribución de los administradores de inversiones	(3 244)	(1 032)	(4 276)	(4 866)	(7 037)	(7 993)	(7 192)	(5 660)	(3 708)
Derechos de custodia	(569)	(111)	(680)	(1 621)	(2 103)	(2 581)	(1 870)	(1 469)	(1 066)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(422)	(53)	(475)	(791)	(688)	(515)	(508)	(610)	(683)
Impuestos	–	(84)	(84)	(365)	(606)	(167)	(286)	(129)	(1 131)
Otros gastos de inversión	–	–	–	(221)	(51)	(153)	(284)	(417)	–
<b>Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones</b>	<b>61 524</b>	<b>46 438</b>	<b>107 962</b>	<b>26 186</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>	<b>194 469</b>	<b>187 899</b>	<b>163 940</b>

<sup>a</sup> Los ingresos en concepto de inversiones obtenidos en el período comprendido entre 1997 y 2001 guardan relación con la anterior política de inversiones.

<sup>b</sup> Nueva estimación de conformidad con los estados financieros de 2003. La nueva estimación supone un aumento de los ingresos en concepto de intereses por un monto equivalente a USD 16 000.

<sup>c</sup> Los ingresos brutos en concepto de inversiones atribuidos al año en curso y años anteriores han sido calculados de nuevo teniendo en cuenta los estados financieros de 2003. Actualmente, los ingresos brutos incluyen los procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones, que en anteriores informes a la Junta Ejecutiva sobre la cartera de inversiones se consignaban como parte de los ingresos netos en concepto de inversiones.

34. En el cuadro 4 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos en 2003, desglosados por las cuatro subcarteras de la cartera de renta fija, a saber, la cartera administrada internamente y las carteras de bonos públicos, títulos de renta fija y bonos indizados en función de la inflación, administradas externamente. En conjunto, los ingresos netos obtenidos de las inversiones en renta fija en 2003 ascendieron al equivalente de USD 61 524 000. Las cuatro subcarteras contribuyeron positivamente a estos ingresos, siendo la contribución de la cartera de bonos públicos la mayor.



**Cuadro 4: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la cartera de renta fija por subcartera – 2003**  
(en equivalente de miles de USD)

	<b>Cartera administrada internamente</b>	<b>Cartera de bonos públicos</b>	<b>Cartera diversificada de renta fija</b>	<b>Cartera de bonos indizados en función de la inflación</b>	<b>Total de la cartera de renta fija</b>
Intereses procedentes de inversiones en renta fija y cuentas bancarias	4 174	50 716	12 654	2 388	69 932
Dividendos de las acciones	–	–	–	–	–
Ganancias de capital realizadas	–	32 405	10 591	814	43 810
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	–	(44 120)	(5 924)	1 758	(48 286)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	–	230	65	8	303
<b>Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones</b>	<b>4 174</b>	<b>39 231</b>	<b>17 386</b>	<b>4 968</b>	<b>65 759</b>
Retribución de los administradores de inversiones	–	(1 982)	(1 037)	(225)	(3 244)
Derechos de custodia	(88)	(236)	(185)	(60)	(569)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	–	(278)	(126)	(18)	(422)
Impuestos	–	–	–	–	–
Otros gastos de inversión	–	–	–	–	–
<b>Ingresos netos en concepto de inversiones</b>	<b>4 086</b>	<b>36 735</b>	<b>16 038</b>	<b>4 665</b>	<b>61 524</b>

35. En el cuadro 5 se indican los ingresos netos obtenidos en 2003 por las dos subcarteras de la cartera de acciones. En conjunto, los ingresos netos de la cartera de acciones en ese período ascendieron al equivalente de USD 46 438 000. La subcartera de acciones de América del Norte y, en menor grado, la de Europa, contribuyeron muy positivamente a estos ingresos en 2003.

**Cuadro 5: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la cartera de acciones por subcartera – 2003**  
(en equivalente de miles de USD)

	Acciones de mercados emergentes <sup>a</sup>	Acciones de América del Norte	Acciones de Europa	Total de la cartera de acciones
Intereses procedentes de las inversiones en renta fija y cuentas bancarias	–	5	1	6
Dividendos de las acciones	–	2 193	2 516	4 709
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	7	5 014	(6 652)	(1 631)
Ganancias de capital no realizadas	–	30 099	14 408	44 507
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	27	20	80	127
<b>Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones</b>	<b>34</b>	<b>37 331</b>	<b>10 353</b>	<b>47 718</b>
Retribución de los administradores de inversiones	–	(702)	(330)	(1 032)
Derechos de custodia	(3)	(69)	(39)	(111)
Gastos de asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	–	(32)	(21)	(53)
Impuestos	–	–	(84)	(84)
Otros gastos de inversión	1	–	(1)	–
<b>Ingresos netos en concepto de inversiones</b>	<b>32</b>	<b>36 528</b>	<b>9 878</b>	<b>46 438</b>

<sup>a</sup> Esta subcartera se liquidó en el cuarto trimestre de 2002. Los ingresos y gastos consignados en 2003 representan las transacciones que no se pudieron efectuar en 2002.

36. En el anexo VIII se muestran los ingresos brutos anuales obtenidos entre 1997 y 2003 de las principales categorías de la cartera de inversiones, es decir, inversiones en renta fija e inversiones en acciones, y se indica la cuantía de los ingresos obtenidos en concepto de ganancias de capital, intereses, dividendos e ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones.

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

### Tasa general de rendimiento

37. En el año 2003 hubo un saldo general positivo del 4,90% (en 2000, del 1,26%), una vez deducidos los gastos de las inversiones y las fluctuaciones cambiarias. Tanto las inversiones en renta fija como las inversiones en acciones contribuyeron positivamente al saldo total en 2003.

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

38. Los resultados de los diversos mandatos de la cartera de inversiones se miden utilizando bases de referencia independientes y predeterminadas que indican el rendimiento que cabe prever de la gestión pasiva de sectores definidos del mercado. Los índices utilizados son: el índice personalizado de J. P. Morgan para los bonos públicos mundiales (*Customized Global Government Bonds Index*), el índice agregado de los Estados Unidos (*United States Aggregate Index*) de Lehman Brothers para los

bonos diversificados de renta fija, el índice personalizado de Barclays (*Customized Inflation-linked Index*) para los títulos indizados en función de la inflación, el índice Standard & Poor's 500 para las acciones de América del Norte, y el índice de Morgan Stanley Capital International (MSCI), para las acciones de Europa.

39. En el cuadro 6 se compara el rendimiento de cada subcartera principal con el rendimiento de referencia pertinente. La cartera total registró una diferencia positiva de 55 puntos básicos en 2003 (en 2002 hubo una diferencia negativa de 125 puntos básicos). Cabe señalar que a esta diferencia positiva contribuyeron tanto las inversiones en renta fija como las inversiones en acciones.

**Cuadro 6: Resultados comparados con la base de referencia – 2003**  
(porcentajes en moneda local)

Cartera	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/(negativa)
	Cartera	Base de referencia	
Cartera administrada internamente	1,61	1,61	0,00
Cartera de bonos públicos	3,31	2,88	0,43
Cartera diversificada de renta fija	3,68	2,95	0,73
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	2,09	1,42	0,67
<b>Total de la cartera de renta fija</b>	<b>3,20</b>	<b>2,69</b>	<b>0,51</b>
Cartera de acciones de América del Norte	31,05	26,39	4,66
Cartera de acciones de Europa	12,55	16,53	(3,98)
<b>Total de la cartera de acciones</b>	<b>24,16</b>	<b>23,07</b>	<b>1,09</b>
<b>Tasa bruta de rendimiento general de la cartera</b>	<b>5,12</b>	<b>4,57</b>	<b>0,55</b>
<b>Menos: gastos</b>	<b>(0,22)</b>	<b>(0,22)</b>	<b>0,00</b>
<b>Tasa neta de rendimiento general de la cartera</b>	<b>4,90</b>	<b>4,35</b>	<b>0,55</b>

40. Como se indica en el cuadro 6, la cartera total de renta fija tuvo un rendimiento del 3,20% en 2003, lo que supone una diferencia positiva de 51 puntos básicos con respecto a la base agregada de referencia. Los resultados obtenidos por las subcarteras de la cartera de renta fija administradas externamente son los siguientes:

- **Cartera de bonos públicos.** La cartera obtuvo un rendimiento del 3,31%, que supone una diferencia positiva de 43 puntos básicos con respecto a su base de referencia. Esta diferencia positiva se debió en gran parte a la decisión de los administradores de reducir el peso de los bonos del mercado japonés, que estaban teniendo unos resultados negativos. La diferencia positiva resultó algo mermada por la gestión, atribuible a los administradores de la duración de las inversiones, sobre todo porque éstos, por término medio, mantenían a final de año unas inversiones que tenían una duración inferior a la de la base de referencia, y por consiguiente, no se beneficiaron plenamente de las ganancias que se obtuvieron en algunos mercados de bonos públicos. En el cuadro 7 se muestra la duración de la cartera de bonos públicos y la de su base de referencia, además de la duración de la cartera diversificada de renta fija y la cartera de bonos indizados en función de la inflación.

**Cuadro 7: Duración de las carteras de renta fija y de sus bases de referencia**

	31 diciembre 2003 (años)	31 diciembre 2002 (años)
Cartera mundial de bonos públicos	2,7	5,7
Base de referencia de la cartera mundial de bonos públicos	2,9	6,2
Cartera diversificada de renta fija	4,0	2,2
Base de referencia de la cartera diversificada de renta fija	4,0	4,4
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	6,9	n. d.
Base de referencia de la cartera indizada en función de la inflación	7,2	n. d.

- **Cartera diversificada de renta fija.** Esta cartera tuvo un rendimiento del 3,68%, que supone una diferencia positiva de 73 puntos básicos con respecto a su base de referencia. Esta diferencia positiva derivó principalmente de la selección de bonos públicos hecha por los administradores de las inversiones, ya que su selección de hipotecas tendió a ofrecer una contribución negativa. El efecto positivo general de la selección de los títulos hasta cierto punto resultó compensado negativamente por la selección de sectores hecha por los administradores.
- **Cartera de bonos indizados en función de la inflación.** Desde su creación en junio y hasta finales de 2003, la cartera arrojó un rendimiento del 2,09%, que supone una diferencia positiva de 67 puntos básicos con respecto a su base de referencia. Esta diferencia positiva se generó en el tercer trimestre de 2003, cuando el administrador de las inversiones se benefició de su lenta entrada en el mercado en un momento de rendimientos negativos.

41. Como se indica también en el cuadro 6, la cartera total de acciones tuvo un rendimiento del 24,16% en 2003, lo que representa una diferencia positiva de 109 puntos básicos frente a la base agregada de referencia. Las dos carteras de acciones contribuyeron a ello de la siguiente manera:

- **Cartera de acciones de América del Norte.** La cartera tuvo un rendimiento del 31,05%, que supone una diferencia positiva de 466 puntos básicos con respecto a su base de referencia. La diferencia positiva derivó totalmente de la selección de acciones hecha por el administrador de las inversiones, que resultó positiva en la mayoría de los sectores durante la mayor parte del año. Se registró una pequeña contribución negativa derivada de la selección de sectores, atribuible principalmente a que el administrador asignó una ponderación ligeramente excesiva a uno de los sectores más débiles en 2003, a saber, el sector de la salud, pero el impacto negativo de esta ponderación quedó compensado por la buena selección de acciones hecha por el administrador dentro de ese sector.
- **Cartera de acciones de Europa.** La cartera tuvo un rendimiento del 12,55%, pero este rendimiento supone una diferencia negativa de 398 puntos básicos con respecto a la base de referencia. El estilo de inversión aplicado a esta cartera, centrado en la selección de valores de calidad con perspectivas de crecimiento, por lo general en acciones de empresas de alta capitalización, no resultó beneficioso en 2003. En comparación con su base de referencia, la cartera de acciones de Europa reflejó una selección negativa de acciones en muchos sectores, y en particular en el sector financiero y en el de productos básicos de consumo. La distribución de las inversiones por sectores también contribuyó negativamente, pero en menor medida. (N. B.: el rendimiento del 12,55% de la cartera es

comparable con el índice de referencia de MSCI para las acciones de Europa centrado en el crecimiento, que arrojó unos resultados del 10,56% en 2003. La base de referencia asignada a la cartera, el índice estándar de MSCI para las acciones de Europa, arrojó unos resultados del 16,53%, mientras que el índice de referencia de MSCI para las acciones de Europa centrado en el valor arrojó unos resultados del 22,58%).

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

42. En el cuadro 8 figura una comparación entre los resultados obtenidos en 2003 por los mandatos del FIDA administrados externamente y los del universo de administradores de inversiones definido por el custodio general del FIDA. La comparación se basa en el rendimiento en dólares estadounidenses y, por consiguiente, 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, el mandato referente a los bonos públicos obtuvo unos resultados ligeramente negativos en relación con su universo de administradores en 2003; sin embargo, sus resultados fueron positivos en comparación con su base de referencia (en 2002 el mandato relativo a los bonos públicos obtuvo resultados positivos en relación con el universo de administradores y con sus propias bases de referencia). El mandato relativo a las inversiones diversificadas de renta fija tuvo unos resultados negativos en relación con su universo en 2003, pero estos resultados fueron positivos en comparación con su propia base de referencia (en 2002 este mandato arrojó unos resultados positivos en comparación con su universo y unos resultados negativos en comparación con su base de referencia). En cuanto a las inversiones en acciones, el mandato relativo a las acciones de América del Norte registró unos resultados positivos significativos con respecto tanto a su universo como a su base de referencia; sin embargo, el mandato relativo a las acciones de Europa registró unos resultados negativos en ambas comparaciones (en 2002 los mandatos relativos a las acciones de América del Norte y Europa tuvieron unos resultados negativos en relación con sus universos y bases de referencia, pero varios administradores de estos mandatos fueron eliminados durante 2002 y en 2003 sólo quedaba un administrador de cada mandato).

**Cuadro 8: Resultados de la cartera comparados con los del universo de administradores de carteras – 2003**

Tipo de mandato	Número de administradores que componen el universo	Tasa de rendimiento (porcentaje) en USD <sup>1</sup>				
		Mediana de los resultados del universo	Cartera de inversiones del FIDA	Base de referencia del FIDA	Diferencia positiva/ (negativa) de los resultados del FIDA en relación con el universo	Diferencia positiva/ (negativa) de los resultados del FIDA en relación con la base de referencia
Bonos públicos <sup>2</sup>	34	17,1	16,5	15,3	(0,6)	1,2
Diversificada de renta fija <sup>3</sup>	171	5,3	3,6	3,0	(1,7)	0,6
Bonos indizados en función de la inflación <sup>4</sup>	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
Acciones de América del Norte <sup>5</sup>	148	26,1	31,1	26,4	5,0	4,7
Acciones de Europa <sup>6</sup>	59	38,1	30,9	34,8	(7,2)	(3,9)

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

<sup>2</sup> El universo utilizado para comparar los resultados del mandato relativo a la cartera mundial de bonos públicos es el universo mundial de bonos sin cobertura a tipo fijo de Russell, que abarca 34 cuentas separadas discrecionales, fondos mixtos y fondos mutuos manejados por inversores orientados hacia el dólar de los Estados Unidos. La administración de las carteras que componen este universo utiliza como referencia una base mundial de bonos sin cobertura en dólares de los Estados Unidos y no está sometida a restricciones monetarias o relacionadas con los mercados de bonos que tengan una importancia significativa.

<sup>3</sup> El universo que se utiliza para comparar los resultados del mandato relativo a la cartera diversificada de renta fija es el universo básico de administradores de títulos de renta fija de Northern Trust, que incluye 171 administradores de inversiones centradas principalmente en inversiones estadounidenses de renta fija de buena calidad.

<sup>4</sup> Actualmente no se dispone de ningún universo de administradores que pueda utilizarse para comparar los resultados del mandato relativo a los bonos indizados en función de la inflación. Además, este mandato del FIDA no dispuso de fondos durante la totalidad de 2003, sino sólo desde el 27 de junio.

<sup>5</sup> El universo utilizado para comparar los resultados del mandato relativo a acciones de América del Norte es el universo básico de acciones de alta capitalización de Northern Trust, que incluye 148 administradores.

<sup>6</sup> El universo utilizado para comparar los resultados del mandato relativo a las acciones de Europa es el universo de administradores de acciones europeas de Russell, que incluye 59 administradores.

## VIII. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

### Composición de la cartera por instrumentos

43. En el cuadro 9 figura un análisis de la cartera en función del tipo de instrumentos que se incluyen en las dos secciones principales de la cartera de inversiones, a saber, las inversiones en renta fija y las acciones. En el anexo IX se ofrece un análisis más detallado de la cartera de renta fija.

**Cuadro 9: Composición de la cartera por tipo de mandato y por instrumento,  
al 31 de diciembre de 2003**  
(en equivalente de miles de USD)

	Total de la cartera de renta fija al 31/12/2003	Total de la cartera de acciones al 31/12/2003	Cartera total al 31/12/2003	Cartera total al 31/12/2002 <sup>c</sup>
Efectivo <sup>a</sup>	241 612	2 400	244 012	322 289
Depósitos a plazo y otras obligaciones bancarias <sup>b</sup>	233 244	–	233 244	383 993
Bonos públicos mundiales	1 453 997	–	1 453 997	1 023 394
Valores con garantía hipotecaria	256 426	–	256 426	317 012
Valores respaldados por activos	88 510	–	88 510	56 718
Obligaciones de empresas	22 061	–	22 061	32 275
Acciones	–	253 306	253 306	195 378
Ganancias/(pérdidas) no realizadas del valor de mercado de contratos a plazo	191	–	191	(77)
Futuros	3 936	–	3 936	1 916
Opciones	(350)	–	(350)	(226)
<b>Total parcial de efectivo e inversiones</b>	<b>2 299 627</b>	<b>255 706</b>	<b>2 555 333</b>	<b>2 332 672</b>
Cobros pendientes por la venta de inversiones	29 628	1 805	31 433	78 047
Pagos pendientes por la compra de inversiones	(228 420)	(1 425)	(229 845)	(316 726)
<b>Total</b>	<b>2 100 835</b>	<b>256 086</b>	<b>2 356 921</b>	<b>2 093 993</b>

<sup>a</sup> Incluye efectivo en monedas no convertibles por un monto equivalente a USD 394 000 (en 2002, USD 355 000).

<sup>b</sup> Incluye depósitos a plazo en monedas no convertibles por un monto equivalente a USD 400 000 (en 2002, USD 397 000).

<sup>c</sup> Nueva estimación de conformidad con los estados financieros de 2003. Debido a ello, los intereses devengados, los dividendos por cobrar y el efectivo en posesión del agente encargado de los derivados se han incluido respectivamente en las inversiones en renta fija, las acciones y los futuros.

### Composición de la cartera por monedas

44. 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 esa misma moneda.

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

46. 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 1º 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 10 se indican las unidades aplicables y los coeficientes de ponderación para cada moneda al 1º de enero de 2001 y al 31 de diciembre de 2003.

**Cuadro 10: Unidades y coeficientes de ponderación aplicables a la cesta de valoración del DEG**

	1° de enero de 2001		31 de diciembre de 2003	
Moneda	Unidades	Coefficiente de ponderación	Unidades	Coefficiente de ponderación
USD	0,577	44,3	0,577	38,8
EUR	0,426	30,4	0,426	36,1
JPY	21,000	14,0	21,000	13,2
GBP	0,0984	11,3	0,0984	11,9
<b>Total</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

47. Al 31 de diciembre de 2003 los activos en efectivo, inversiones, pagarés y cantidades por recibir de los contribuyentes en el marco de las reposiciones Cuarta, Quinta y Sexta ascendían al equivalente de USD 2 817 778 000 (al 31 de diciembre de 2002 ascendían al equivalente de USD 2 662 193 000), como se indica en el cuadro 11.

**Cuadro 11: Composición por monedas de los activos al 31 de diciembre de 2003**  
(en equivalente de miles de USD)

Grupo de monedas	Efectivo e inversiones <sup>a</sup>	Pagarés <sup>a</sup>	Cantidades por recibir de contribuyentes	Total
USD	945 755	31 003	87 882	1 064 640
EUR	670 675	64 593	79 838	815 106
JPY	360 775	–	–	360 775
GBP	279 472	11 811	30 488	321 771
Otros	99 450	75 479	80 557	255 486
<b>Total</b>	<b>2 356 127</b>	<b>182 886</b>	<b>278 765</b>	<b>2 817 778</b>

<sup>a</sup> Incluye los activos en monedas libremente convertibles. Los activos excluidos, en monedas no convertibles, ascendían al equivalente de USD 794 000, en el caso del efectivo y las inversiones, y al equivalente de USD 1 399 000, en el caso de los pagarés.

48. Al 31 de diciembre de 2003 las tenencias de activos expresados en monedas no incluidas en la cesta de valoración del DEG ascendían al equivalente de USD 255 486 000 (al 31 de diciembre de 2002 ascendían al equivalente de USD 169 996 000). Estos activos se desglosan por grupo de monedas, como se indica en el cuadro 12.

**Cuadro 12: Desglose de los activos por grupo de monedas al 31 de diciembre de 2003**  
(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	Total de las monedas correspondientes a cada grupo
USD	1 064 640	–	90 804	1 155 444
EUR	815 106	164 682	–	979 788
JPY	360 775	–	–	360 775
GBP	321 771	–	–	321 771
<b>Total</b>	<b>2 562 292</b>	<b>164 682</b>	<b>90 804</b>	<b>2 817 778</b>



49. En el cuadro 13 se muestra la alineación de los activos, por grupo de monedas, con la composición de la cesta de valoración del DEG al 31 de diciembre de 2003. El saldo de la Reserva General al 31 de diciembre de 2003 y los compromisos para donaciones expresados en dólares estadounidenses en esa misma fecha ascendían a USD 95 000 000 y USD 57 124 000, respectivamente.

**Cuadro 13: Alineación de los activos, por grupo de monedas, con la composición de la cesta de valoración del DEG al 31 de diciembre de 2003**  
(en equivalente de miles de USD)

Grupo de moneda	Cantidad por grupo de monedas	Menos: compromisos denominados en USD	Activos netos por grupo de monedas	Porcentaje de los activos netos al 31/12/2003	Composición porcentual de la cesta del DEG al 31/12/2003
USD	1 155 444	(152 124)	1 003 320	37,6	38,8
EUR	979 788	–	979 788	36,8	36,1
JPY	360 775	–	360 775	13,5	13,2
GBP	321 771	–	321 771	12,1	11,9
<b>Total</b>	<b>2 817 778</b>	<b>(152 124)</b>	<b>2 665 654</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

50. Al 31 de diciembre de 2003, había un déficit de tenencias en dólares estadounidenses, que se compensaba gracias al superávit de tenencias en euros, yenes japoneses y libras esterlinas. Las desviaciones se debieron a que los administradores de los bonos públicos atribuyeron menor peso a las tenencias en dólares estadounidenses frente a las tenencias en euros, principalmente, y a las tenencias en yenes japoneses.

#### Vencimiento de las inversiones

51. En el cuadro 14 se ofrece información detallada sobre la composición de la cartera general de inversiones por plazo de vencimiento al 31 de diciembre de 2003, y una comparación con la composición al 31 de diciembre de 2002. El plazo medio de vencimiento al 31 de diciembre de 2003 era de siete años y 11 meses (al 31 de diciembre de 2002 era de 10 años y nueve meses). La reducción del plazo medio de vencimiento de la cartera total de inversiones en 2003 se debió a la cartera de bonos públicos, cuya duración el FIDA había disminuido a finales de septiembre de 2003 para reducir el riesgo de posibles pérdidas en caso de que subieran los tipos de interés.

**Cuadro 14: Composición de la cartera de inversiones por plazo de vencimiento**

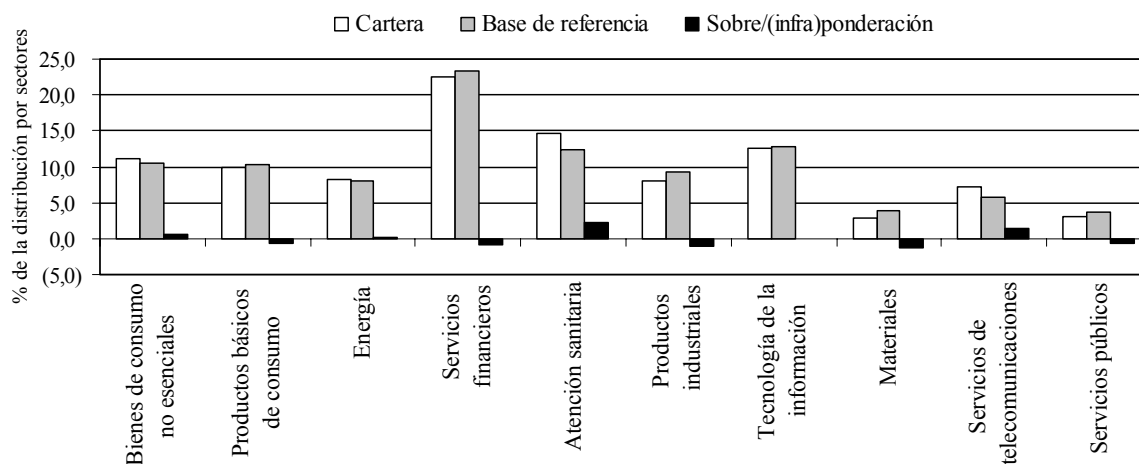
Período	31 de diciembre de 2003		31 de diciembre de 2002	
	Equivalente en miles de USD	%	Equivalente en miles de USD	%
Plazo de un año o menos	398 593	17,0	508 462	24,4
Plazo de uno a cinco años	1 032 801	43,8	450 615	21,5
Plazo de cinco a diez años	268 688	11,4	373 420	17,8
Plazo de diez años o más	403 840	17,1	566 313	27,0
Sin un plazo fijo de vencimiento <sup>a</sup>	252 999	10,7	195 183	9,3
<b>Total</b>	<b>2 356 921</b>	<b>100,0</b>	<b>2 093 993</b>	<b>100,0</b>

<sup>a</sup> Acciones, excluidos dividendos por cobrar en el plazo de un año por una cuantía equivalente a USD 307 000.

### Distribución de la cartera de acciones por sectores

52. En el gráfico 1 se muestra la composición de la cartera total de acciones al 31 de diciembre de 2003 por sectores, comparándola con la composición por sectores de la base de referencia agregada. La clasificación de los sectores es la utilizada en los dos índices de referencia de la cartera, es decir, Standard & Poor's 500 para las acciones de América del Norte, y MSCI para las de Europa.

**Gráfico 1: Distribución por sectores de la cartera total de acciones al 31 de diciembre de 2003**



53. Como se muestra en el gráfico 1, los tres sectores más importantes de la cartera total de acciones y de su base de referencia agregada eran los servicios financieros, la atención sanitaria y la tecnología de la información, que sumados representaban aproximadamente la mitad de la cartera y de su base de referencia agregada. Otros sectores importantes eran los bienes de consumo no esenciales y los productos básicos de consumo. Al 31 de diciembre de 2003, la cartera total de acciones no registraba diferencias positivas o negativas importantes con respecto a la base de referencia agregada; el sector que mostraba una diferencia positiva más importante, un 2,3%, era el de atención sanitaria.

54. En el cuadro 15 se muestra la distribución por sectores de las dos carteras, es decir, la de acciones de América del Norte y la de acciones de Europa, comparándola con la composición por sectores de sus bases de referencia respectivas.

**Cuadro 15: Distribución por sectores de la cartera de acciones por subcartera  
al 31 de diciembre de 2003  
(en porcentaje)**

Sector	Acciones de América del Norte			Acciones de Europa			Cartera total de acciones		
	Cartera	Base de referencia	Sobre/(infra) ponderación	Cartera	Base de referencia	Sobre/(infra) ponderación	Cartera	Base de referencia	Sobre/(infra) ponderación
Bienes de consumo no esenciales	13,0	10,9	2,1	8,4	10,1	(1,7)	11,1	10,5	0,6
Productos básicos de consumo	8,1	11,0	(2,9)	12,4	9,6	2,8	9,8	10,4	(0,6)
Energía	5,4	5,9	(0,5)	12,5	11,2	1,3	8,2	8,0	0,2
Servicios financieros	20,0	20,8	(0,8)	26,3	27,4	(1,1)	22,5	23,4	(0,9)
Atención sanitaria	16,3	13,5	2,8	12,2	10,8	1,4	14,7	12,4	2,3
Productos industriales	9,0	10,6	(1,6)	6,6	6,9	(0,3)	8,1	9,2	(1,1)
Tecnología de la información	17,9	17,8	0,1	4,4	4,6	(0,2)	12,6	12,7	(0,1)
Materiales	2,8	3,1	(0,3)	2,9	5,5	(2,6)	2,8	4,0	(1,2)
Servicios de telecomunicaciones	4,3	3,5	0,8	11,7	9,3	2,4	7,2	5,8	1,4
Servicios públicos	3,2	2,9	0,3	2,6	4,6	(2,0)	3,0	3,6	(0,6)
<b>Total</b>	100,0	100,0	–	100,0	100,0	–	100,0	100,0	–

55. Al 31 de diciembre de 2003, la cartera de acciones de América del Norte no mostraba casi ninguna diferencia con la base de referencia en muchos sectores. Se dio preferencia sobre todo a la atención sanitaria (+2,8%), que quedó compensada por la menor inversión en productos de consumo básicos (–2,9%). Como se ha indicado en la sección VII, en 2003 la contribución negativa de la distribución por sectores, y principalmente la dimensión excesiva de las inversiones en atención sanitaria con respecto a la base de referencia, fue pequeña y el efecto negativo de esta distribución quedó compensado por la excelente selección de acciones dentro del sector que hicieron los administradores.

56. La distribución por sectores de las acciones de Europa se ajustó más a la base de referencia en el cuarto trimestre de 2003. Las preferencias restantes se registraron en productos básicos de consumo (+2,8%), y servicios de telecomunicaciones (+2,4%), compensadas por una menor proporción asignada a materiales (–2,6%) y servicios públicos (–2,0%). Como se ha indicado en la sección VII, la distribución por sectores de la cartera tuvo un impacto negativo menor en 2003.

### Diversificación por países

57. En el cuadro 16 se muestra la diversificación de la cartera de inversiones por países en desarrollo, países desarrollados e instituciones de desarrollo, desglosada por instrumentos. El porcentaje correspondiente a los países en desarrollo se mantuvo bajo en 2003 debido a que en 2002 se aplicó el requisito de una calificación mínima de AA– a las inversiones en renta fija y se redujo simultáneamente la cartera de acciones con arreglo a lo dispuesto en la actual política de inversiones. El porcentaje correspondiente a títulos de renta fija emitidos por instituciones de desarrollo al 31 de diciembre de 2003 era algo superior a la del año anterior, debido principalmente a la inversión hecha por el FIDA en junio de 2003 en una emisión del Banco Europeo de Inversiones.

**Cuadro 16: Diversificación de la cartera de inversiones por países**  
(en equivalente de miles de USD)

<b>31 de diciembre de 2003</b>							
	Efectivo	Depósitos a plazo	Títulos de renta fija	Acciones <sup>b</sup>	Otros activos	Total	%
América Latina y el Caribe	30	–	–	–	–	30	0,0
África del Norte, Cercano Oriente	–	47 942	–	–	–	47 942	2,1
África subsahariana	13	–	–	–	–	13	0,0
Asia oriental y meridional	351	400	–	–	–	751	0,0
<b>Total parcial de los países en desarrollo</b>	<b>394</b>	<b>48 342</b>	–	–	–	<b>48 736</b>	<b>2,1</b>
Países desarrollados	243 618	184 902	1 712 794	253 306	(194 635)	2 199 985	93,3
Instituciones internacionales de desarrollo	–	–	108 200	–	–	108 200	4,6
<b>Total</b>	<b>244 012</b>	<b>233 244</b>	<b>1 820 994</b>	<b>253 306</b>	<b>(194 635)</b>	<b>2 356 921</b>	<b>100,0</b>
<b>31 de diciembre de 2002<sup>a</sup></b>							
	Efectivo	Depósitos a plazo	Título de renta fija	Acciones <sup>b</sup>	Otros activos	Total	%
Países en desarrollo	355	50 397	–	–	–	50 752	2,4
Países desarrollados	321 934	333 596	1 370 118	195 378	(237 066)	1 983 960	94,8
Instituciones internacionales de desarrollo	–	–	59 281	–	–	59 281	2,8
<b>Total</b>	<b>322 289</b>	<b>383 993</b>	<b>1 429 399</b>	<b>195 378</b>	<b>(237 066)</b>	<b>2 093 993</b>	<b>100,0</b>

<sup>a</sup> Nueva estimación de conformidad con los estados financieros de 2003. Debido a ello, los intereses devengados, los dividendos por cobrar y el efectivo en posesión del agente encargado de los derivados se han incluido respectivamente en las inversiones en renta fija, las acciones y los futuros (es decir, como otros activos).

<sup>b</sup> La atribución a los países o regiones se hace en función de la bolsa donde se hayan comprado las acciones correspondientes.

## IX. MEDICIÓN DE LOS RIESGOS

58. 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, noción 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. Al 31 de diciembre de 2003, la desviación típica prevista en la política de inversiones del FIDA para la distribución de los activos era del 2,4%, mientras que la cartera real mostraba una desviación del 2,1% (al 31 de diciembre de 2002, la desviación real de la cartera de inversiones era del 2,2% y la prevista en la política de inversiones, del 2,9%).

59. El valor sujeto a riesgo es la medida del 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 17 se presenta el valor sujeto a riesgo de la cartera real del FIDA y el previsto en su política de inversiones. Al 31 de diciembre de 2003, tanto la política como la cartera real de inversiones mostraban un valor sujeto a riesgo inferior al de finales del año anterior, lo que indica la reducción de los riesgos en 2003 en ambos casos. (N. B.: de hecho, debido al mayor tamaño de la cartera de inversiones al 31 de diciembre de 2003 en comparación con la de finales del año anterior, el equivalente en dólares estadounidenses del porcentaje del valor sujeto a riesgo de la cartera aumentó algo entre el final de uno y otro año). El motivo más importante de la reducción de los riesgos fue la decisión del FIDA de acortar la duración de sus bonos públicos en el tercer trimestre de 2003. Con esa medida se redujo la sensibilidad de la cartera y de la política a los tipos de interés, y disminuyó la posibilidad de pérdidas.

**Cuadro 17: Valor sujeto a riesgo**  
(plazo de la previsión: tres meses; nivel de confianza: 95%)

Fecha	Cartera real <sup>a</sup>		Política de inversiones <sup>b</sup>	
	Valor sujeto a riesgo (%)	Cantidad en miles de USD	Valor sujeto a riesgo (%)	Cantidad en miles de USD
31 de diciembre de 2003	1,7	40 800	2,0	46 700
30 de septiembre de 2003	1,7	39 000	2,0	46 200
30 de junio de 2003 <sup>c</sup>	2,1	46 100	2,3	51 500
31 de marzo de 2003	1,7	36 200	2,4	50 800
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

<sup>a</sup> La actual política de inversiones del FIDA empezó a aplicarse en 2002, a excepción de la clase de activos constituida por bonos indizados en función de la inflación. Las variaciones del valor sujeto a riesgo durante 2002 obedecen a la aplicación gradual de la actual política de inversiones.

<sup>b</sup> La actual política de inversiones se refleja en el valor sujeto a riesgo previsto en la misma a partir del 31 de marzo de 2002, mientras que al 31 de diciembre de 2001 reflejaba todavía el valor sujeto a riesgo de la anterior política de inversiones.

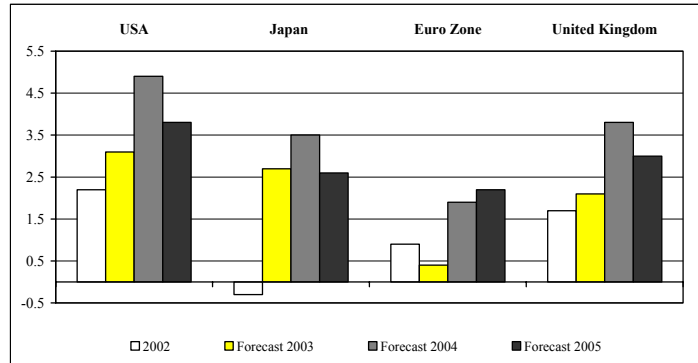
<sup>c</sup> La sustitución del custodio general del FIDA se produjo el 1º de abril de 2003. Por consiguiente, las variaciones del valor sujeto a riesgo entre el 31 de marzo de 2003 y el 30 de junio de ese mismo año obedecen a algunas diferencias metodológicas en los cálculos del valor sujeto a riesgo hechos por los dos custodios que en esas fechas prestaban los servicios de medición de riesgo.

60. Como también se muestra en el cuadro 17, al 31 de diciembre de 2003 el valor sujeto a riesgo de la cartera de inversiones seguía siendo inferior al previsto en la política de inversiones para esa misma fecha, lo que indica que el riesgo de la cartera era inferior al previsto en la política. El menor riesgo de la cartera se explica en parte porque el porcentaje de efectivo asignado fue superior al previsto en la política. Además, el valor sujeto a riesgo de todas las clases de activos administrados externamente que contiene la cartera de inversiones, es decir, bonos públicos, cartera diversificada de renta fija, bonos indizados en función de la inflación y acciones, fue inferior al previsto en la política, lo que indica que los administradores externos de las inversiones del FIDA asumieron menos riesgos, con respecto a todas las clases de activos, que los implícitos en sus respectivos índices de referencia.



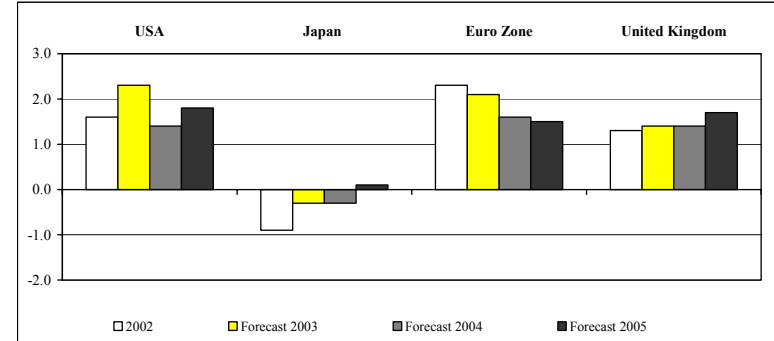
## INDICADORES ECONÓMICOS FUNDAMENTALES

**Figure 1: Percent Change in Real GDP**



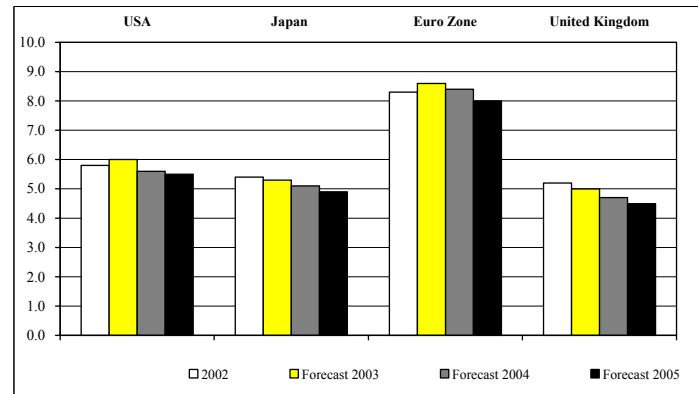
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 29 February 2004)

**Figure 2: Consumer Prices - Annulized Rates**



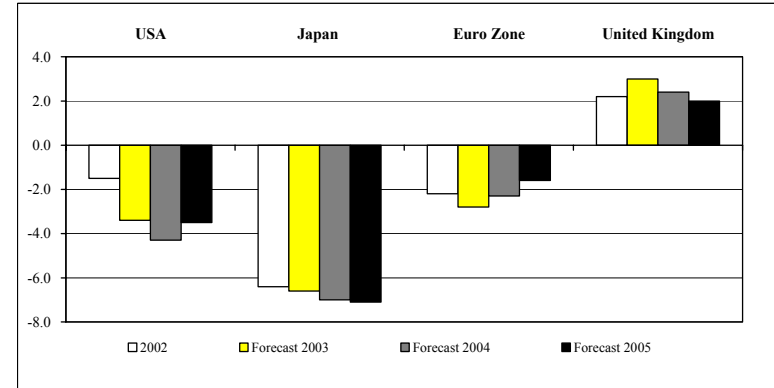
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 29 February 2004)

**Figure 3: Unemployment Rate - Annual Average**



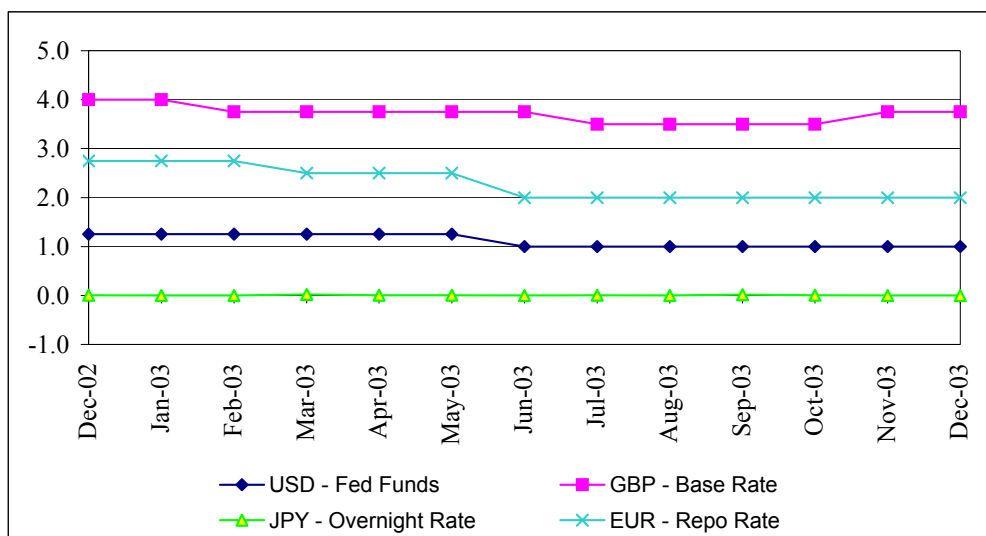
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 29 February 2004)

**Figure 4: Budget Deficits and Surpluses - Percentage of GDP**



Source: J.P. Morgan ("World Financial Markets" at 10 December 2003)

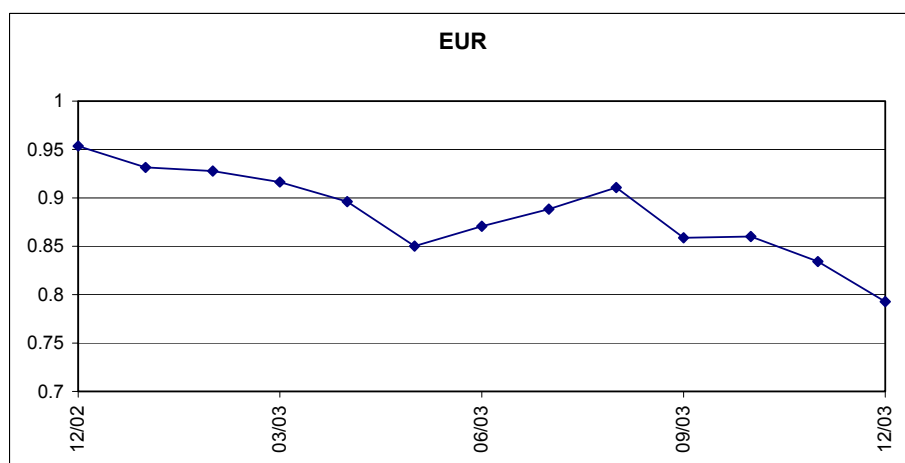
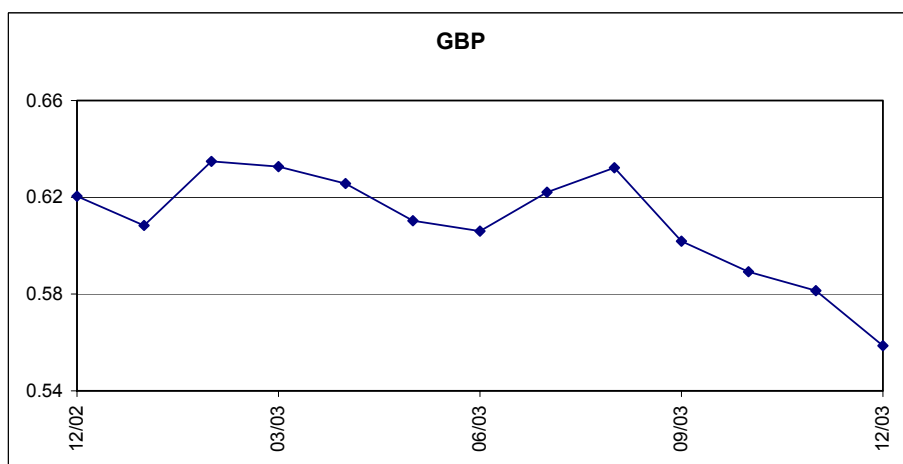
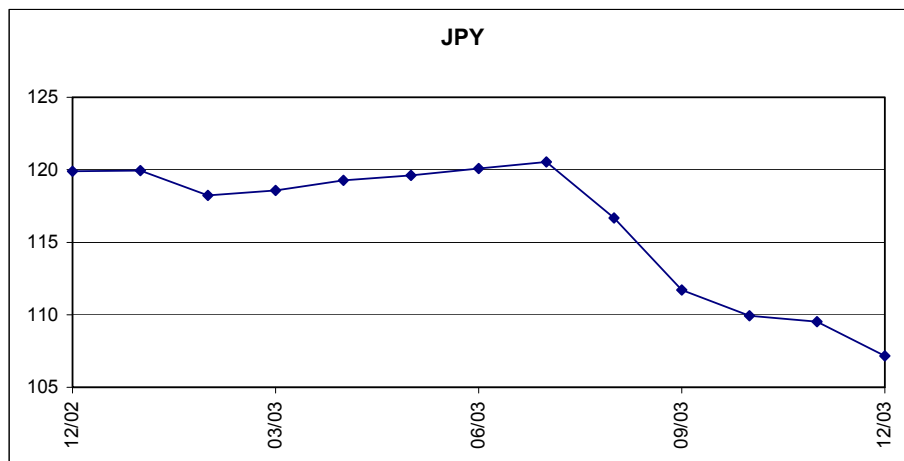
## TIPOS DE INTERÉS DE LOS BANCOS CENTRALES



Source: Bloomberg



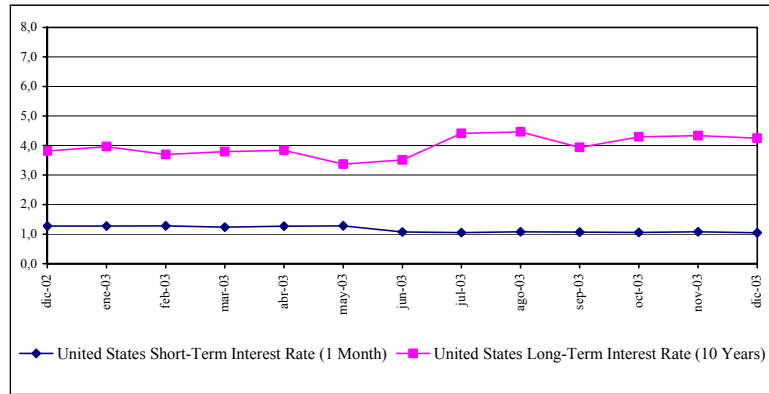
TIPOS DE CAMBIO, A FINAL DE MES, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE



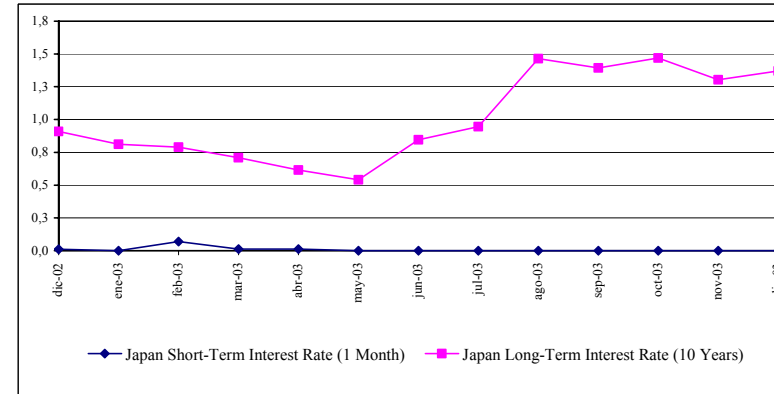
Source: Northern Trust

## TIPOS DE INTERÉS A CORTO Y LARGO PLAZO

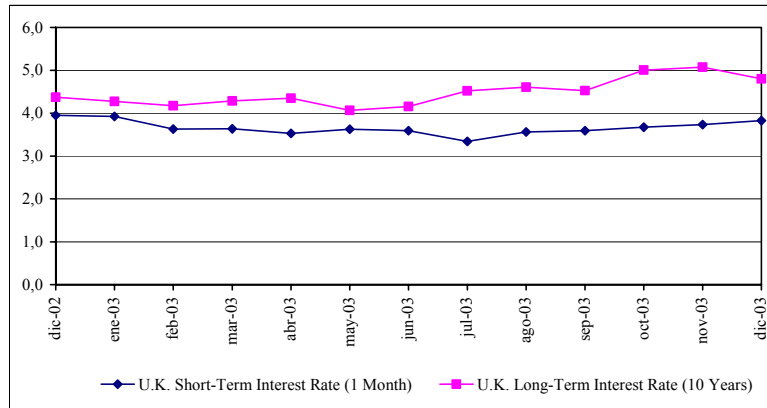
### United States



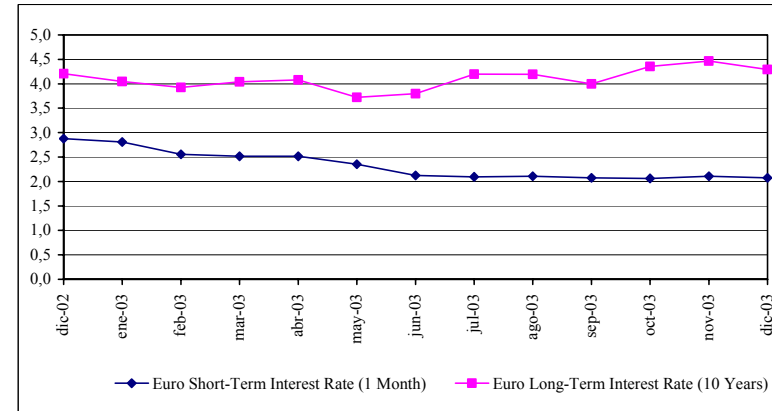
### Japan



### United Kingdom



### Euro Zone



Source: Bloomberg

**RENDIMIENTOS DE LOS BONOS PÚBLICOS EN LOS PAÍSES INCLUIDOS  
EN EL ÍNDICE DE BONOS PÚBLICOS MUNDIALES  
(GLOBAL GOVERNMENT BOND INDEX) DE J.P. MORGAN  
(porcentajes en monedas locales)**

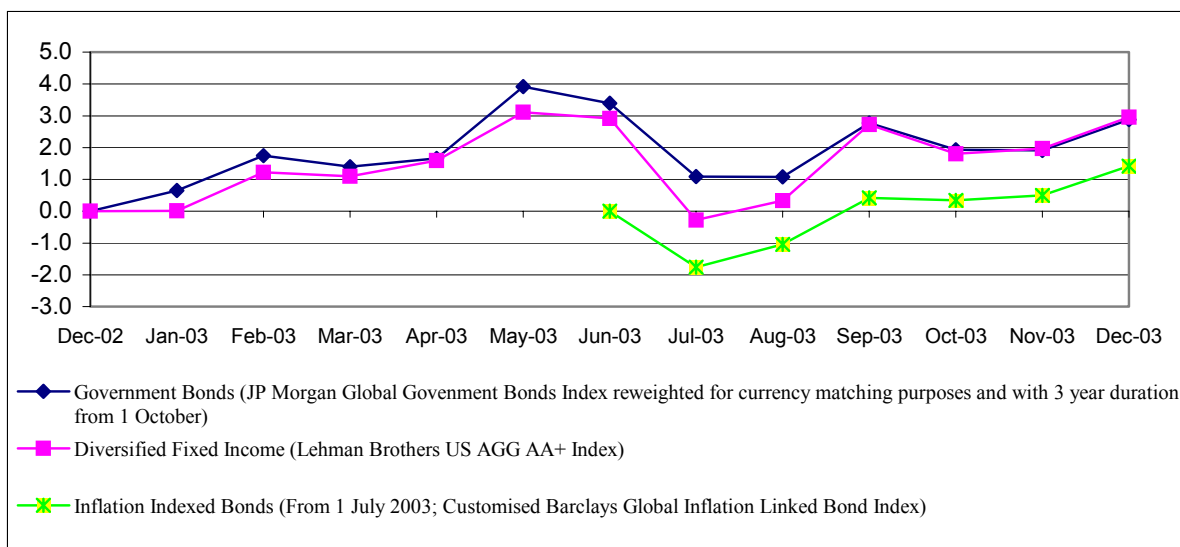
País	Cuarto trimestre de 2003 <sup>1</sup>	Tercer trimestre de 2003	Segundo trimestre de 2003	Primer trimestre de 2003	2003	2002
Australia	0,52	(0,47)	2,36	0,65	3,08	9,59
Bélgica	(0,02)	0,15	2,40	2,10	4,69	10,43
Canadá	0,74	1,01	4,94	(0,72)	6,01	8,31
Dinamarca	0,03	0,16	2,39	1,91	4,55	9,64
Francia	(0,03)	0,21	2,11	1,82	4,15	9,68
Alemania	0,02	0,32	2,11	1,72	4,22	9,31
Italia	0,05	0,02	2,41	1,80	4,33	9,75
Japón	0,52	(2,13)	(0,45)	1,09	(0,99)	3,38
Países Bajos	(0,04)	0,25	2,13	1,93	4,32	9,96
España	0,00	0,15	2,33	2,01	4,55	10,43
Suecia	0,11	0,20	2,98	1,68	5,04	9,05
Reino Unido	0,36	(0,84)	1,47	1,47	2,46	9,11
Estados Unidos	(0,18)	(0,99)	2,94	1,04	2,80	12,21
<b>Rendimiento total<sup>2</sup></b>	<b>0,10</b>	<b>(0,59)</b>	<b>1,96</b>	<b>1,40</b>	<b>2,88</b>	<b>8,54</b>

<sup>1</sup> A partir del 1° de octubre de 2003 se ajustó la duración del índice a unos tres años. En los primeros nueve meses (hasta el 30 de septiembre de 2003) la duración del índice era de unos seis años.

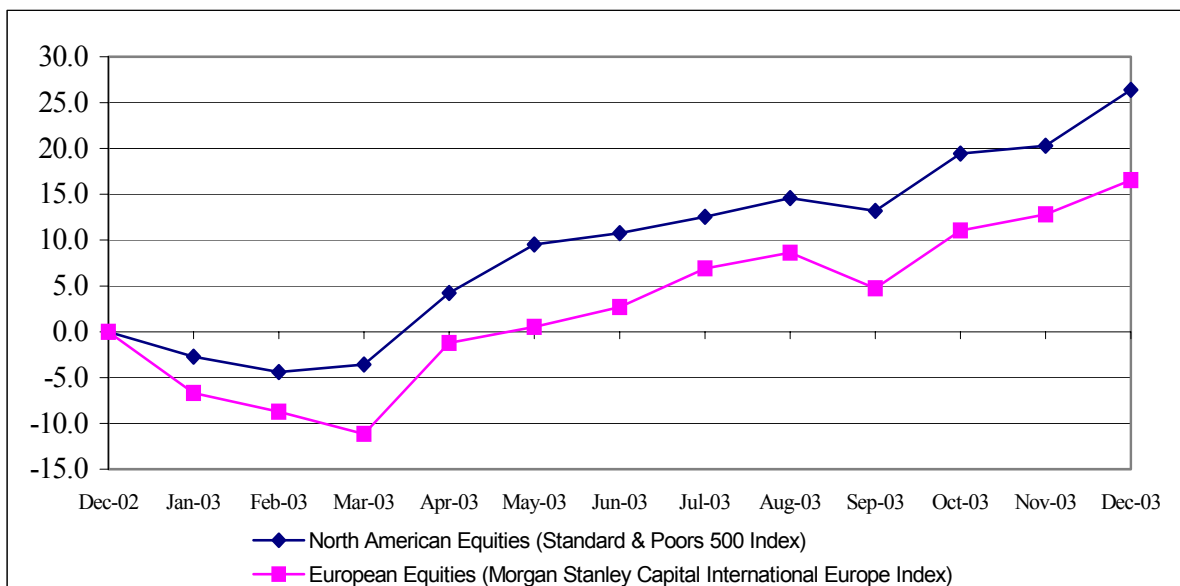
<sup>2</sup> El rendimiento total se calcula aplicando las ponderaciones por países ajustadas según las necesidades del FIDA en materia de ajuste de monedas.

**EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE RENTA FIJA Y DEL MERCADO DE ACCIONES EN 2003**  
(porcentajes en monedas locales)

**Mercados de renta fija**



**Mercados de acciones**



Source: Northern Trust

**RESUMEN DE LAS VARIACIONES DE EFECTIVO Y DE INVERSIONES  
EN LA CARTERA DE ACCIONES EN 2003**  
(en equivalente de miles de USD)

	Acciones de mercados emergentes <sup>a</sup>	Acciones de América del Norte	Acciones de Europa	Total de la cartera de acciones
<b>Saldo de apertura (31 de diciembre de 2002)</b>	<b>5</b>	<b>121 411</b>	<b>77 844</b>	<b>199 260</b>
Ingresos netos en concepto de inversiones	32	36 528	9 878	46 438
Transferencias debidas a asignaciones <sup>b</sup>	(9)	(2 104)	(1 986)	(4 099)
Transferencias debidas a gastos u otros ingresos	(24)	783	127	886
Otros flujos netos	-	-	-	-
Fluctuaciones cambiarias	(4)	-	13 605	13 601
<b>Saldo de cierre (31 de diciembre de 2003)</b>	<b>-</b>	<b>156 618</b>	<b>99 468</b>	<b>256 086</b>
Asignación real (porcentaje)	-	61,2	38,8	100,0

<sup>a</sup> Esta cartera se liquidó en el cuarto trimestre de 2002. Los ingresos y gastos en 2003 se refieren a transacciones que no pudieron efectuarse en 2002.

<sup>b</sup> Se trata de transferencias de la cartera de acciones ocasionadas por la recuperación de los dividendos.

ANEXO VIII

**INGRESOS BRUTOS ENTRE 1997 Y 2003<sup>a</sup>**  
(en equivalente de miles de USD)

**Cartera total**

	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Ganancias/(pérdidas) de capital	38 400	(35 579)	(106 193)	(117 460)	105 133	76 957	41 192
Ingresos en concepto de intereses	69 938	61 541	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779
Dividendos	4 709	7 652	13 614	11 760	8 684	5 654	94
Préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	430	436	841	440	539	905	463
<b>Total de ingresos brutos</b>	<b>113 477</b>	<b>34 050</b>	<b>(32 497)</b>	<b>(36 441)</b>	<b>204 609</b>	<b>196 184</b>	<b>170 528</b>

**Cartera de renta fija**

	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Ganancias/(pérdidas) de capital	(4 476)	55 177	2 136	31 959	(121 637)	104 229	50 315
Ingresos en concepto de intereses	69 932	61 241	58 356	67 228	89 333	108 773	128 779
Dividendos	–	–	–	–	114	–	–
Préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	303	113	155	326	424	825	463
<b>Total de ingresos brutos</b>	<b>65 759</b>	<b>116 531</b>	<b>60 647</b>	<b>99 513</b>	<b>(31 766)</b>	<b>213 827</b>	<b>179 557</b>

**Cartera de acciones**

	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Ganancias/(pérdidas) de capital	42 876	(90 756)	(108 329)	(149 419)	226 770	(27 272)	(9 123)
Ingresos en concepto de intereses	6	284	885	1 591	920	3 895	–
Dividendos	4 709	7 652	13 614	11 760	8 570	5 654	94
Préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	127	323	686	114	115	80	–
<b>Total de ingresos brutos</b>	<b>47 718</b>	<b>(82 497)</b>	<b>(93 144)</b>	<b>(135 954)</b>	<b>236 375</b>	<b>(17 643)</b>	<b>(9 029)</b>

<sup>a</sup> Los ingresos netos en concepto de inversiones en el período comprendido entre 1977 y 2001 guardan relación con la política de inversiones anterior.

**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE RENTA FIJA POR TIPO DE INSTRUMENTO  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003  
(en equivalente de miles de USD)**

	<b>Cartera administrada internamente</b>	<b>Cartera de bonos públicos</b>	<b>Cartera diversificada de renta fija</b>	<b>Cartera de bonos indizados en función de la inflación</b>	<b>Total de la cartera de renta fija 31/12/2003</b>
Efectivo <sup>a</sup>	89 570	57 631	74 448	19 963	241 612
Depósitos a plazo y otras obligaciones de bancos <sup>b</sup>	95 886	25 341	112 017	–	233 244
Bonos públicos mundiales	–	1 100 823	126 902	226 272	1 453 997
Valores con garantía hipotecaria	–	–	256 426	–	256 426
Valores respaldados por activos	–	–	88 510	–	88 510
Obligaciones de empresas	–	–	22 061	–	22 061
Acciones	–	–	–	–	–
Ganancias/(pérdidas) en valores de mercados no realizadas respecto de contratos a plazo	–	4 358	(1 395)	(2 772)	191
Futuros	–	2 680	916	340	3 936
Opciones	–	–	(350)	–	(350)
<b>Subtotal: efectivo e inversiones</b>	<b>185 456</b>	<b>1 190 833</b>	<b>679 535</b>	<b>243 803</b>	<b>2 299 627</b>
Cantidades por recibir por la venta de títulos de inversión	(130)	–	29 758	–	29 628
Cantidades por pagar por la compra de títulos de inversión	–	–	(228 420)	–	(228 420)
<b>Total</b>	<b>185 326</b>	<b>1 190 833</b>	<b>480 873</b>	<b>243 803</b>	<b>2 100 835</b>

<sup>a</sup> Incluye efectivo en monedas no convertibles por un monto de USD 394 000 (en 2002, USD 355 000).

<sup>b</sup> Incluye depósitos a plazo en monedas no convertibles por un monto de USD 400 000 (en 2002, USD 397 000).

**INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA  
CORRESPONDIENTE AL CUARTO TRIMESTRE DE 2003**

**I. INTRODUCCIÓN**

1. El siguiente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el trimestre que finalizó el 31 de diciembre de 2003 e incluye, a efectos de comparación, las cifras del año 2003 hasta la fecha y las correspondientes a años anteriores. El informe comprende las cuatro secciones siguientes: política de inversiones, distribución de los activos, ingresos en concepto de inversiones, y tasa de rendimiento y comparación de los resultados.

**II. POLÍTICA DE INVERSIONES**

2. En el cuarto trimestre de 2003 no se registraron cambios en la política de inversiones.
3. En el tercer trimestre de 2003 se había decidido acortar la duración de la cartera de bonos públicos a fin de reducir el riesgo de pérdidas en caso de alza de las tasas de interés. Dado el aumento de las tasas de interés a principios del trimestre, al final del año la menor duración de la cartera se había traducido en unas ganancias totales de USD 2,6 millones, aproximadamente.
4. En octubre de 2003 se escogió un nuevo asesor financiero, cuyo contrato se ultimó en febrero de 2004.

**III. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS**

5. En el cuadro 1 se muestran las variaciones que afectaron a las principales clases de activos que componían la cartera de inversiones en el cuarto trimestre de 2003 y se compara la distribución real de los activos con la prevista en la política vigente. Durante ese período no se redistribuyeron fondos entre las distintas clases de activos que componen la cartera, aparte de la habitual transferencia de dividendos (recuperación de dividendos) de la cartera de acciones a la cartera administrada internamente, que el FIDA realiza para evitar la reinversión de estos dividendos en acciones. Ahora bien, en la cartera administrada internamente se registraron unas salidas netas equivalentes a USD 22 905 000, que representaban los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos, deducidos de los ingresos en efectivo y los cobros de las contribuciones de los Estados Miembros.



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

	<b>Cartera administrada internamente</b>	<b>Cartera de bonos públicos</b>	<b>Cartera diversificada de renta fija</b>	<b>Cartera de bonos indizados en función de la inflación</b>	<b>Cartera de acciones</b>	<b>Cartera total</b>
<b>Saldo de apertura (30 de septiembre de 2003)</b>	<b>196 262</b>	<b>1 125 513</b>	<b>479 372</b>	<b>230 846</b>	<b>223 041</b>	<b>2 255 034</b>
Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones	720	1 687	1171	2 128	26 410	32 116
Transferencias debidas a asignaciones <sup>a</sup>	765	–	–	–	(765)	–
Transferencias debidas a gastos	(1 334)	512	433	149	240	–
Otros flujos netos <sup>b</sup>	(22 905)	–	–	–	–	(22 905)
Fluctuaciones cambiarias	11 818	63 121	(103)	10 680	7 160	92 676
<b>Saldo de cierre (31 de diciembre de 2003)</b>	<b>185 326</b>	<b>1 190 833</b>	<b>480 873</b>	<b>243 803</b>	<b>256 086</b>	<b>2 356 921</b>
Distribución real (%)	7,9	50,5	20,4	10,3	10,9	100,0
Distribución prevista en la política (%)	5,0	44,0	23,0	18,0	10,0	100,0
<b>Diferencia en la distribución (%)</b>	<b>2,9</b>	<b>6,5</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(7,7)</b>	<b>0,9</b>	<b>–</b>

<sup>a</sup> Las transferencias de la cartera de acciones obedecen a la recuperación de dividendos.

<sup>b</sup> Contribuciones de los Estados Miembros, una vez deducidos los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos.

6. En el cuarto trimestre de 2003 las variaciones de los porcentajes correspondientes a las distintas inversiones incluidas en la cartera obedecen también a la evolución positiva de los ingresos en concepto de inversiones, especialmente en la cartera de acciones, y a amplias fluctuaciones cambiarias que se produjeron debido a la gran apreciación de algunas de las principales monedas frente al dólar estadounidense. En particular, el valor de la cartera de bonos públicos subió gracias a que durante el cuarto trimestre de 2003 las inversiones en monedas diferentes del dólar estadounidense representaban casi el 80% de sus tenencias.

7. Debido a esas fluctuaciones, en el cuarto trimestre de 2003 se registró un exceso de asignaciones a la cartera de bonos públicos y, en menor medida, a la cartera de acciones, atribuible sobre todo al hecho de que aún no se habían asignado todos los fondos a la clase de activos correspondiente a los bonos indizados en función de la inflación, pero también a un déficit más pronunciado de la cartera diversificada de renta fija. En efecto, casi la totalidad de las inversiones en esta última cartera correspondía a bonos expresados en dólares estadounidenses y, por ello, a diferencia de las restantes clases de activos de la cartera de inversiones, el valor de mercado de la cartera diversificada de renta fija no se benefició de las fluctuaciones cambiarias positivas.

#### IV. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

8. La recuperación del mercado de acciones, estimulada por la mayor certidumbre acerca del vigor de la economía mundial, contribuyó en gran medida a las ganancias arrojadas por las inversiones en el cuarto trimestre del año. También los mercados de renta fija influyeron positivamente en estos resultados, sobre todo la cartera diversificada de renta fija y los bonos indizados en función de la inflación, pues los inversionistas tuvieron más incentivos para invertir en estos tipos de activos.

9. En el cuadro 2 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos durante el cuarto trimestre de 2003, en el año 2003 y en los años anteriores en relación con las principales clases de activos de la cartera de inversiones. En el cuarto trimestre de 2003 los ingresos netos totales en concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 32 116 000, lo que, añadido a las ganancias netas de los nueve primeros meses de 2003, equivalentes a USD 75 846 000, representó una ganancia neta acumulativa del equivalente de USD 107 962 000 en 2003 (frente a USD 26 186 000 en 2002).

**Cuadro 2: Ingresos netos en concepto de inversiones por clase de activos<sup>a</sup> –  
Cuarto trimestre de 2003 y períodos anteriores  
(en equivalente de miles de USD )**

Carteras	Cuarto trimestre de 2003	Nueve meses hasta el 30 de sept. de 2003	2003	2002 <sup>b</sup>	2001	2000	1999	1998	1997
Cartera administrada internamente	720	3 366	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Cartera de bonos públicos	1 687	35 048	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Cartera diversificada de renta fija	1 171	14 867	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	–
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	2 128	2 537	4 665	–	–	–	–	–	–
Cartera de acciones	26 410	20 028	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
<b>Cartera total</b>	<b>32 116</b>	<b>75 846</b>	<b>107 962</b>	<b>26 186</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>	<b>194 469</b>	<b>187 899</b>	<b>163 940</b>

<sup>a</sup> Los ingresos netos en concepto de inversiones en el periodo comprendido entre 1997 y 2001 reflejan la política de inversiones anterior.

<sup>b</sup> Nueva estimación de conformidad con los estados financieros correspondientes a 2003. La nueva estimación supone un aumento de los ingresos totales netos en concepto de inversiones por un monto equivalente a USD 16 000.

10. El cuadro 3 contiene información detallada sobre los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos durante el cuarto trimestre de 2003, desglosados por inversiones en renta fija e inversiones en acciones, esto es, las dos categorías principales de la cartera. En su mayor parte (82%) esos ingresos se derivaron de la cartera de acciones.

**Cuadro 3: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la totalidad de la cartera por categorías principales – Cuarto trimestre de 2003**  
(en equivalente de miles de USD )

	<b>Cartera de renta fija total</b>	<b>Cartera de acciones total</b>	<b>Cartera total</b>
Intereses procedentes de las inversiones en renta fija y cuentas bancarias	18 928	2	18 930
Dividendos de las acciones	-	1 032	1 032
Ganancias de capital realizadas	4 581	4 214	8 795
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(16 690)	21 635	4 945
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	120	34	154
<b>Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones</b>	<b>6 939</b>	<b>26 917</b>	<b>33 856</b>
Retribución de los administradores de inversiones	(1 095)	(292)	(1 387)
Derechos de custodia	(150)	(24)	(174)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(38)	(4)	(42)
Impuestos	-	(187)	(187)
Otros gastos de inversión	50	-	50
<b>Ingresos netos en concepto de inversiones</b>	<b>5 706</b>	<b>26 410</b>	<b>32 116</b>

11. En el cuadro 4 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones relativos al cuarto trimestre de 2003, desglosados por las cuatro subcarteras de la cartera de renta fija. En conjunto, los ingresos netos de esas inversiones ascendieron al equivalente de USD 5 706 000 y las cuatro subcarteras arrojaron resultados positivos.

**Cuadro 4: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la cartera de renta fija por subcartera – Cuarto trimestre de 2003**  
(en equivalente de miles de USD)

	<b>Cartera administrada internamente</b>	<b>Cartera de bonos públicos</b>	<b>Cartera diversificada de renta fija</b>	<b>Cartera de bonos indizados en función de la inflación</b>	<b>Total de la cartera de renta fija</b>
Intereses procedentes de inversiones en renta fija y cuentas bancarias	741	13 427	3 307	1 453	18 928
Dividendos de las acciones	–	–	–	–	–
Ganancias de capital realizadas	–	2 595	1 303	683	4 581
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	–	(13 825)	(3 006)	141	(16 690)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	–	91	25	4	120
<b>Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones</b>	<b>741</b>	<b>2 288</b>	<b>1 629</b>	<b>2 281</b>	<b>6 939</b>
Retribución de los administradores de inversiones	–	(552)	(426)	(117)	(1 095)
Derechos de custodia	(21)	(35)	(63)	(31)	(150)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	–	(22)	(11)	(5)	(38)
Impuestos	–	–	–	–	–
Otros gastos de inversión	–	8	42	–	50
<b>Ingresos netos en concepto de inversiones</b>	<b>720</b>	<b>1 687</b>	<b>1 171</b>	<b>2 128</b>	<b>5 706</b>

12. En el cuadro 5 se indican los ingresos netos en concepto de inversiones relativos al cuarto trimestre de 2003, correspondientes a las dos subcarteras de la cartera de acciones. En conjunto, esos ingresos ascendieron al equivalente de USD 26 410 000. Ambas subcarteras, es decir, la de acciones de América del Norte, en particular, y la de acciones de Europa, arrojaron resultados positivos.

**Cuadro 5: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la cartera de acciones por subcartera – Cuarto trimestre de 2003**  
(en equivalente de miles de USD)

	Acciones de América del Norte	Acciones de Europa	Total de la cartera de acciones
Intereses procedentes de las inversiones en renta fija y cuentas bancarias	1	1	2
Dividendos de las acciones	614	418	1 032
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	4 366	(152)	4 214
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	12 974	8 661	21 635
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	12	22	34
<b>Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones</b>	<b>17 967</b>	<b>8 950</b>	<b>26 917</b>
Retribución de los administradores de inversiones	(198)	(94)	(292)
Derechos de custodia	(18)	(6)	(24)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(2)	(2)	(4)
Impuestos	–	(187)	(187)
Otros gastos de inversión	–	–	–
<b>Ingresos netos en concepto de inversiones</b>	<b>17 749</b>	<b>8 661</b>	<b>26 410</b>

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

13. En el cuarto trimestre de 2003 hubo un rendimiento general positivo del 1,33%, una vez deducidos los gastos de las inversiones y las fluctuaciones cambiarias. Acumulativamente, el rendimiento total correspondiente a 2003 fue del 4,90%.

14. 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 concretos del mercado. Los índices empleados son: el índice personalizado de J. P. Morgan para los bonos públicos mundiales (*Customized Global Government Bonds Index*), el índice agregado de los Estados Unidos (*United States Aggregate Index*) de Lehman Brothers para los bonos diversificados de renta fija, el índice personalizado de Barclays (*Customized Inflation-linked Index*) para la cartera de bonos indizados en función de la inflación, el índice Standard & Poor's 500 para las acciones de América del Norte y el índice de Morgan Stanley Capital International (MSCI) para las acciones de Europa.

15. En el cuadro 6 se compara el rendimiento de cada subcartera principal con el rendimiento de referencia pertinente. La cartera total registró una diferencia positiva de 1 punto básico en el cuarto trimestre de 2003 como consecuencia de los resultados ligeramente negativos de las inversiones en renta fija frente a los buenos resultados de las acciones en relación con su base de referencia.

**Cuadro 6: Resultados comparados con la base de referencia –  
Cuarto trimestre de 2003 y año 2003**  
(porcentajes en monedas locales)

Cartera	Cuarto trimestre de 2003			2003		
	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)
	Cartera	Base de referencia		Cartera	Base de referencia	
Cartera administrada internamente	0,46	0,46	0,00	1,61	1,61	0,00
Cartera de bonos públicos	0,03	0,10	(0,07)	3,31	2,88	0,43
Cartera diversificada de renta fija	0,34	0,22	0,12	3,68	2,95	0,73
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	0,91	0,99	(0,08)	2,09	1,42	0,67
<b>Total de la cartera de renta fija</b>	<b>0,23</b>	<b>0,27</b>	<b>(0,04)</b>	<b>3,20</b>	<b>2,69</b>	<b>0,51</b>
Cartera de acciones de América del Norte	12,92	11,64	1,28	31,05	26,39	4,66
Cartera de acciones de Europa	10,23	11,27	(1,04)	12,55	16,53	(3,98)
<b>Total de la cartera de acciones</b>	<b>11,89</b>	<b>11,49</b>	<b>0,40</b>	<b>24,16</b>	<b>23,07</b>	<b>1,09</b>
<b>Tasa bruta de rendimiento general de la cartera</b>	<b>1,39</b>	<b>1,38</b>	<b>0,01</b>	<b>5,12</b>	<b>4,57</b>	<b>0,55</b>
<b>Menos: gastos</b>	<b>(0,06)</b>	<b>(0,06)</b>	<b>0,00</b>	<b>(0,22)</b>	<b>(0,22)</b>	<b>0,00</b>
<b>Tasa neta de rendimiento general de la cartera</b>	<b>1,33</b>	<b>1,32</b>	<b>0,01</b>	<b>4,90</b>	<b>4,35</b>	<b>0,55</b>

16. Aunque en el cuarto trimestre de 2003 la cartera total de renta fija tuvo un rendimiento positivo del 0,23%, arrojó una diferencia negativa de 4 puntos básicos respecto de su base de referencia. Esta pequeña diferencia se debió a los resultados moderadamente negativos de las carteras de bonos públicos y de bonos indizados en función de la inflación que, no obstante, se vieron parcialmente compensados por la leve diferencia positiva registrada en la cartera diversificada de renta fija.

17. En el cuarto trimestre de 2003 la cartera total de acciones arrojó un rendimiento positivo del 11,89% y una diferencia positiva de 40 puntos básicos en relación con su base agregada de referencia, atribuible a la diferencia positiva de 128 puntos básicos arrojada por la cartera de acciones de América del Norte. Al igual que en el pasado, a estos resultados contribuyó sobre todo la acertada selección de títulos de la cartera, mientras que la distribución por sectores tuvo un impacto negativo secundario. Aun así, la cartera de acciones de Europa registró una diferencia negativa de 104 puntos básicos respecto de su base de referencia estándar. El hecho de haberse mantenido un estilo de inversión centrado en la selección de valores de calidad con perspectivas de crecimiento, por lo general en acciones de empresas de alta capitalización, provocó resultados negativos tanto en la distribución por sectores como en la selección de títulos. (N. B.: el rendimiento del 10,23% de la cartera de acciones de Europa es comparable con el índice de referencia de MSCI para las acciones de Europa centrado en el crecimiento, que arrojó unos resultados del 9,90%. La base de referencia asignada a la cartera, el índice estándar de MSCI para las acciones de Europa, arrojó un rendimiento del 11,27%, mientras que el índice de referencia de MSCI para las acciones de Europa centrado en el valor registró un rendimiento del 12,63%).

