
a

FIDA

FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA

Junta Ejecutiva – 84º período de sesiones

Roma, 18 a 20 de abril de 2005

INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA CORRESPONDIENTE AL PRIMER TRIMESTRE DE 2005

I. INTRODUCCIÓN

1. El siguiente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA contiene los datos finales relativos a los dos primeros meses de 2005, en vista de que el Custodio del FIDA presentará los datos finales pertinentes al mes de marzo sólo después de haberse finalizado este informe. Por consiguiente, la información relativa a todo el primer trimestre de 2005 se incorporará como anexo al informe correspondiente al segundo trimestre de 2005. El presente informe 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 medición de los riesgos. En él se exponen asimismo las decisiones de la política de inversiones puestas en práctica en el mes de marzo, y se presenta un anexo en que se indican los ingresos acumulativos estimados procedentes de la venta de acciones.

II. POLÍTICA DE INVERSIONES: LIQUIDACIÓN DE ACCIONES Y FINANCIACIÓN DE UNA CARTERA DE TENENCIAS HASTA EL VENCIMIENTO

2. El examen de la gestión de activos y pasivos (GAP) presentado a la Junta Ejecutiva en diciembre de 2003 contenía, entre otras, una medida dirigida a reducir el riesgo de mercado en la cartera de inversiones mediante el mantenimiento de una parte de las inversiones de la cartera hasta su vencimiento. Tras analizar ulteriormente la GAP, en 2004¹ se decidió que en el primer trimestre de 2005 se financiaría la nueva cartera de tenencias hasta el vencimiento mediante la liquidación de la parte restante de la cartera de acciones y de una porción de la cartera de bonos públicos.

3. En febrero de 2005, el FIDA nombró a un administrador transitorio al que encomendó que liquidara la cartera de acciones y una porción de la cartera de bonos públicos e invirtiera los ingresos obtenidos en la nueva cartera de tenencias hasta el vencimiento. Tanto el proceso de liquidación como el de financiación de la nueva cartera se efectuaron el 1º de marzo de 2005.

¹ Véase el “Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a 2004” (documento EB 2005/84/R.32).

4. El monto final de los ingresos procedentes de la liquidación se conocerá cuando se disponga de los informes finales que el Custodio presentará en relación con el mes de marzo de 2005. Ahora bien, los mercados de acciones mantuvieron su trayectoria positiva en los dos primeros meses de 2005 y al 28 de febrero de 2005 el valor de mercado de la cartera de acciones ascendía al equivalente de USD 286 112 000. En esa misma fecha, el monto acumulativo de los ingresos por las acciones que se vendieron de 2001 a 2002 y el 1° de marzo de 2005 se estimaba en USD 835,8 millones, en comparación con el monto inicial de USD 897,1 millones invertido en acciones. Esta diferencia entre la financiación inicial y los ingresos obedece a las pérdidas en concepto de inversiones y a las fluctuaciones cambiarias negativas. Se estima que la pérdida bruta acumulativa en concepto de inversiones ascendió a USD 25,4 millones, lo que se traduce en una pérdida acumulativa del -2,8% respecto de la cuantía inicial de financiación. Las considerables ganancias obtenidas en concepto de inversiones en acciones en 2003 y 2004 influyeron positivamente en el monto acumulativo de pérdidas por acciones. Se calcula que las fluctuaciones cambiarias totales ocasionaron pérdidas por valor de USD 35,9 millones. Estas variaciones cambiarias se produjeron por las inversiones en acciones realizadas en monedas diferentes del dólar estadounidense, en consonancia con la necesidad de mantener los activos globales del FIDA, incluida su cartera de acciones anterior, en las monedas que componen la cesta de valoración del DEG. La necesidad de alinear las monedas se debe a que los desembolsos de los préstamos del FIDA se efectúan en DEG.

5. En el anexo I se indican los ingresos acumulativos estimados procedentes de la venta de las carteras de acciones realizada el 1° de marzo del 2005, así como de liquidaciones anteriores. Los datos finales acerca de esos ingresos, que podrán reflejar algunas variaciones monetarias y de los precios de mercado registradas el día de la liquidación, es decir el 1° de marzo de 2005, se darán a conocer junto con las cifras finales correspondientes a todo el primer trimestre de 2005.

6. Además, se liquidó de la cartera de bonos públicos una cuantía equivalente a USD 123 578 000, según los valores de mercado vigentes el 28 de febrero de 2005, y se retiró de la cartera administrada internamente un monto en efectivo de USD 5 000 000. Por tanto, la cuantía total resultante de las liquidaciones de acciones y de bonos públicos así como del retiro de efectivo ascendía al equivalente de USD 414 690 000, según los valores de mercado vigentes el 28 de febrero de 2005. Esta suma, teniendo en cuenta posibles ajustes por variaciones monetarias y de los precios de mercado registradas el 1° de marzo de 2005, se invirtió en obligaciones de elevada calidad, con un plazo máximo de vencimiento de cinco años, y cuyas porciones con vencimiento trimestral se volverán a invertir. La cuantía necesaria para financiar la cartera de tenencias hasta el vencimiento se calculó de manera que correspondiera a los bonos en vencimiento por una cantidad equivalente a USD 400 millones más los pagos de intereses periódicos.

7. La cartera de tenencias hasta el vencimiento se administrará internamente por lo que se refiere a la reinversión de las cuantías que venzan cada trimestre. Esta cartera se contabilizará al costo amortizado, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por ello no se verá afectada por fluctuaciones futuras en los precios de mercado.

8. Como consecuencia de las liquidaciones y la financiación de la cartera de tenencias hasta el vencimiento efectuadas el 1° de marzo de 2005, la proporción asignada anteriormente a las acciones (10%) se volverá a distribuir de manera proporcional entre las restantes clases de activos establecidas en la política de inversiones. Esta nueva distribución se examinará en función de las propuestas formuladas en su momento de que la distribución prevista en la política se revisara cada tres años, aproximadamente, y a su debido tiempo se informará a la Junta Ejecutiva a este respecto.

III. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS

9. En el cuadro 1 se muestran las variaciones que afectan a las principales clases de activos que componían la cartera de inversiones en los dos primeros meses de 2005 y se compara la distribución de los activos en la cartera con la prevista en la política. Al 28 de febrero de 2005 ya se había transferido un monto equivalente a USD 25 millones de la cartera de bonos públicos a una nueva cuenta (que en el cuadro 1 está incluida en la cartera administrada internamente) instituida para la nueva cartera de tenencias hasta el vencimiento. Durante ese período no se redistribuyeron fondos entre las distintas clases de activos que componen la cartera, aparte de la habitual transferencia (o recuperación) de dividendos de la cartera de acciones a la cartera administrada internamente, que el FIDA realiza para evitar la reinversión de sus dividendos en acciones. En los dos primeros meses de 2005 se registraron unas salidas netas equivalentes a USD 3 462 000 de la cartera administrada internamente por desembolsos en concepto 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 –
Dos primeros meses de 2005**
(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 diciembre de 2004)	147 521	1 155 549	504 174	469 587	283 144	2 559 975
Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones	501	1 221	1 041	(985)	4 630	6 408
Transferencias debidas a asignaciones ^a	25 530	(25 000)	-	-	(530)	-
Transferencias debidas a gastos/otros ingresos	(774)	270	135	154	215	-
Otras salidas netas ^b	(3 462)	-	-	-	-	(3 462)
Fluctuaciones cambiarias	(2 383)	(14 031)	6	(6 371)	(1 347)	(24 126)
Saldo de cierre (28 de febrero de 2005)	166 933	1 118 009	505 356	462 385	286 112	2 538 795
Distribución real (%)	6,6	44,0	19,9	18,2	11,3	100,0
Distribución prevista en la política (%)	5,0	44,0	23,0	18,0	10,0	100,0
Diferencia en la distribución (%)	1,6	-	(3,1)	0,2	1,3	-

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

^b Ingresos en efectivo y cobro de las contribuciones de los Estados Miembros, una vez deducidos los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos.

10. En los dos primeros meses de 2005, las variaciones de los porcentajes correspondientes a las distintas inversiones incluidas en la cartera obedecieron a la transferencia mencionada de la cartera de bonos públicos hacia la cuenta (que en el cuadro 1 está incluida en la cartera administrada internamente) de la nueva cartera de tenencias hasta el vencimiento, así como a las fluctuaciones cambiarias negativas registradas principalmente en la cartera de bonos públicos y en la de bonos indizados en función de la inflación, como consecuencia de la apreciación del euro frente al dólar estadounidense.

11. Antes de que se procediera a liquidar las acciones el 1º de marzo, el 28 de febrero de 2005 se observaba un superávit temporal de activos en la cartera de acciones y, en menor medida, en la administrada internamente y en la de bonos indizados en función de la inflación, pero ese superávit se vio anulado por cierto déficit en las asignaciones a la cartera diversificada de renta fija.

IV. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

12. Durante los dos primeros meses de 2005, los mercados reflejaron en un principio las expectativas de un crecimiento económico más lento y de una inflación baja. Más adelante, los síntomas de recuperación económica, en particular la mayor confianza de los consumidores de los Estados Unidos y Europa, favorecieron los mercados de acciones. Al mismo tiempo, la expectativa de un aumento de la inflación y de un incremento ulterior de los tipos de interés aplicados por los bancos centrales tuvo repercusiones levemente negativas en los mercados de bonos.

13. En el cuadro 2 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos durante los dos primeros meses de 2005 y en los años anteriores en relación con las principales clases de activos de la cartera de inversiones. En los dos primeros meses de 2005, los ingresos netos totales en concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 6 408 000.

**Cuadro 2: Ingresos netos en concepto de inversiones
por clase de activos – Dos primeros meses de 2005 y años anteriores^a**
(en equivalente de miles de USD)

Cartera	Dos primeros meses de 2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Cartera administrada internamente	501	2 701	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Cartera de bonos públicos	1 221	38 675	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Cartera diversificada de renta fija	1 041	22 114	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	(985)	21 386	4 665	-	-	-	-	-	-
Cartera de acciones	4 630	23 786	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Cartera total	6 408	108 662	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 (1997 a 2001) guardan relación con la anterior política de inversiones.

14. El cuadro 3 contiene información detallada sobre los ingresos netos totales en concepto de inversiones obtenidos en los dos primeros meses de 2005, desglosados por inversiones en renta fija e inversiones en acciones, es decir, las dos categorías principales de la cartera. Se registraron resultados positivos en ambas categorías, pero en el caso de la cartera de acciones fueron mejores.

Cuadro 3: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la totalidad de la cartera, por categorías principales – Dos primeros meses de 2005
(en equivalente de miles de USD)

	Total cartera de renta fija	Total cartera de acciones	Cartera total
Intereses procedentes de inversiones en renta fija y cuentas bancarias	12 256	16	12 272
Dividendos de las acciones	-	750	750
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	3 147	3 132	6 279
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(13 056)	962	(12 094)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	112	33	145
Total parcial: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones	2 459	4 893	7 352
Retribución de los administradores de inversiones	(581)	(213)	(794)
Derechos de custodia	(75)	(15)	(90)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(25)	(3)	(28)
Impuestos	-	(32)	(32)
Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones	1 778	4 630	6 408

15. En el cuadro 4 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones relativos a los dos primeros meses de 2005, desglosados por las cuatro subcarteras de la cartera de renta fija. En conjunto, los ingresos netos de esas inversiones ascendieron al equivalente de USD 1 778 000. Únicamente la subcartera de bonos indizados en función de la inflación arrojó unos resultados levemente negativos.

Cuadro 4: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la cartera de renta fija por subcartera – Dos primeros meses de 2005
(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 inversiones en renta fija y cuentas bancarias	511	7 141	2 850	1 754	12 256
Dividendos de las acciones	-	-	-	-	-
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	-	(258)	2 207	1 198	3 147
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	-	(5 392)	(3 881)	(3 783)	(13 056)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	-	69	36	7	112
Total parcial: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones	511	1 560	1 212	(824)	2 459
Retribución de los administradores de inversiones	-	(301)	(142)	(138)	(581)
Derechos de custodia	(10)	(24)	(23)	(18)	(75)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	-	(14)	(6)	(5)	(25)
Impuestos	-	-	-	-	-
Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones	501	1 221	1 041	(985)	1 778

16. En el cuadro 5 se indican los ingresos netos en concepto de inversiones relativos a los dos primeros meses de 2005, correspondientes a las dos subcarteras de la cartera de acciones. En conjunto, esos ingresos ascendieron al equivalente de USD 4 630 000, que en su mayor parte se originaron de la subcartera de acciones de Europa, ya que la de acciones de América del Norte arrojó resultados ligeramente positivos.

Cuadro 5: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la cartera de acciones por subcartera –Dos primeros meses de 2005
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera de acciones de América del Norte	Cartera de acciones de Europa	Total de la cartera de acciones
Intereses procedentes de las inversiones en renta fija y cuentas bancarias	13	3	16
Dividendos de las acciones	383	367	750
Ganancias de capital realizadas	2 296	836	3 132
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(2 256)	3 218	962
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	16	17	33
Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones	452	4 441	4 893
Retribución de los administradores de inversiones	(139)	(74)	(213)
Derechos de custodia	(11)	(4)	(15)
Gastos de asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(2)	(1)	(3)
Impuestos	-	(32)	(32)
Ingresos netos en concepto de inversiones	300	4 330	4 630

V. TASA DE RENDIMIENTO Y COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS

17. En los dos primeros meses de 2005 hubo un rendimiento general del 0,33%, una vez deducidos los gastos en concepto de inversiones y las fluctuaciones cambiarias.

18. Los resultados 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 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 acciones de Europa.

19. En el cuadro 6 se compara el rendimiento de cada subcartera principal con el rendimiento de referencia pertinente. En los dos primeros meses de 2005 la cartera total registró una diferencia positiva de 29 puntos básicos en relación con su base de referencia.

Cuadro 6: Resultados comparados con la base de referencia – Dos primeros meses de 2005
(porcentajes en moneda local)

Cartera	Dos primeros meses de 2005		
	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/(negativa)
	Cartera	Base de referencia	
Cartera administrada internamente	0,53	0,53	0,00
Cartera de bonos públicos	0,25	(0,02)	0,27
Cartera diversificada de renta fija	0,23	(0,03)	0,26
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	(0,16)	(0,39)	0,23
Total de la cartera de renta fija	0,18	(0,07)	0,25
Cartera de acciones de América del Norte	0,29	(0,69)	0,98
Cartera de acciones de Europa	4,07	4,21	(0,14)
Total de la cartera de acciones	1,82	1,30	0,52
Tasa bruta de rendimiento general de la cartera	0,36	0,07	0,29
Menos: gastos	(0,03)	(0,03)	(0,00)
Tasa neta de rendimiento general de la cartera	0,33	0,04	0,29

20. En los dos primeros meses de 2005 la cartera total de renta fija arrojó un rendimiento positivo del 0,18%, con lo cual registró una diferencia positiva de 25 puntos básicos frente a su base de referencia. Las tres carteras de renta fija administradas externamente contribuyeron a estos resultados.

21. En los dos primeros meses de 2005 la cartera de acciones total registró un rendimiento positivo del 1,82% y una diferencia positiva de 52 puntos básicos en relación con su base de referencia. Esta diferencia positiva obedeció a la cartera de acciones de América del Norte, pero se vio levemente contrarrestada por los resultados negativos de la cartera de acciones de Europa.

22. Se presentarán datos adicionales sobre la atribución de resultados en relación con las bases de referencia en el anexo relativo a todo el primer trimestre de 2005 (que figurará en el informe correspondiente al segundo trimestre de 2005).

VI. MEDICIÓN DE LOS RIESGOS

23. La cartera de inversiones está sometida a las fluctuaciones de los rendimientos provocadas por la situación económica y el mercado. Desde siempre, las inversiones en acciones han mostrado fluctuaciones mayores en los rendimientos, lo que supone un riesgo más elevado en comparación con otros títulos. En consecuencia, mediante la liquidación de las tenencias en acciones efectuada el 1º de marzo de 2005 se redujo considerablemente el riesgo de mercado de la cartera de inversiones. El establecimiento, ese mismo día, de la cartera de tenencias hasta el vencimiento, que se efectuó también mediante la liquidación parcial de los bonos públicos, disminuyó ulteriormente el riesgo de mercado de la cartera de inversiones. Ello se debe a que las normas contables permiten que una inversión que se prevé mantener hasta el vencimiento se contabilice al costo amortizado; por consiguiente, una inversión de ese tipo no se ve afectada por las fluctuaciones de los precios de mercado.

24. Una de las medidas de riesgo más comunes es la volatilidad, que se mide en función de las desviaciones típicas de los rendimientos con respecto a la media. Una desviación típica más pronunciada indica fluctuaciones más elevadas en los rendimientos de la cartera y, por ende, un riesgo superior. Al 31 de diciembre de 2004, la cartera de inversiones del FIDA mostraba una desviación típica del 1,8%. Como consecuencia de la liquidación de acciones y de la creación de la cartera en tenencias hasta el vencimiento, al 1º de marzo de 2005 esa desviación disminuyó al 1,5%.

25. El valor sujeto a riesgo es la medida 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%. Al 31 de diciembre de 2004, la cartera de inversiones mostraba un valor sujeto a riesgo del 1,5%, que al 1º de marzo de 2005 disminuyó notablemente, hasta el 1,2%, a raíz de la liquidación de acciones y de la creación de la cartera en tenencias hasta el vencimiento.

INGRESOS ACUMULATIVOS ESTIMADOS ^a
PROCEDENTES DE LA VENTA DE ACCIONES
(en equivalente de miles de USD)

	Financiación inicial	Ingresos/ (pérdidas) brutos acumulativos	Ajustes cambiarios acumulativos	Ingresos incluidos los dividendos recuperados ^d	Dividendos recuperados ^d	Ingresos totales, excluidos los dividendos recuperados ^c
Total parcial: acciones vendidas entre agosto de 2001 y octubre de 2002 ^b	533,4	61,0	(59,7)	534,7	n.d.	534,7
Cartera de acciones de Europa ^c	133,1	(27,9)	21,1	126,3	(8,4)	117,9
Cartera de acciones de América del Norte ^c	230,6	(58,5)	2,7	174,8	(6,6)	168,2
Total parcial: acciones vendidas en marzo de 2005	363,7	(86,4)	23,8	301,1	(15,0)	286,1
Total	897,1	(25,4)	(35,9)	835,8	(15,0)	820,8

^a Las restantes carteras de acciones se vendieron el 1º de marzo de 2005. Las variaciones que se presentan en este anexo se basan en los informes finales del Custodio al 28 de febrero de 2005. No se han incluido las posibles fluctuaciones monetarias y de los precios de mercado registradas el 1º de marzo de 2005, en espera de los informes comprobados del Custodio correspondientes al mes de marzo de este año.

^b Se refiere a los ingresos acumulativos procedentes de las ventas de acciones realizadas en 2001 y 2002, según se indica en la adición al documento "Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a 2002" (EB 2003/78/R.5/Add.1).

^c Las carteras de acciones de Europa y de América del Norte comprenden los montos de la financiación inicial y las fluctuaciones de diversas carteras que se consolidaron en septiembre de 2002. Al 31 de diciembre de 2002, la restante cartera de acciones registraba una pérdida bruta acumulativa equivalente a USD 163,9 millones y las fluctuaciones cambiarias acumulativas arrojaban ganancias por el equivalente de USD 4,0 millones.

^d A partir del 1º de enero de 2002, los dividendos se transfieren a la cartera administrada internamente para evitar la reinversión de esos dividendos en acciones.

^e Los ingresos en concepto de acciones vendidas en marzo de 2005 se refieren al valor de mercado de la restante cartera de acciones vigente el 28 de febrero de 2005, que excluía los dividendos ya recuperados y transferidos a la cartera administrada internamente.