

a

FIDA

FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA

Junta Ejecutiva – 82º período de sesiones

Roma, 8 y 9 de septiembre de 2004

INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA CORRESPONDIENTE AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2004

I. INTRODUCCIÓN

1. El siguiente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el trimestre que finalizó el 30 de junio de 2004 y comprende las cinco secciones siguientes: política de inversiones, distribución de los activos, ingresos en concepto de inversiones, tasa de rendimiento y comparación de los resultados, y distribución de la cartera de acciones por sectores. A finales de julio de 2004 estarán disponibles los datos relativos a la atribución de los resultados durante el período, la composición por monedas y la medición del riesgo, y dicha información se incorporará como anexo al informe correspondiente al tercer trimestre de 2004.

2. Además, el anexo contiene información adicional sobre la cartera de inversiones relativa al primer trimestre de 2004. Como se indicó en el informe correspondiente al primer trimestre de 2004, no se dispuso de la información adicional que se presenta en este documento hasta después del 81º período de sesiones de la Junta Ejecutiva, celebrado el 21 y 22 de abril de 2004.

II. POLÍTICA DE INVERSIONES

3. En marzo de 2004 se eligieron dos administradores externos de inversiones para que se ocuparan de administrar la parte restante de la cartera de bonos indexados en función de la inflación a la que todavía no se habían asignado fondos. El 1º de junio de 2004, esos administradores recibieron fondos por una cuantía total equivalente a USD 180 000 000, lo que hizo que las tenencias de esa clase de activos se acercaran a la proporción del 18% de la cartera total de inversiones, conforme a lo previsto en la política de inversiones.

4. Además, de acuerdo con la decisión adoptada en marzo de 2004, al efectuarse la financiación adicional de la cartera de bonos indizados en función de la inflación el 1° de junio de 2004 se acortó su duración. Gracias a esta medida se reducirá el riesgo de posibles pérdidas en caso de alza de las tasas de interés de los bonos indizados en función de la inflación.

5. En el segundo trimestre de 2004, hubo un aumento general de las tasas de interés y las pérdidas consiguientes afectaron en particular a los bonos de larga duración. Durante ese trimestre, se redujeron en unos USD 7,8 millones las pérdidas que la cartera de bonos públicos del FIDA habría podido experimentar de haberse mantenido la duración inicial, más larga, prevista para esa cartera, es decir, hasta el 30 de septiembre de 2003. Acumulativamente, al acortar la duración de estos bonos, el FIDA ha obtenido unos beneficios aproximados de USD 1,5 millones en lo que va de 2004, y de USD 4,1 millones desde finales de septiembre de 2003.

III. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS

6. En el cuadro 1 se muestran las variaciones que afectaron a las principales clases de activos que componían la cartera de inversiones en el segundo trimestre de 2004 y se compara la distribución real de los activos con la prevista en la política vigente. En ese período, se completó la financiación de la cartera de bonos indizados en función de la inflación, equivalente a USD 180 000 000, mediante la transferencia del equivalente de USD 130 000 000, procedente de la cartera de bonos públicos, y del equivalente de USD 50 000 000, procedente de la cartera administrada internamente. También se efectuó la habitual recuperación de dividendos, que se transfieren de la cartera de acciones a la cartera administrada internamente, con el fin de evitar que se reinviertan en acciones. Durante el segundo trimestre de 2004, en la cartera administrada internamente se registraron unas salidas netas equivalentes a USD 23 276 000, que representaban los desembolsos en conceptos de préstamos, donaciones y gastos administrativos, una vez deducidos 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
Segundo trimestre de 2004
(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
Saldo de apertura (31 de marzo de 2004)	163 773	1 206 405	492 996	257 165	256 642	2 376 981
Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones	528	(10 800)	(8 959)	482	4 331	(14 418)
Transferencias debidas a asignaciones ^a	(48 041)	(130 000)	-	180 000	(1 959)	-
Transferencias debidas a gastos/otros ingresos	(1 456)	596	256	195	409	-
Otros flujos netos ^b	(23 276)	-	-	-	-	(23 276)
Fluctuaciones cambiarias	(2 003)	(15 560)	(40)	(10 735)	(834)	(29 172)
Saldo de cierre (30 de junio de 2004)	89 525	1 050 641	484 253	427 107	258 589	2 310 115
Distribución real (%)	3,9	45,5	20,9	18,5	11,2	100,0
Distribución prevista en la política (%)	5,0	44,0	23,0	18,0	10,0	100,0
Diferencia en la distribución (%)	(1,1)	1,5	(2,1)	0,5	1,2	-

^a Las transferencias de la cartera de acciones obedecen a la recuperación de dividendos.

^b Desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos, deducidos los ingresos en efectivo y los cobros de las contribuciones de los Estados Miembros.

7. En el segundo trimestre de 2004 las variaciones de los porcentajes correspondientes a las distintas inversiones incluidas en la cartera obedecieron en parte a la evolución negativa de los ingresos netos en concepto de inversiones en la cartera de bonos públicos y en la cartera diversificada de renta fija. Se sintieron asimismo los efectos de las fluctuaciones cambiarias negativas, sobre todo en las carteras de bonos públicos y de bonos indizados en función de la inflación, debido a la leve depreciación de otras importantes monedas en relación con el dólar estadounidense.

8. Como resultado de las transferencias y variaciones registradas en el segundo trimestre de 2004, la cartera adquirió mayor consonancia con las asignaciones previstas en la política. Se observó cierto superávit de activos en la cartera de bonos públicos, en la de bonos indizados en función de la inflación y en la de acciones, pero ese superávit se vio anulado por un cierto déficit en las asignaciones a la cartera administrada internamente y la cartera diversificada de renta fija.

IV. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

9. En el segundo trimestre de 2004, los mercados de renta fija por lo general no arrojaron buenos resultados debido al aumento de las tasas de interés registrado como consecuencia de la mayor solidez de los datos económicos y de las señales de repunte de la inflación. Los bonos indizados en función de la inflación obtuvieron mejores resultados pues los inversionistas trataron de protegerse contra la inflación. Las inversiones en acciones siguieron registrando resultados positivos gracias al crecimiento económico, aunque también en este caso los inversionistas fueron prudentes a causa de las señales de inflación y la consiguiente previsión de que las tasas de interés se elevarían, con repercusiones en el costo de los préstamos y por ende en las ganancias institucionales.

10. En el cuadro 2 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos durante el segundo trimestre de 2004, en lo que va del año y en los años anteriores en relación con las principales clases de activos de la cartera de inversiones. En el segundo trimestre de 2004 las pérdidas netas agregadas en concepto de inversiones ascendían al equivalente de USD 14 418 000 lo que, una vez deducidas las ganancias netas del primer trimestre de 2004 equivalentes a USD 41 095 000, representaba unos ingresos netos acumulativos del equivalente de USD 26 677 000 durante el primer semestre de 2004 (frente al equivalente de USD 74 496 000 del primer semestre de 2003).

Cuadro 2: Ingresos netos en concepto de inversiones por clase de activos
Segundo trimestre de 2004 y períodos anteriores^a
(en equivalente de miles de USD)

Cartera	Segundo trimestre 2004	Primer trimestre 2004	Hasta la fecha 2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Cartera administrada internamente	528	621	1 149	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Cartera de bonos públicos	(10 800)	20 197	9 397	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Cartera diversificada de renta fija	(8 959)	11 912	2 953	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	482	6 534	7 016	4 665	-	-	-	-	-	-
Cartera de acciones	4 331	1 831	6 162	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Cartera total	(14 418)	41 095	26 677	107 962	26 186	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

^a Los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos en años anteriores (de 1997 a 2001) guardan relación con la anterior política de inversiones.

11. El cuadro 3 contiene información detallada sobre los ingresos netos totales en concepto de inversiones obtenidos en el segundo trimestre de 2004, desglosados por inversiones en renta fija e inversiones en acciones, es decir, las dos categorías principales de la cartera. Las pérdidas registradas en ese período se derivaron de la cartera de renta fija, pero se vieron parcialmente compensadas por las ganancias obtenidas en la cartera de acciones.

Cuadro 3: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la totalidad de la cartera, por categorías principales – Segundo trimestre de 2004
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera de renta fija total	Cartera de acciones total	Cartera total
Intereses procedentes de las inversiones en renta fija y cuentas bancarias	19 224	5	19 229
Dividendos de las acciones	-	2 125	2 125
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	(9 782)	2 385	(7 397)
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(27 122)	225	(26 897)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	129	41	170
Total parcial: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones	(17 551)	4 781	(12 770)
Retribución de los administradores de inversiones	(873)	(249)	(1 122)
Derechos de custodia	(121)	(27)	(148)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(204)	(26)	(230)
Impuestos	-	(148)	(148)
Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones	(18 749)	4 331	(14 418)

12. En el cuadro 4 se presentan las pérdidas netas en concepto de inversiones relativas al segundo trimestre de 2004, desglosadas por las cuatro subcarteras de la cartera de renta fija. En conjunto, las pérdidas netas de esas inversiones ascendieron al equivalente de USD 18 749 000. Mientras que la cartera de bonos públicos y la diversificada de renta fija arrojaron resultados negativos, la cartera administrada internamente y la de bonos indizados en función de la inflación registraron resultados levemente positivos.

Cuadro 4: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la cartera de renta fija, por subcartera – Segundo trimestre de 2004
(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	Total de la cartera de renta fija
Intereses procedentes de las inversiones en renta fija y cuentas bancarias	550	11 882	3 420	3 372	19 224
Dividendos de las acciones	-	-	-	-	-
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	-	(3 709)	(6 463)	390	(9 782)
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	-	(18 377)	(5 660)	(3 085)	(27 122)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	-	90	32	7	129
Total parcial: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones	550	(10 114)	(8 671)	684	(17 551)
Retribución de los administradores de inversiones	-	(520)	(210)	(143)	(873)
Derechos de custodia	(22)	(40)	(27)	(32)	(121)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	-	(126)	(51)	(27)	(204)
Impuestos	-	-	-	-	-
Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones	528	(10 800)	(8 959)	482	(18 749)

13. En el cuadro 5 se indican los ingresos netos en concepto de inversiones procedentes de las dos subcarteras de la cartera de acciones correspondientes al segundo trimestre de 2004. En conjunto, esos ingresos ascendieron al equivalente de USD 4 331 000. Ambas subcarteras, es decir la de acciones de América del Norte y la de Europa, arrojaron resultados positivos durante ese período.

**Cuadro 5: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la cartera de acciones,
por subcartera – Segundo trimestre de 2004**
(en equivalente de miles de USD)

	Acciones de América del Norte	Acciones de Europa	Cartera total de acciones
Intereses procedentes de las inversiones en renta fija y cuentas bancarias	4	1	5
Dividendos de las acciones	610	1 515	2 125
Ganancias de capital realizadas	2 295	90	2 385
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(686)	911	225
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	14	27	41
Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones	2 237	2 544	4 781
Retribución de los administradores de inversiones	(201)	(48)	(249)
Derechos de custodia	(19)	(8)	(27)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(16)	(10)	(26)
Impuestos	-	(148)	(148)
Ingresos netos en concepto de inversiones	2 001	2 330	4 331

V. TASA DE RENDIMIENTO Y COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS

14. En el segundo trimestre de 2004 hubo un rendimiento general negativo del 0,54%, una vez deducidos los gastos de inversión y las fluctuaciones cambiarias. Acumulativamente, el rendimiento general correspondiente al primer semestre de 2004 fue del 1,19% (rendimiento no anualizado).

15. Los resultados 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 indexados 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 de Europa.

16. En el cuadro 6 se compara el rendimiento de cada subcartera principal con el de la base de referencia pertinente. La cartera total registró una diferencia positiva de 25 puntos básicos en el segundo trimestre de 2004, gracias a los resultados positivos de las inversiones en renta fija y en acciones en relación con su base de referencia.

Cuadro 6: Resultados comparados con la base de referencia
Segundo trimestre de 2004
 (porcentajes en monedas locales)

Cartera	Segundo trimestre de 2004			Hasta la fecha en 2004		
	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	0,49	0,49	0,00	0,86	0,86	0,00
Cartera de bonos públicos	(0,77)	(0,96)	0,19	0,96	0,86	0,10
Cartera diversificada de renta fija	(1,76)	(2,15)	0,39	0,72	0,26	0,46
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	0,00	(0,35)	0,35	2,75	2,69	0,06
Total de la cartera de renta fija	(0,80)	(1,02)	0,22	1,11	0,96	0,15
Cartera de acciones de América del Norte	1,42	1,31	0,11	2,60	2,61	(0,01)
Cartera de acciones de Europa	2,72	1,81	0,91	3,04	2,89	0,15
Total de la cartera de acciones	1,93	1,52	0,41	2,78	2,73	0,05
Tasa bruta de rendimiento general de la cartera	(0,50)	(0,75)	0,25	1,29	1,14	0,15
Menos: gastos	(0,04)	(0,04)	(0,00)	(0,10)	(0,10)	0,00
Tasa neta de rendimiento general de la cartera	(0,54)	(0,79)	0,25	1,19	1,04	0,15

17. En el segundo trimestre de 2004 la cartera total de renta fija, pese a registrar un rendimiento negativo del 0,80%, arrojó una diferencia positiva de 22 puntos básicos respecto de su base de referencia agregada. Estos resultados positivos se debieron a las tres subcarteras de renta fija administradas externamente, es decir la de bonos públicos, la diversificada de renta fija y la de bonos indizados en función de la inflación.

18. La cartera total de acciones arrojó un rendimiento positivo del 1,93% en el segundo trimestre de 2004 y superó en 41 puntos básicos su base de referencia, lo que obedeció en gran medida a los resultados registrados en la cartera de acciones de Europa.

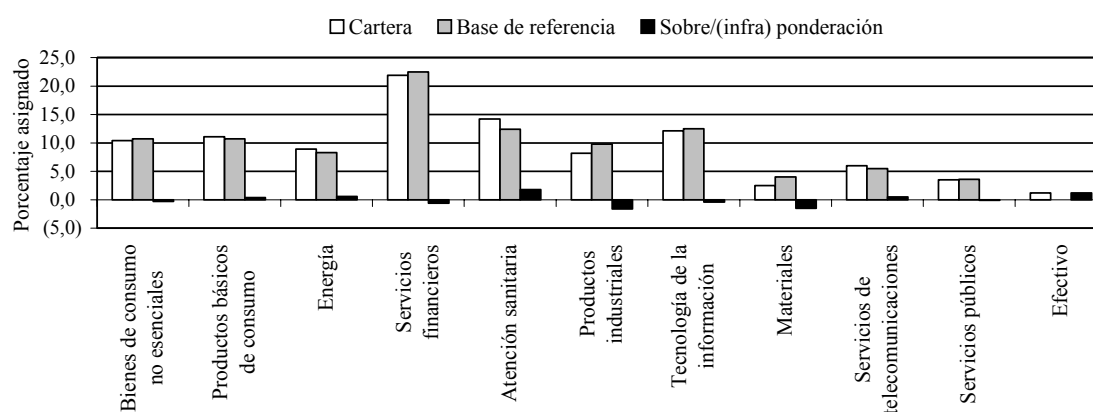
19. A finales de julio de 2004 estarán disponibles los datos relativos a la atribución de los resultados durante el segundo trimestre y dicha información se incorporará como anexo al informe correspondiente al tercer trimestre de 2004.

VI. DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA DE ACCIONES POR SECTORES

20. En el gráfico que figura más abajo se muestra la composición de la cartera total de acciones al 30 de junio de 2004 por sectores industriales, 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.

21. Como se muestra en el gráfico a continuación, 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 30 de junio de 2004, la cartera total de acciones no registraba diferencias positivas o negativas apreciables con respecto a la base de referencia agregada; el sector que mostraba una diferencia positiva más importante, un 1,8%, era el de la atención sanitaria, por otra parte neutralizada por algunas ponderaciones negativas en los sectores de los productos industriales (-1,6%) y de los materiales (-1,5%).

Gráfico: Distribución por sectores de la cartera total de acciones al 30 de junio de 2004



22. En el cuadro 7 se muestra la distribución por sectores de las dos subcarteras, 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 7: Distribución por sectores de la cartera de acciones por subcartera al 30 de junio de 2004 (en porcentaje)

Sector industrial	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	9,6	10,7	(1,1)	11,6	10,7	0,9	10,4	10,7	(0,3)
Productos básicos de consumo	10,1	11,2	(1,1)	12,6	9,8	2,8	11,1	10,7	0,4
Energía	5,9	6,5	(0,6)	13,7	11,3	2,4	8,9	8,3	0,6
Servicios financieros	20,5	19,9	0,6	24,2	26,8	(2,6)	21,9	22,5	(0,6)
Atención sanitaria	15,0	13,7	1,3	13,0	10,3	2,7	14,2	12,4	1,8
Productos industriales	10,0	11,3	(1,3)	5,3	7,4	(2,1)	8,2	9,8	(1,6)
Tecnología de la información	17,4	17,4	0,0	3,6	4,6	(1,0)	12,1	12,5	(0,4)
Materiales	2,6	3,0	(0,4)	2,3	5,5	(3,2)	2,5	4,0	(1,5)
Servicios de telecomunicaciones	3,9	3,5	0,4	9,3	8,7	0,6	6,0	5,5	0,5
Servicios públicos	3,5	2,8	0,7	3,6	4,9	(1,3)	3,5	3,6	(0,1)
Efectivo	1,5	0,0	1,5	0,8	0,0	0,8	1,2	0,0	1,2
Total	100,0	100,0	-	100,0	100,0	-	100,0	100,0	-

23. Al 30 de junio de 2004, la cartera de acciones de América del Norte mostraba muy pocas diferencias con la base de referencia en muchos sectores. Hubo sobre todo una sobreponderación del efectivo (+1,5%) y del sector de la atención sanitaria (+1,3%), mientras que la proporción asignada a los productos industriales fue la menor de todas (-1,3%).

24. Al 30 de junio de 2004, la cartera de acciones de Europa mostraba desviaciones sectoriales levemente superiores a las registradas al final del trimestre anterior. La sobreponderaciones más apreciables se refirieron a la atención sanitaria (+2,7%) y a los productos básicos de consumo (+2,8%) y quedaron compensadas por la infraponderación de otros sectores, en particular los materiales (-3,2%) y los servicios financieros (-2,6%).

25. El posible impacto producido por los resultados de la distribución por sectores al 30 de junio de 2004 se examinará junto con la atribución de los resultados relativos a ese trimestre, que se incorporará como anexo al informe correspondiente al tercer trimestre de 2004.

**INFORMACIÓN ADICIONAL SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA
RELATIVA AL PRIMER TRIMESTRE DE 2004**

I. INTRODUCCIÓN

1. En el presente anexo se proporciona información adicional sobre la cartera de inversiones del FIDA relativa al primer trimestre de 2004, a saber: atribución de los resultados, distribución de la cartera de acciones por sectores, composición por monedas y medición del riesgo. No se dispuso de estos datos adicionales hasta después de que el informe correspondiente al primer trimestre de 2004 se presentara a la Junta Ejecutiva en su 81º período de sesiones, celebrado el 21 y 22 de abril de 2004.

II. ATRIBUCIÓN DE LOS RESULTADOS

2. Como se indica en el informe sobre el primer trimestre de 2004, en ese período se registró un rendimiento general positivo del 1,75%, una vez deducidos los gastos de inversión y las fluctuaciones cambiarias.

3. Los resultados 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.

4. En el cuadro 1 se compara el rendimiento de cada subcartera principal con el de la base de referencia pertinente. La cartera total registró una pequeña diferencia negativa de 10 puntos básicos en el primer trimestre de 2004 como consecuencia de los resultados ligeramente negativos de las inversiones en renta fija y en acciones en relación con su base de referencia.

**Cuadro 1: Resultados comparados con la base de referencia
Primer trimestre de 2004**
(porcentajes en monedas locales)

Cartera	Primer trimestre de 2004		
	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)
	Cartera	Base de referencia	
Cartera administrada internamente	0,36	0,36	0,00
Cartera de bonos públicos	1,74	1,83	(0,09)
Cartera diversificada de renta fija	2,53	2,46	0,07
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	2,75	3,05	(0,30)
Total de la cartera de renta fija	1,92	2,00	(0,08)
Cartera de acciones de América del Norte	1,16	1,29	(0,13)
Cartera de acciones de Europa	0,31	1,06	(0,75)
Total de la cartera de acciones	0,83	1,20	(0,37)
Tasa bruta de rendimiento general de la cartera	1,81	1,91	(0,10)
Menos: gastos	(0,05)	(0,05)	0,00
Tasa neta de rendimiento general de la cartera	1,75	1,85	(0,10)

5. En el primer trimestre de 2004 la cartera total de renta fija, pese a registrar un rendimiento positivo del 1,92%, arrojó una pequeña diferencia negativa de 8 puntos básicos respecto de su base de referencia agregada a causa de los resultados de las carteras de bonos públicos y de bonos indizados en función de la inflación. Los resultados levemente negativos de la cartera de bonos públicos obedecieron, fundamentalmente, a que algunos administradores externos de las inversiones acortaron ligeramente su duración respecto de la base de referencia. Si bien esta menor duración no arrojó beneficios durante el período, habría contribuido a proteger la cartera en caso de alza de las tasas de interés. Los resultados de la cartera de bonos indizados en función de la inflación fueron inferiores a los de la base de referencia debido, ante todo, a que los administradores externos de inversiones efectuaron escasas inversiones en bonos de los Estados Unidos, principalmente por razones de valoración. Los resultados negativos de estas dos carteras quedaron parcialmente anulados por la leve diferencia positiva observada en la cartera diversificada de renta fija

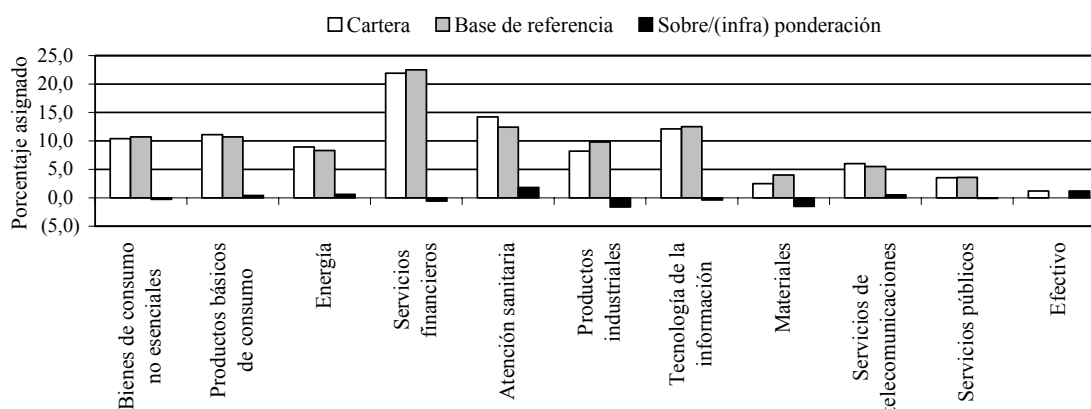
6. Aunque en el primer trimestre de 2004 la cartera total de acciones arrojó un rendimiento positivo del 0,83%, registró una diferencia negativa de 37 puntos básicos en relación con su base de referencia. Este hecho es atribuible en gran medida a los resultados de la cartera de acciones de Europa pues, en diversos sectores, la selección de títulos fue desfavorable y la distribución por sectores sólo produjo un impacto negativo secundario. También la cartera de acciones de Norteamérica registró una leve diferencia negativa en comparación con su base de referencia, puesto que también en este caso la selección en ciertos sectores fue algo desfavorable y la distribución por sectores sólo tuvo un impacto negativo secundario.

III. DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA DE ACCIONES POR SECTORES

7. En el gráfico que figura a continuación se muestra la composición de la cartera total de acciones al 31 de marzo de 2004 por sectores industriales, 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.

8. Como se muestra en el gráfico siguiente, 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 marzo de 2004, la cartera total de acciones no registraba diferencias positivas o negativas apreciables con respecto a la base de referencia agregada; la atención sanitaria fue el sector con la diferencia positiva más importante (1,4%).

Gráfico: Distribución por sectores de la cartera total de acciones al 31 de marzo de 2004



9. En el cuadro 2 se muestra la distribución por sectores de las dos subcarteras, 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 2: Distribución por sectores de la cartera de acciones por subcartera
al 31 de marzo de 2004
(en porcentaje)**

Sector industrial	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	10,3	10,9	(0,6)	10,2	10,4	(0,2)	10,2	10,7	(0,5)
Productos básicos de consumo	10,7	11,4	(0,7)	11,4	9,6	1,8	11,0	10,7	0,3
Energía	5,5	6,1	(0,6)	12,8	10,9	1,9	8,3	7,9	0,4
Servicios financieros	21,4	21,1	0,3	24,6	27,2	(2,6)	22,6	23,4	(0,8)
Atención sanitaria	14,9	13,3	1,6	11,4	10,3	1,1	13,6	12,2	1,4
Productos industriales	9,8	10,5	(0,7)	6,4	7,1	(0,7)	8,5	9,2	(0,7)
Tecnología de la información	16,7	17,1	(0,4)	4,8	5,2	(0,4)	12,1	12,5	(0,4)
Materiales	2,6	3,0	(0,4)	3,0	5,4	(2,4)	2,8	3,9	(1,1)
Servicios de telecomunicaciones	4,2	3,6	0,6	11,2	9,0	2,2	6,9	5,7	1,2
Servicios públicos	3,3	3,0	0,3	3,6	4,9	(1,3)	3,4	3,8	(0,4)
Efectivo	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6
Total	100,0	100,0	-	100,0	100,0	-	100,0	100,0	-

10. Al 31 de marzo de 2004 la cartera de acciones de América del Norte no mostraba casi ninguna diferencia con la base de referencia. La sobreponderación más destacada respecto de su base de referencia se refirió a la atención sanitaria (+1,6%). Como se observa en la sección II del presente anexo, en el primer trimestre de 2004 la distribución por sectores tuvo un efecto negativo secundario.

11. La distribución por sectores de las acciones de Europa al 31 de marzo de 2004 se ajustaba a la base de referencia de casi todos los sectores. Las principales sobreponderaciones se refirieron a los servicios de telecomunicaciones (+2,2%), energía (+1,9) y productos básicos de consumo (+1,8%), compensadas por una menor proporción asignada sobre todo a los productos financieros (-2,6%) y los materiales (-2,4%). Como se indica en la sección II del presente anexo, la distribución por sectores de la cartera sólo tuvo un efecto negativo secundario en el primer trimestre de 2004.

IV. COMPOSICIÓN POR MONEDAS

12. La mayoría de los compromisos del FIDA están expresados en derechos especiales de giro (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 los porcentajes de la cesta de valoración del DEG. De igual modo, la Reserva General y los compromisos para donaciones denominados en dólares estadounidenses tienen una contrapartida en activos denominados en esa misma moneda.

13. 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.

ANEXO

14. 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 3 se indican las unidades aplicables y los coeficientes de ponderación para cada moneda al 1° de enero de 2001 y al 31 de marzo de 2004.

Cuadro 3: Unidades y coeficientes de ponderación aplicables a la cesta de valoración del DEG

Moneda	1° de enero de 2001		31 de marzo de 2004	
	Unidades	Coefficiente de ponderación	Unidades	Coefficiente de ponderación
USD	0,577	44,3	0,577	38,9
EUR	0,426	30,4	0,426	35,3
JPY	21,000	14,0	21,000	13,6
GBP	0,0984	11,3	0,0984	12,2
Total		100,0		100,0

15. Al 31 de marzo de 2004 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 2 943 083 000 (al 31 de diciembre de 2003, ascendían al equivalente de USD 2 817 778 000), como se indica en el cuadro 4.

Cuadro 4: Composición por monedas de los activos al 31 de marzo de 2004
(en equivalente de miles de USD)

Grupo de monedas	Efectivo e inversiones ^a	Pagarés ^a	Cantidades por recibir de contribuyentes	Total
USD	979 568	62 611	122 591	1 164 770
EUR	647 574	103 518	58 122	809 214
JPY	373 972	–	–	373 972
GBP	284 610	12 125	67 519	364 254
Otros	90 472	61 867	78 534	230 873
Total	2 376 196	240 121	326 766	2 943 083

^a Incluye los activos en monedas libremente convertibles. Los activos excluidos, en monedas no convertibles, ascendían al equivalente de USD 785 000, en el caso del efectivo y las inversiones, y al equivalente de USD 1 399 000, en el caso de los pagarés.

16. Al 31 de marzo de 2004 las tenencias de activos expresados en monedas no incluidas en la cesta de valoración del DEG ascendían al equivalente de USD 230 873 000 (al 31 de diciembre de 2003, al equivalente de USD 255 486 000). Estos activos se desglosan por grupo de monedas tal como se indica en el cuadro 5.

Cuadro 5: Desglose de los activos por grupo de monedas al 31 de marzo de 2004
(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	1 164 770	–	69 433	1 234 203
EUR	809 214	161 440	–	970 654
JPY	373 972	–	–	373 972
GBP	364 254	–	–	364 254
Total	2 712 210	161 440	69 433	2 943 083

17. En el cuadro 6 se muestra la alineación de los activos, por grupo de monedas, con la composición de la cesta de valoración del DEG al 31 de marzo de 2004. El saldo de la Reserva General al 31 de marzo de 2004 y los compromisos para donaciones expresados en dólares estadounidenses en esa misma fecha ascendían a USD 95 000 000 y USD 50 562 000, respectivamente.

Cuadro 6: Alineación de los activos, por grupo de monedas, con la composición de la cesta de valoración del DEG al 31 de marzo de 2004
(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 31/03/2004	Composición porcentual de la cesta del DEG al 31/03/2004
USD	1 234 203	(145 562)	1 088 641	38,9	38,9
EUR	970 654	–	970 654	36,7	35,3
JPY	373 972	–	373 972	13,4	13,6
GBP	364 254	–	364 254	13,0	12,2
Total	2 943 083	(145 562)	2 797 521	100,0	100,0

18. Al 31 de marzo de 2004 había únicamente unas pequeñas diferencias en los grupos de monedas entre los activos netos del FIDA y la cesta de valoración del DEG.

V. MEDICIÓN DEL RIESGO

19. La cartera de inversiones está sometida a 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 marzo de 2004, la desviación típica de la cartera de inversiones del FIDA era del 2,0%, mientras que la establecida en la política de inversiones es del 2,4% (al 31 de diciembre de 2003, la desviación de la cartera de inversiones era del 2,1% frente al 2,4% previsto en la política de inversiones).

20. El valor sujeto a riesgo es la medida que el FIDA emplea 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 7 se presenta el valor sujeto a riesgo de la cartera del FIDA y el previsto en su política de inversiones. Al 31 de marzo de 2004, tanto la política como la cartera de inversiones mostraban el mismo valor sujeto a riesgo señalado a finales del trimestre anterior, lo que indica que en ambos casos el nivel de riesgo no había sufrido variaciones durante el primer trimestre de 2004.

Cuadro 7: Valor sujeto a riesgo
(plazo de la previsión: tres meses; nivel de confianza: 95%)

Fecha	Cartera de inversiones ^a		Política de inversiones ^b	
	Valor sujeto a riesgo (%)	Cantidad en miles de USD	Valor sujeto a riesgo (%)	Cantidad en miles de USD
31 de marzo de 2004	1,7	40 400	2,0	48 200
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 ^c	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

^a La actual política de inversiones del FIDA empezó a aplicarse en 2002, a excepción de la clase de activos constituida por los bonos indexados 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.

^b 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.

^c 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 efectuados por los dos custodios, que en esas fechas prestaban los servicios de medición del riesgo.

21. Como también se muestra en el cuadro 7, al 31 de marzo de 2004 el valor sujeto a riesgo de la cartera de inversiones seguía siendo inferior al previsto en la política para esa misma fecha, lo que indica que el riesgo de la cartera era inferior al previsto en la política. Ese hecho se explica en parte porque en esa fecha el porcentaje de efectivo asignado era levemente superior al previsto en la política. Además, el valor sujeto a riesgo de todas las clases de activos de la cartera de inversiones administrados externamente, es decir, bonos públicos, cartera diversificada de renta fija, bonos indexados en función de la inflación y acciones, fue similar o inferior al previsto en la política. Ello indica que los administradores externos de las inversiones del FIDA asumieron riesgos iguales o inferiores, con respecto a todas las clases de activos, a los previstos en sus respectivos índices de referencia.