

a

**FIDA**

**FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA**

**Junta Ejecutiva – 87º período de sesiones**

Roma, 19 y 20 de abril de 2006

**INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA  
CORRESPONDIENTE A 2005**

**I. INTRODUCCIÓN**

1. El siguiente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el año que finalizó el 31 de diciembre de 2005 e incluye, para fines de comparación, las cifras correspondientes al año que terminó el 31 de diciembre de 2004 y años anteriores. Además, en el anexo X figura un informe sobre los resultados de la cartera de inversiones en el cuarto trimestre de 2005.

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 2005, la economía mundial siguió teniendo que hacer frente al aumento de los precios del petróleo; sin embargo, en la mayoría de los países desarrollados el impacto en el crecimiento y la inflación fue inferior a lo previsto. Durante el primer semestre del año, los mercados de renta fija arrojaron resultados relativamente buenos, especialmente en los países de la zona del euro y el Japón, debido al lento crecimiento de la economía. En el segundo semestre, la economía de los Estados Unidos de América mantuvo un crecimiento constante, mientras que las economías europea y japonesa mostraron síntomas de repunte, lo que dio lugar a unos resultados menos positivos de los mercados de renta fija. En el mercado de divisas, el dólar estadounidense (USD) se revalorizó frente a las principales monedas durante casi todo el año, lo que redujo el valor de la cartera de inversiones del FIDA calculado en esa moneda.

4. En marzo de 2005, en el marco de la aplicación de las medidas derivadas del examen de la gestión de activos y pasivos de 2003, se liquidó la parte restante de acciones de la cartera de inversiones del FIDA con objeto de reducir la volatilidad de los rendimientos de sus inversiones. Las ganancias obtenidas se utilizaron para financiar una cartera de títulos de renta fija con una calificación elevada y con un plazo máximo de vencimiento de cinco años, que se mantendrán hasta que este vencimiento se produzca.

5. En conjunto, los ingresos netos procedentes de la cartera de inversiones del FIDA ascendieron al equivalente de USD 68 230 000 en 2005. Esa cifra representa una tasa neta de rendimiento general del 2,95% y una diferencia positiva de 23 puntos básicos con respecto a la base de referencia agregada.

6. Los componentes de renta fija de la cartera aportaron el equivalente de USD 63 024 000 a los ingresos netos totales en concepto de inversiones. Tales ingresos obtenidos de las inversiones en renta fija supusieron una tasa de rendimiento anual del 2,89%, lo que a su vez representa una diferencia positiva de 16 puntos básicos con respecto a la base de referencia para el conjunto de inversiones en renta fija.

7. La parte de la cartera de inversiones formada por acciones aportó, durante el período de dos meses comprendido entre el 1° de enero y su liquidación el 1° de marzo de 2005, un monto equivalente a USD 5 206 000 a los ingresos netos totales en concepto de inversiones. Los ingresos obtenidos de las acciones supusieron una tasa de rendimiento durante los dos meses del 1,92%, lo que a su vez representa una diferencia positiva de 62 puntos básicos con respecto a la base de referencia para las acciones en general.

8. El valor de la cartera de inversiones, calculado en USD, disminuyó del equivalente de USD 2 559 975 000 al 31 de diciembre de 2004 al equivalente de USD 2 347 765 000 a finales de 2005. Esta disminución obedeció principalmente a las fluctuaciones cambiarias negativas, pues el dólar estadounidense se revalorizó mucho frente a las principales monedas.

### III. CONDICIONES DE LAS INVERSIONES

9. En esta sección se examina el panorama de la economía y el mercado financiero en 2005.

#### A. Antecedentes económicos

10. En el anexo I se muestra la evolución de cuatro indicadores económicos básicos: el producto interno bruto (PIB) real, 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 de América, el Japón, los países de la zona del euro y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte.

11. En general, las tasas de crecimiento del PIB bajaron el año 2005, excepto en el Japón. En los Estados Unidos, el crecimiento sufrió una leve desaceleración debido al alza de los precios del petróleo y a los aumentos de los tipos de interés fijados por el Banco de la Reserva Federal. El crecimiento económico de los países de la zona del euro se vio dificultado por la lenta recuperación de la demanda, sobre todo en el primer semestre del año. En el Reino Unido, el escaso dinamismo de la producción industrial y el bajo nivel de gasto de los consumidores redujeron las tasas de crecimiento. Únicamente se registró una expansión de la economía japonesa, sostenida por la elevada demanda interna en los sectores empresarial y doméstico y por el crecimiento continuo de las exportaciones. Las previsiones para 2006 indican un aumento de las tasas de crecimiento del PIB, salvo en los Estados Unidos, cuya economía sufrirá las consecuencias de un descenso del gasto de los consumidores y la demanda de vivienda. En cambio, se prevé que el PIB crecerá en los países de la zona del euro debido al repunte de

la demanda interna y a la aceleración de las exportaciones favorecida por la menor fuerza de la moneda. Las proyecciones para 2006 señalan en el Reino Unido una tendencia al crecimiento favorecida por la recuperación del mercado de la vivienda y el sector minorista.

12. En 2005 la inflación subió, salvo en el Japón, a consecuencia del aumento de los precios del petróleo. Pese al alza de los precios de la energía, en los Estados Unidos los precios al consumo permanecieron bajos puesto que el menor costo de las importaciones y una competencia extranjera más reñida impidieron que subieran. En el Reino Unido y los países de la zona del euro la inflación subió notablemente, lo que llevó el índice de los precios al consumo por encima del nivel previsto por el Banco Central Europeo, fijado en el 2,0%. Se calcula que en 2006 los precios dejarán de subir pues se estima que los precios de la energía se estabilizarán. En el Japón, la deflación no cesó en 2005, pero las previsiones para 2006 apuntan a la conclusión de un largo período deflacionario.

13. Las tasas de desempleo disminuyeron en los Estados Unidos, los países de la zona del euro y el Japón y siguieron estables en el Reino Unido, y se prevé que esta tónica se mantendrá en 2006.

14. En 2005, el déficit presupuestario disminuyó levemente en los Estados Unidos y creció ligeramente en el Japón, mientras que no varió en los países de la zona del euro. En términos generales, el nivel de superávit del Reino Unido no sufrió variaciones. En 2006, se prevén modestas variaciones de los niveles actuales.

15. 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. En los párrafos 18 y 19 se expone más en detalle el impacto producido por esa evolución en los tipos de interés a corto plazo y en los mercados de bonos. El Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos aumentó el tipo de interés de los fondos federales ocho veces en 2005, del 2,25% al 4,25%, a fin de impedir la aceleración de la inflación. Por esta misma razón, el Banco Central Europeo subió el tipo aplicado a las operaciones de refinanciación del 2,00% al 2,25% por primera vez en cinco años. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra bajó su tipo de interés básico una vez durante el año, del 4,75% al 4,50%, con objeto de sostener la economía, que crecía lentamente. El Banco del Japón mantuvo en 2005 su política de tipos de interés nulos.

16. 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, es decir, la libra esterlina (GBP), el euro (EUR) y el yen japonés (JPY). En 2005, el dólar se revalorizó frente a estas tres monedas, lo que es atribuible a la demanda creciente de la divisa estadounidense por los inversionistas extranjeros (especialmente de los bancos centrales asiáticos) para comprar bonos del Tesoro estadounidense. En el cuadro 1 y en el párrafo 29 se explica el impacto de las fluctuaciones cambiarias en la cartera de inversiones en 2005.

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

17. En el anexo IV se muestra la evolución en 2005 de los tipos de interés a corto y largo plazo en los países cuyas monedas integran la cesta de valoración del DEG. Los tipos de interés a corto plazo subieron en los Estados Unidos como consecuencia de las ocho subidas efectuadas por el Banco de la Reserva Federal, mientras que los tipos de bonos a 10 años en general permanecieron relativamente estables, lo que ocasionó un ulterior aplanamiento de la curva de rendimiento. En el Reino Unido, los tipos de interés a corto plazo fueron superiores a los tipos a largo plazo durante todo el año, y este hecho invirtió la curva de rendimiento. El descenso del rendimiento a largo plazo en este país fue ocasionado sobre todo por la fuerte demanda de títulos a largo plazo, especialmente por fondos de pensiones y compañías de seguros. En los países de la zona del euro los tipos de interés a corto plazo subieron levemente a finales de año, en conjunción con el aumento decidido por el Banco Central Europeo en diciembre de 2005. Los tipos de interés a largo plazo registraron un leve descenso en la

primera parte del año, a tono con el rumbo positivo de los mercados de renta fija, y posteriormente subieron ligeramente debido a que los mercados de renta fija europeos se resintieron de los temores a un alza de la inflación. En el Japón, ambos tipos de interés se mantuvieron estables durante el año.

18. En el anexo V se indican los rendimientos en 2005 de los mercados de bonos públicos en cada uno de los países que están incluidos en el índice de J. P. Morgan para los bonos públicos mundiales. El índice de referencia incluye las ganancias y pérdidas de capital y de cupón, en consonancia con la práctica del mercado. Entre los países cuyas monedas componen la cesta del DEG, los mejores resultados se observaron en el mercado de bonos del Reino Unido, donde las perspectivas de un crecimiento económico débil y una bajada de los tipos de interés favorecieron a los valores de renta fija en lugar de a las inversiones en acciones.

19. En el anexo VI se muestra la evolución en 2005 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 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. Durante el año, los mercados de renta fija reportaron resultados superiores a las expectativas y se caracterizaron por una ingente oferta monetaria en todo el mundo, que benefició especialmente al sector empresarial. Los bonos vinculados a la inflación arrojaron mejores resultados que los bonos públicos y en el cuatro trimestre mostraron cierta aceleración, en coincidencia con el aumento de los niveles de inflación a causa de la presión de los precios al alza de la energía.

20. Los mercados de acciones arrojaron buenos resultados en 2005 gracias a la distribución de unas ganancias elevadas y la solidez de las operaciones de compra. Las ganancias empresariales fueron superiores a lo previsto a principios de año, especialmente en los mercados europeos.

#### IV. POLÍTICA DE INVERSIONES

21. En febrero de 2005, en el marco de la aplicación de las medidas derivadas del examen de la gestión de activos y pasivos de 2003, el FIDA nombró un administrador transitorio para 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 la liquidación de las acciones y bonos como la financiación de la nueva cartera se realizaron el 1º de marzo de 2005.

22. Los fondos totales aportados a la cartera de tenencias hasta el vencimiento ascendieron al equivalente de USD 412 205 000. Dicha cartera, que se compone de bonos de alta calidad con un plazo máximo de vencimiento de cinco años, se gestiona internamente, y cada trimestre llega a su vencimiento un monto equivalente a USD 20 000 000 (el 5% de las tenencias totales), que vuelve a invertirse.

23. A raíz de la liquidación de la cartera de acciones y la financiación de la cartera de tenencias hasta el vencimiento, el porcentaje del 10% de acciones previsto anteriormente en la política de inversiones se redistribuyó proporcionalmente entre las principales clases de activos restantes previstas.

24. En septiembre de 2005, el FIDA nombró al Banco Mundial su nuevo asesor financiero. Por un período inicial de un año, el Banco ofrecerá al FIDA observaciones técnicas sobre: a) la base de referencia para evaluar los resultados de las inversiones en tenencias hasta el vencimiento, y b) la tasa de rendimiento prevista según diferentes hipótesis de distribución de los activos.

#### V. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS

25. En el cuadro 1 se muestran las variaciones de las principales clases de activos que componían la cartera de inversiones en 2005 y se compara la distribución real de los activos con la prevista en la política vigente.

26. La cartera de tenencias hasta el vencimiento, que asciende al equivalente de unos USD 400 000 000, forma parte de la cartera de inversiones global del FIDA. No obstante, no se le ha asignado un porcentaje específico de activos dentro de la política de inversiones vigente. A fin de comparar la distribución real de la cartera de inversiones con la prevista en la política vigente, los activos de la cartera de tenencias hasta el vencimiento se han reclasificado de conformidad con las directrices relativas a la cartera de bonos públicos y la cartera diversificada de renta fija.

27. En el primer trimestre de 2005, se liquidó una cuantía equivalente a USD 122 000 000 de la cartera de bonos públicos. Este monto, sumado a las ganancias por el equivalente de USD 285 000 000 obtenidas de la liquidación de las acciones y al efectivo adicional de la cartera de activos líquidos a corto plazo, se destinó a financiar la cartera de tenencias hasta el vencimiento. Además, se transfirió un monto total equivalente a USD 50 000 000 a la cartera de activos líquidos a corto plazo para hacer frente a los desembolsos necesarios. Asimismo, se registró una salida neta equivalente a USD 92 979 000 que representa la diferencia entre los desembolsos por concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos, y el cobro de las contribuciones de los Estados Miembros.

28. Las variaciones de los porcentajes de las distintas inversiones incluidas en la cartera en 2005 obedecieron también a la evolución positiva de los ingresos en concepto de inversiones y a las amplias fluctuaciones cambiarias que se produjeron debido a la marcada depreciación de algunas de las principales monedas frente al dólar estadounidense. En particular, bajó el valor de las carteras de bonos públicos y de bonos indizados en función de la inflación, puesto que las inversiones en monedas distintas del dólar estadounidense representaban en 2005 alrededor del 75% y el 90%, respectivamente, de sus tenencias medias.

**Cuadro 1: Resumen de las variaciones del efectivo y las inversiones – 2005**  
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera de activos líquidos a corto plazo	Cartera de tenencias hasta el vencimiento	Cartera de bonos públicos	Cartera diversificada de renta fija	Cartera de bonos indizados en función de la inflación	Acciones <sup>a</sup>	Cartera total
<b>Saldo de apertura (31 de diciembre de 2004)</b>	<b>147 521</b>	–	<b>1 155 549</b>	<b>504 174</b>	<b>469 587</b>	<b>283 144</b>	<b>2 559 975</b>
Ingresos netos en concepto de inversiones	4 316	10 108	25 013	13 501	10 086	5 206	68 230
Transferencias debidas a asignaciones	57 574	401 427	(152 978)	(20 201)	–	(285 822)	–
Transferencias debidas a gastos/otros ingresos	(3 944)	50	1 806	988	1 018	82	–
Otros flujos netos <sup>b</sup>	(92 979)	–	–	–	–	–	(92 979)
Fluctuaciones cambiarias	(8 982)	(20 705)	(98 430)	(1)	(56 757)	(2 586)	(187 461)
<b>Saldo de cierre (31 de diciembre de 2005)<sup>c</sup></b>	<b>103 530</b>	<b>390 880</b>	<b>930 960</b>	<b>498 461</b>	<b>423 934</b>	–	<b>2 347 765</b>
Distribución real de la cartera (%)	4,4	16,6	39,7	21,2	18,1	–	100,0
Reclasificación de la cartera de tenencias hasta el vencimiento por clase de activos <sup>d</sup>	–	(390 880)	144 704	246 176	–	–	–
<b>Saldo de cierre incluida la reclasificación de la cartera de tenencias hasta el vencimiento</b>	<b>103 530</b>	–	<b>1 075 664</b>	<b>744 637</b>	<b>423 934</b>	–	<b>2 347 765</b>
Distribución real incluida la reclasificación de la cartera de tenencias hasta el vencimiento (%)	4,4	–	45,8	31,7	18,1	–	100,0
Distribución prevista en la política (%)	5,5	–	49,0	25,5	20,0	–	100,0
<b>Diferencia en la distribución de los activos (%)</b>	<b>(1,1)</b>	–	<b>(3,2)</b>	<b>6,2</b>	<b>(1,9)</b>	–	–

<sup>a</sup> Variaciones durante el período de dos meses comprendido entre el 1º de enero y su liquidación el 1º de marzo de 2005.

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

<sup>c</sup> El saldo de cierre al 31 de diciembre de 2005 incluye las cantidades por recibir por el equivalente de USD 24 000 en concepto de impuestos sobre los dividendos correspondientes a la cartera de acciones. Tales cantidades por recibir se incluyen aquí en el saldo de la cartera de activos líquidos a corto plazo administrada internamente.

<sup>d</sup> Los activos de la cartera de tenencias hasta el vencimiento se han reclasificado como parte de la cartera de bonos públicos (por el equivalente de USD 144 704 000) y de la cartera diversificada de renta fija (por el equivalente de USD 246 176 000) de conformidad con las directrices relativas a estas dos clases de activos.

29. Al 31 de diciembre de 2005, la cartera de inversiones registraba un superávit de activos en la cartera diversificada de renta fija, que quedó anulado por los déficit de las carteras remanentes, sobre todo la de bonos públicos. Dicho superávit se debió principalmente a las proporciones de monedas que componían la cartera, dado que las inversiones de esta cartera se realizan casi exclusivamente en bonos en dólares estadounidenses. Por consiguiente, a diferencia de las otras clases de activos de la cartera de inversiones, las fluctuaciones cambiarias no redujeron su valor de mercado. Además, al 31 de diciembre de 2005 casi el 65% de los activos de la cartera de tenencias hasta el vencimiento quedaron reclasificados en la cartera diversificada de renta fija, aumentando así ulteriormente su porcentaje de activos.

30. En el anexo VII se ofrecen nuevos datos sobre las variaciones de las dos subcarteras de acciones.

#### VI. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

31. En 2005, los ingresos netos totales en concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 68 230 000 (en 2004, USD 108 662 000). Las ganancias y pérdidas por títulos de inversión, tanto las realizadas como las 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 2005 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 – 2005 y años anteriores**  
(en equivalente de miles de USD)

Cartera	2005 <sup>c</sup>	2004	2003	2002 <sup>b</sup>	2001 <sup>a</sup>
Cartera de activos líquidos a corto plazo	4 316	2 701	4 086	4 098	2 050
Cartera de tenencias hasta el vencimiento	10 108	–	–	–	–
Cartera de bonos públicos	25 013	38 675	36 735	85 541	41 471
Cartera diversificada de renta fija	13 501	22 114	16 038	22 925	13 783
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	10 086	21 386	4 665	–	–
Cartera de acciones (hasta el 1° de marzo de 2005)	5 206	23 786	46 438	(86 378)	(100 286)
<b>Cartera total</b>	<b>68 230</b>	<b>108 662</b>	<b>107 962</b>	<b>26 186</b>	<b>(42 982)</b>

<sup>a</sup> Los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos en 2001 guardan relación con la política de inversiones anterior, que preveía un porcentaje para las acciones de hasta el 45%.

<sup>b</sup> En 2002 el porcentaje de asignaciones para acciones se redujo al 10%.

<sup>c</sup> En marzo de 2005 se liquidó la parte restante de acciones.

32. El cuadro 3 contiene información detallada sobre los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos en 2005, desglosados por inversiones en renta fija e inversiones en acciones, es decir, las dos categorías principales de la cartera, las inversiones hasta su liquidación, así como sobre los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos de la cartera total en los años 2001 a 2005. Tanto las inversiones en renta fija como las inversiones en acciones contribuyeron positivamente a los ingresos netos en concepto de inversiones en 2005.

**Cuadro 3: Ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos de la totalidad de la cartera, por categorías principales – 2005 y años anteriores**  
(en equivalente de miles de USD)

	2005 <sup>c</sup>			2004 Cartera total	2003 Cartera total	2002 <sup>b</sup> Cartera total	2001 <sup>a</sup> Cartera total
	Total cartera de renta fija	Total cartera de acciones	Cartera total				
Intereses procedentes de inversiones en renta fija y cuentas bancarias	84 596	16	84 612	76 768	69 938	61 541	59 241
Dividendos de las acciones	–	755	755	6 204	4 709	7 652	13 614
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	(7 228)	4 542	(2 686)	20 271	42 179	(89 120)	(74 793)
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	(10 171)	–	(10 171)	11 258	(3 779)	53 541	(31 400)
Amortización	(1 619)	–	(1 619)	–	–	–	–
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	780	22	802	738	430	436	841
<b>Total parcial: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones</b>	<b>66 358</b>	<b>5 335</b>	<b>71 693</b>	<b>115 239</b>	<b>113 477</b>	<b>34 050</b>	<b>(32 497)</b>
Retribución de los administradores de inversiones	(3 635)	(195)	(3 830)	(5 087)	(4 276)	(4 866)	(7 037)
Derechos de custodia	(467)	(19)	(486)	(485)	(680)	(1 621)	(2 103)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(581)	(23)	(604)	(921)	(475)	(791)	(688)
Impuestos	1 440	108	1 548	(84)	(84)	(365)	(606)
Otros gastos de inversión	(91)	–	(91)	–	–	(221)	(51)
<b>Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones</b>	<b>63 024</b>	<b>5 206</b>	<b>68 230</b>	<b>108 662</b>	<b>107 962</b>	<b>26 186</b>	<b>(42 982)</b>

<sup>a</sup> Los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos en 2001 guardan relación con la política de inversiones anterior, que preveía un porcentaje para las acciones de hasta el 45%.

<sup>b</sup> En 2002 el porcentaje de asignaciones para acciones se redujo al 10%.

<sup>c</sup> En marzo de 2005 se liquidó la parte restante de acciones.

33. En el cuadro 4 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos en 2005, desglosados por las cinco subcarteras de la cartera de renta fija, a saber, las carteras de activos líquidos a corto plazo, tenencias hasta el vencimiento, bonos públicos, títulos diversificados de renta fija y bonos indizados en función de la inflación. En conjunto, los ingresos netos obtenidos de las inversiones en renta fija en 2005 ascendieron al equivalente de USD 63 024 000. Todas las subcarteras de renta fija contribuyeron positivamente a estos ingresos, si bien la contribución de los bonos públicos fue la mayor.

**Cuadro 4: Ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos de la cartera de renta fija, por subcarteras – 2005**  
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera de activos líquidos a corto plazo	Cartera de tenencias hasta el vencimiento	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	2 917	11 777	38 504	18 891	12 507	84 596
Dividendos de las acciones	–	–	–	–	–	–
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	–	–	(6 578)	(916)	266	(7 228)
Pérdidas de capital no realizadas	–	–	(5 105)	(3 428)	(1 638)	(10 171)
Amortización <sup>a</sup>	–	(1 619)	–	–	–	(1 619)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	–	47	352	285	96	780
<b>Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones</b>	<b>2 917</b>	<b>10 205</b>	<b>27 173</b>	<b>14 832</b>	<b>11 231</b>	<b>66 358</b>
Retribución de los administradores de inversiones	–	–	(1 775)	(1 023)	(837)	(3 635)
Derechos de custodia	(41)	(40)	(112)	(116)	(158)	(467)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	–	(57)	(271)	(134)	(119)	(581)
Impuestos	1 440 <sup>b</sup>	–	–	–	–	1 440
Otros gastos de inversión	–	–	(2)	(58)	(31)	(91)
<b>Ingresos netos en concepto de inversiones</b>	<b>4 316</b>	<b>10 108</b>	<b>25 013</b>	<b>13 501</b>	<b>10 086</b>	<b>63 024</b>

<sup>a</sup> Con arreglo a las Normas Internacionales de Información Financiera, el monto de la amortización realizada en un período determinado será igual a una porción de la diferencia entre el precio de compra y el valor de rescate final de las inversiones en tenencias hasta el vencimiento.

<sup>b</sup> De la cuantía total equivalente a USD 1 440 000, un monto equivalente a USD 1 418 000 corresponde a las cantidades pendientes de cobro del fisco italiano que se recibieron en noviembre de 2005, puesto que el FIDA, al gozar de exención impositiva, no está obligado a retener impuestos en la fuente. El monto restante equivalente a USD 22 000 comprende las cantidades por recibir en concepto de impuestos relativas a los tres primeros trimestres de 2005.

34. En el cuadro 5 se indican los ingresos netos obtenidos de las dos subcarteras de la cartera de acciones durante el período de dos meses comprendido entre el 1° de enero y su liquidación el 1° de marzo de 2005. En conjunto, los ingresos netos de las inversiones en la cartera de acciones ascendieron en ese período al equivalente de USD 5 206 000. Sobre todo la subcartera de acciones de Europa contribuyó muy positivamente a estos ingresos en los primeros dos meses de 2005.



**Cuadro 5: Ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos de la cartera de acciones, por subcarteras – 2005<sup>a</sup>**  
(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	13	3	16
Dividendos de las acciones	388	367	755
Ganancias de capital realizadas	457	4 085	4 542
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	9	13	22
<b>Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones</b>	<b>867</b>	<b>4 468</b>	<b>5 335</b>
Retribución de los administradores de inversiones	(139)	(56)	(195)
Derechos de custodia	(13)	(6)	(19)
Gastos de asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(14)	(9)	(23)
Impuestos	–	108	108
Otros gastos de inversión	–	–	–
<b>Ingresos netos en concepto de inversiones</b>	<b>701</b>	<b>4 505</b>	<b>5 206</b>

<sup>a</sup> Ingresos obtenidos durante el período de dos meses comprendido entre el 1° de enero y su liquidación el 1° de marzo de 2005.

35. En el anexo VIII se muestran los ingresos brutos anuales obtenidos entre 2001 y 2005 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 y recuperación de comisiones. La mayor parte de los ingresos obtenidos en 2005 derivaron del cobro de intereses.

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

### Tasa general de rendimiento

36. En el año 2005 hubo un saldo general positivo del 2,95% (en 2004, del 4,54%), una vez deducidos los gastos de las inversiones y excluido el impacto de las fluctuaciones cambiarias. Tanto las inversiones en renta fija como las inversiones en acciones contribuyeron positivamente al saldo total en 2005.

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

37. 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.

38. 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 23 puntos básicos en 2005 (en 2004 hubo una diferencia positiva de 12 puntos básicos), a la que contribuyeron las inversiones tanto en renta fija como en acciones.

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

Cartera	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/(negativa)
	Rendimiento real	Base de referencia	
Cartera de activos líquidos a corto plazo	3,78	3,78	0,00
Cartera de tenencias hasta el vencimiento	2,53	2,53	0,00
Cartera de bonos públicos	3,00	2,27	0,73
Cartera diversificada de renta fija	2,96	2,55	0,41
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	2,64	3,75	(1,11)
<b>Total de la cartera de renta fija</b>	<b>2,89</b>	<b>2,73</b>	<b>0,16</b>
Cartera de acciones de América del Norte	0,45	(0,69)	1,14
Cartera de acciones de Europa	4,08	4,21	(0,13)
<b>Total de la cartera de acciones<sup>a</sup></b>	<b>1,92</b>	<b>1,30</b>	<b>0,62</b>
<b>Tasa bruta de rendimiento general de la cartera</b>	<b>3,10</b>	<b>2,87</b>	<b>0,23</b>
<b>Menos: gastos</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(0,15)</b>	<b>0,00</b>
<b>Tasa neta de rendimiento general de la cartera</b>	<b>2,95</b>	<b>2,72</b>	<b>0,23</b>

<sup>a</sup> Tasa de rendimiento obtenida durante el período de dos meses comprendido entre el 1° de enero y su liquidación el 1° de marzo de 2005.

39. Como se indica en el cuadro 6, la cartera total de renta fija tuvo un rendimiento del 2,89% en 2005, lo que supone una diferencia positiva de 16 puntos básicos con respecto a la base agregada de referencia. Los resultados obtenidos por las subcarteras administradas externamente de la cartera de renta fija son los siguientes:

- a) **Cartera de bonos públicos.** La cartera obtuvo un rendimiento del 3,00%, que supone una diferencia positiva de 73 puntos básicos con respecto a su base de referencia. Esta diferencia obedeció a dos hechos: la duración favorable de los títulos y la distribución de los activos, puesto que en la cartera de inversiones hubo una mayor exposición en los mercados de bonos públicos europeos y se asignó una proporción menor a los mercados del Japón y los Estados Unidos.
- b) **Cartera diversificada de renta fija.** Esta cartera tuvo un rendimiento del 2,96%, que representa una diferencia positiva de 41 puntos básicos con respecto a su base de referencia. Estos resultados se debieron principalmente a la acertada selección de títulos, por su duración y calidad crediticia, entre otras cosas, en los sectores del crédito y de los valores respaldados por activos. También contribuyó a estos resultados que la proporción de activos incluidos en estos sectores fuera algo mayor a la prevista en la base de referencia.
- c) **Cartera de bonos indizados en función de la inflación.** La cartera arrojó un rendimiento del 2,64%, que refleja una diferencia negativa de 111 puntos básicos con respecto a su base de referencia. Los resultados se vieron afectados por la distribución por países, un tanto desfavorable pues la cartera incluía una proporción menor de bonos de países que arrojaron

buenos resultados, como los de la zona del euro y el Reino Unido. Se logró compensar en parte estos malos resultados gracias a una acertada gestión de los títulos en lo que respecta a su selección y duración, especialmente en el caso de los bonos europeos.

- d) La cartera total de acciones tuvo un rendimiento del 1,92% durante el período de dos meses comprendido entre el 1° de enero y su liquidación el 1° de marzo de 2005, lo que corresponde a una diferencia positiva de 62 puntos básicos frente a la base agregada de referencia. No es posible atribuir los resultados obtenidos de las acciones a ninguna causa debido a la brevedad del período de inversión.

40. En el cuadro 7 se indica la duración de las carteras administradas externamente y de sus bases de referencia al 31 de diciembre de 2005, y estos datos se comparan con los de finales del año anterior.

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

	31 de diciembre de 2005 (años)		31 de diciembre de 2004 (años)	
	Cartera	Base de referencia	Cartera	Base de referencia
Cartera de bonos públicos	1,9	2,6	2,8	2,9
Cartera diversificada de renta fija	4,2	4,0	4,3	3,9
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	2,2	5,4	4,3	5,6

### VIII. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

#### Composición de la cartera por instrumentos

41. En el cuadro 8 figura un análisis de la cartera global en función del tipo de instrumento. En el anexo IX se ofrece un análisis de la cartera de renta fija desglosada en sus cinco subcarteras.

**Cuadro 8: Composición de la cartera por tipo de instrumento,  
al 31 de diciembre de 2005  
(en equivalente de miles de USD)**

	Cartera total a final de 2005	Cartera total a final de 2004
Efectivo <sup>a</sup>	235 211	151 160
Depósitos a plazo y otras obligaciones bancarias <sup>b</sup>	101 092	207 111
Bonos públicos mundiales	1 636 754	1 694 347
Valores con garantía hipotecaria	339 398	258 892
Valores respaldados por activos	56 322	96 436
Obligaciones de empresas	133 782	37 933
Acciones	–	278 475
Ganancias/(pérdidas) no realizadas del valor de mercado de contratos a plazo	2 303	(898)
Ganancias/(pérdidas) no realizadas de futuros	306	(1 224)
Opciones	14	(59)
<b>Total parcial de efectivo e inversiones</b>	<b>2 505 182</b>	<b>2 722 173</b>
Cobros pendientes por la venta de inversiones	87 437	40 176
Pagos pendientes por la compra de inversiones	(244 854)	(202 374)
<b>Total</b>	<b>2 347 765</b>	<b>2 559 975</b>

<sup>a</sup> Incluye efectivo en monedas no convertibles por un monto equivalente a USD 69 000 (en 2004, USD 332 000).

<sup>b</sup> Incluye depósitos a plazo en monedas no convertibles por un monto equivalente a USD 655 000 (en 2004, USD 386 000).

### Composición de la cartera por monedas

42. 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 dólares estadounidenses tienen una contrapartida en activos denominados en esa misma moneda.

43. 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.

44. 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 9 se indican las unidades aplicables y los coeficientes de ponderación para cada moneda al 1° de enero de 2001 y al 31 de diciembre de 2005.

**Cuadro 9: Unidades y coeficientes de ponderación aplicables a la cesta de valoración del DEG**

Moneda	1° de enero de 2001		31 de diciembre de 2005	
	Unidades	Coefficiente de ponderación	Unidades	Coefficiente de ponderación
USD	0,577	44,3	0,577	40,5
EUR	0,426	30,4	0,426	35,2
JPY	21,00	14,0	21,000	12,5
GBP	0,0984	11,3	0,0984	11,8
<b>Total</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

USD: dólar estadounidense; EUR: euro; JPY: yen japonés; GBP: libra esterlina

45. Al 31 de diciembre de 2005, 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 2 688 417 000 (al 31 de diciembre de 2004 ascendían al equivalente de USD 3 085 939 000), como se indica en el cuadro 10.

**Cuadro 10: Composición por monedas de los activos al 31 de diciembre de 2005**  
(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	1 046 503	68 599	40 828	1 155 930
EUR	717 601	83 270	15 369	816 240
JPY	327 251	15 488	–	342 739
GBP	219 315	4 464	50 709	274 488
Otros	36 371	44 497	18 152	99 020
<b>Total</b>	<b>2 347 041</b>	<b>216 318</b>	<b>125 058</b>	<b>2 688 417</b>

<sup>a</sup> Incluye los activos en monedas libremente convertibles. Los activos excluidos, en monedas no convertibles, ascendían al equivalente de USD 724 000, en el caso del efectivo y las inversiones, y al equivalente de USD 1 399 000, en el caso de los pagarés.

46. Al 31 de diciembre de 2005, las tenencias de activos expresados en monedas no incluidas en la cesta de valoración del DEG ascendían al equivalente de USD 99 020 000 (al 31 de diciembre de 2004 ascendían al equivalente de USD 177 975 000). Estos activos se han asignado a cada grupo de monedas según se indica en el cuadro 11.

**Cuadro 11: Asignación de los activos a cada grupo de monedas al 31 de diciembre de 2005**  
(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	1 155 930	–	35 459	1 191 389
EUR	816 240	63 561	–	879 801
JPY	342 739	–	–	342 739
GBP	274 488	–	–	274 488
<b>Total</b>	<b>2 589 397</b>	<b>63 561</b>	<b>35 459</b>	<b>2 688 417</b>

47. En el cuadro 12 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 2005. El saldo de la Reserva General al 31 de diciembre de 2005 y los compromisos para donaciones expresados en dólares estadounidenses en esa misma fecha ascendían a USD 95 000 000 y USD 71 651 000, respectivamente.

**Cuadro 12: Alineación de los activos, por grupo de monedas, con la composición de la cesta de valoración del DEG, al 31 de diciembre de 2005**  
(en equivalente de miles de USD)

Grupo de monedas	Cuantía de activos	Menos: compromisos denominados en USD	Cuantía de activos netos	Cuantía de activos netos (porcentaje)	Composición porcentual de la cesta del DEG
USD	1 191 389	(166 651)	1 024 738	40,6	40,5
EUR	879 801	–	879 801	34,9	35,2
JPY	342 739	–	342 739	13,6	12,5
GBP	274 488	–	274 488	10,9	11,8
<b>Total</b>	<b>2 688 417</b>	<b>(166 651)</b>	<b>2 521 766</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

48. Al 31 de diciembre de 2005, había un déficit de tenencias de libras esterlinas y del grupo del euro, compensado por un superávit de tenencias de yenes japoneses y, en menor grado, de dólares estadounidenses. El déficit de libras esterlinas corresponde a una suma arrastrada desde el primer trimestre de 2005 como resultado de la liquidación efectuada el 1° de marzo de 2005 de la cartera de acciones de Europa, que incluía una cuantiosa porción de valores denominados en libras esterlinas. Parte del déficit del grupo del euro se debió a las transacciones en la divisa estadounidense efectuadas para realizar los desembolsos de los préstamos y donaciones. En el primer trimestre de 2006 se realizará un reajuste de los grupos de monedas, en que se tendrán en cuenta las nuevas ponderaciones de la cesta del DEG que entraron en vigor el 1° de enero de 2006.

### Vencimiento de las inversiones

49. En el cuadro 13 se ofrece información detallada sobre la composición de la cartera global de inversiones por plazo de vencimiento al 31 de diciembre de 2005, y una comparación con la composición al 31 de diciembre de 2004. El plazo medio de vencimiento al 31 de diciembre de 2005 era de siete años (al igual que al 31 de diciembre de 2004).

**Cuadro 13: Composición de la cartera de inversiones por plazo de vencimiento**  
(en equivalente de miles de USD)

Período	31 de diciembre de 2005		31 de diciembre de 2004	
	Cuantía	Porcentaje	Cuantía	Porcentaje
Plazo de un año o menos	545 217	23,22	446 029	17,4
Plazo de uno a cinco años	1 181 197	50,31	1 200 969	46,9
Plazo de cinco a 10 años	169 883	7,24	230 875	9,0
Plazo superior a 10 años	451 469	19,23	403 947	15,8
Sin un plazo fijo de vencimiento <sup>a</sup>	–	–	278 155	10,9
<b>Total</b>	<b>2 347 765</b>	<b>100,0</b>	<b>2 559 975</b>	<b>100,0</b>

<sup>a</sup> Se refiere a las acciones.

### Diversificación por países

50. En el cuadro 14 se muestra la diversificación de la cartera de inversiones por países en desarrollo, países desarrollados e instituciones de desarrollo, desglosada por instrumentos. Los cambios más importantes registrados en 2005 consistieron en el aumento de las inversiones en títulos de renta fija emitidos por instituciones internacionales de desarrollo, neutralizado por la reducción de la proporción asignada a los países desarrollados. Esto obedeció a la liquidación en 2005 de las tenencias en acciones, las cuales se sustituyeron por inversiones en la cartera de tenencias hasta el vencimiento, que comprende un porcentaje de inversiones en títulos de renta fija emitidos por instituciones internacionales de desarrollo.

**Cuadro 14: Diversificación de la cartera de inversiones por países**  
(en equivalente de miles de USD)

31 de diciembre de 2005							
	Efectivo	Depósitos a plazo	Títulos de renta fija	Acciones <sup>a</sup>	Otros activos	Total	Porcentaje
América Latina y el Caribe	–	–	–	–	–	–	–
África del Norte y Cercano Oriente	–	10 218	–	–	–	10 218	0,4
África subsahariana	–	–	–	–	–	–	–
Asia oriental y meridional	69	655	–	–	–	724	0,0
<b>Total parcial: países en desarrollo</b>	<b>69</b>	<b>10 873</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>10 942</b>	<b>0,5</b>
Países desarrollados	235 142	90 219	1 992 017	–	(154 794)	2 162 584	92,1
Instituciones internacionales de desarrollo	–	–	174 239	–	–	174 239	7,4
<b>Total</b>	<b>235 211</b>	<b>101 092</b>	<b>2 166 256</b>	<b>–</b>	<b>(154 794)</b>	<b>2 347 765</b>	<b>100,0</b>
31 de diciembre de 2004							
	Efectivo	Depósitos a plazo	Títulos de renta fija	Acciones <sup>a</sup>	Otros activos	Total	Porcentaje
Países en desarrollo	332	25 839	–	–	–	26 171	1,0
Países desarrollados	150 828	181 272	1 967 395	278 475	(164 379)	2 413 591	94,3
Instituciones internacionales de desarrollo	–	–	120 213	–	–	120 213	4,7
<b>Total</b>	<b>151 160</b>	<b>207 111</b>	<b>2 087 608</b>	<b>278 475</b>	<b>(164 379)</b>	<b>2 559 975</b>	<b>100,0</b>

<sup>a</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

51. La cartera de inversiones —excepto las tenencias hasta el vencimiento— está sometida a las fluctuaciones de los rendimientos provocadas por la situación económica y del mercado. Desde siempre, las distintas clases de activos muestran 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 2005, la cartera de inversiones del FIDA mostraba una desviación típica del 1,4%, mientras que la prevista en la política de inversiones era del 1,7% (al 31 de diciembre de 2004, la desviación de la cartera de inversiones era del 1,8% y la prevista en la política de inversiones, del 2,0%).

52. 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%. En el cuadro 15 se presenta el valor sujeto a riesgo de la cartera real del Fondo y el previsto en su política de inversiones. Al 31 de diciembre de 2005, 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 2005 en ambos casos. Fundamentalmente, este hecho fue consecuencia de la liquidación realizada el 1° de marzo de 2005 de las tenencias en acciones, que suponen riesgos más elevados, y de la aportación de fondos, en esa misma fecha, a la cartera de tenencias hasta el vencimiento.

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

Fecha	Cartera de inversiones		Política de inversiones	
	Valor sujeto a riesgo (porcentaje)	Cantidad en miles de USD	Valor sujeto a riesgo (porcentaje)	Cantidad en miles de USD
31 de diciembre de 2005	1,2	28 200	1,4	32 900
30 de septiembre de 2005	1,1	26 500	1,5	36 200
30 de junio de 2005	1,0	24 500	1,4	34 300
31 de marzo de 2005	1,2	29 900	1,6	38 700
31 de diciembre de 2004	1,5	38 400	1,7	43 500
30 de septiembre de 2004	1,5	36 900	1,7	40 700
30 de junio de 2004	1,8	41 600	1,9	43 900
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 <sup>a</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 <sup>b</sup>	1,8	38 100	2,4	50 300
30 de septiembre de 2002 <sup>b</sup>	2,1	42 500	2,4	49 100
30 de junio de 2002 <sup>b</sup>	2,5	49 000	2,4	46 800
31 de marzo de 2002 <sup>b</sup>	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 sustitución del custodio general del FIDA se produjo el 1° 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 riesgos.

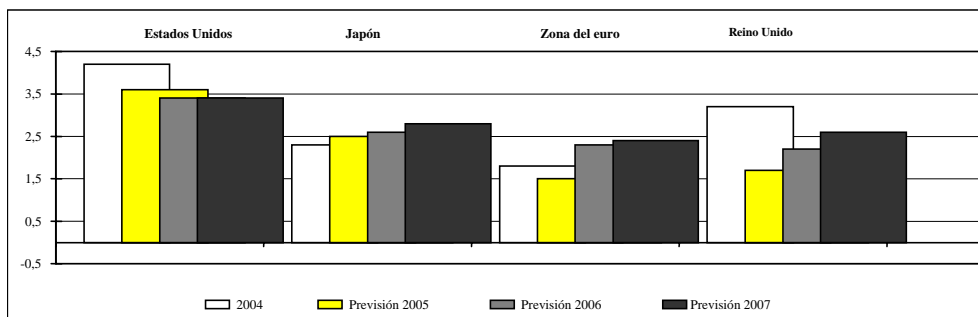
<sup>b</sup> La actual política de inversiones del FIDA, que prevé una asignación reducida en acciones del 10%, empezó a aplicarse en 2002 a excepción de la clase de activos constituida por bonos indexados en función de la inflación. Las variaciones del valor sujeto a riesgo en la cartera de inversiones durante 2002 obedecen a la aplicación gradual de la actual política de inversiones. El valor sujeto a riesgo de la política de inversiones refleja el porcentaje del 10% de acciones previsto en la política de inversiones a partir del 31 de marzo de 2002, y la ausencia de tenencias en acciones a partir del 1° de marzo de 2005.

53. Como también se muestra en el cuadro 15, al 31 de diciembre de 2005 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 indicado en la política. En efecto, 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 y bonos indizados en función de la inflación, fue inferior o muy cercano al previsto en la política. Esto se debe al hecho de que los administradores externos de las inversiones del FIDA optaron por una duración de las carteras menor a la de sus respectivos índices de referencia, por lo que las carteras quedaron protegidas contra el impacto negativo de una subida de los tipos de interés.



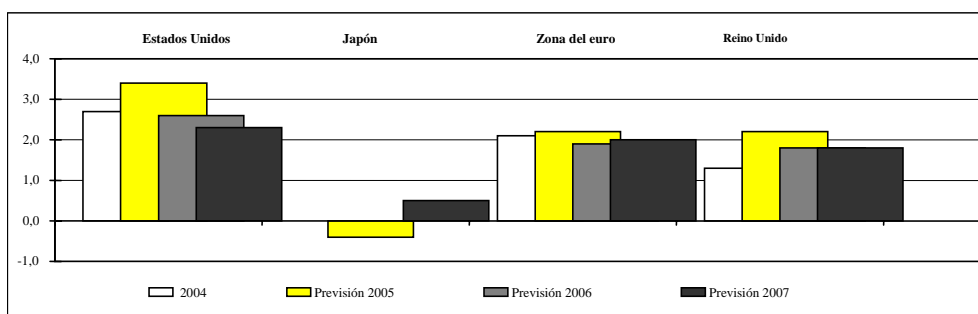
**INDICADORES ECONÓMICOS BÁSICOS**

**Gráfico 1: Variación porcentual del PIB real**



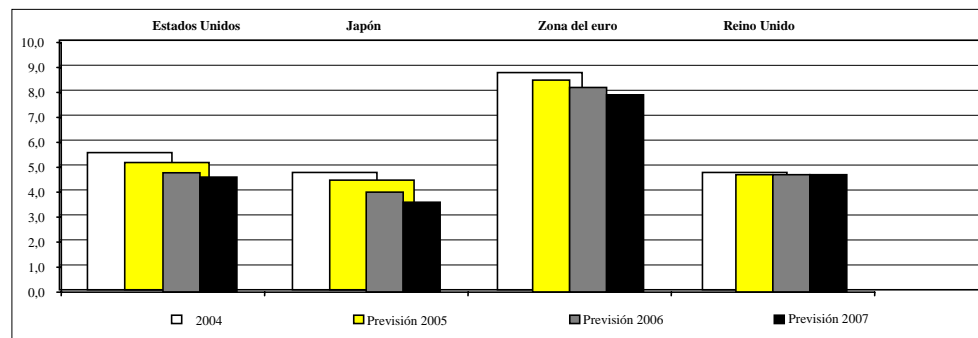
Fuente: J.P. Morgan ("MorganMarkets").

**Gráfico 2: Precios al consumo – Tasas anualizadas**



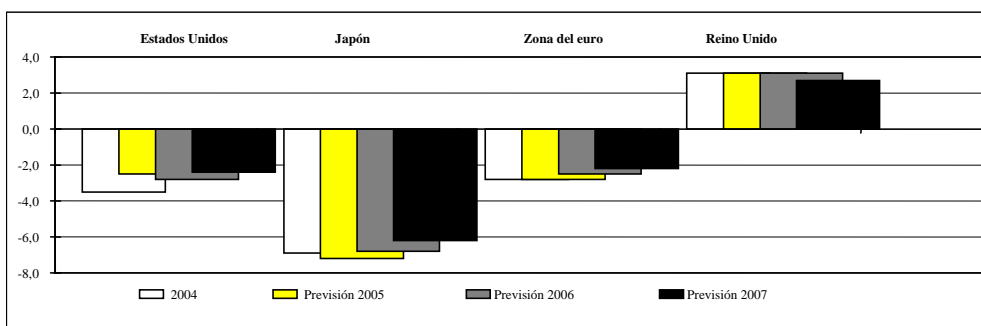
Fuente: J.P. Morgan ("MorganMarkets").

**Gráfico 3: Tasa de desempleo – Promedio anual**



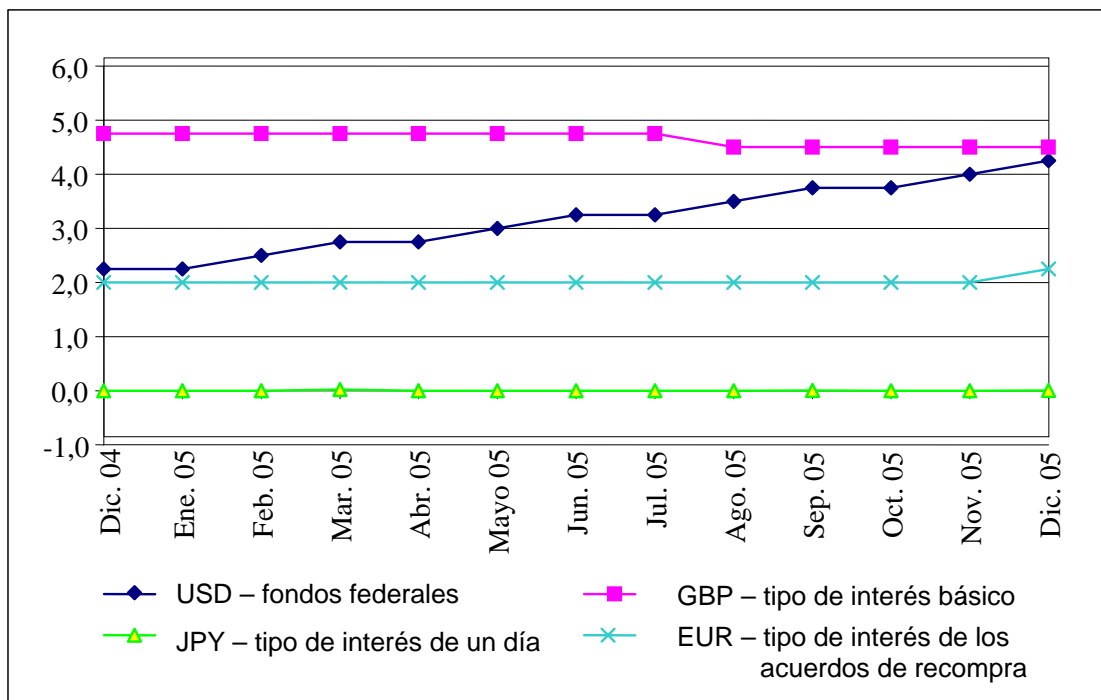
Fuente: J.P. Morgan ("MorganMarkets").

**Gráfico 4: Déficit o superávit presupuestario en porcentaje del PIB**



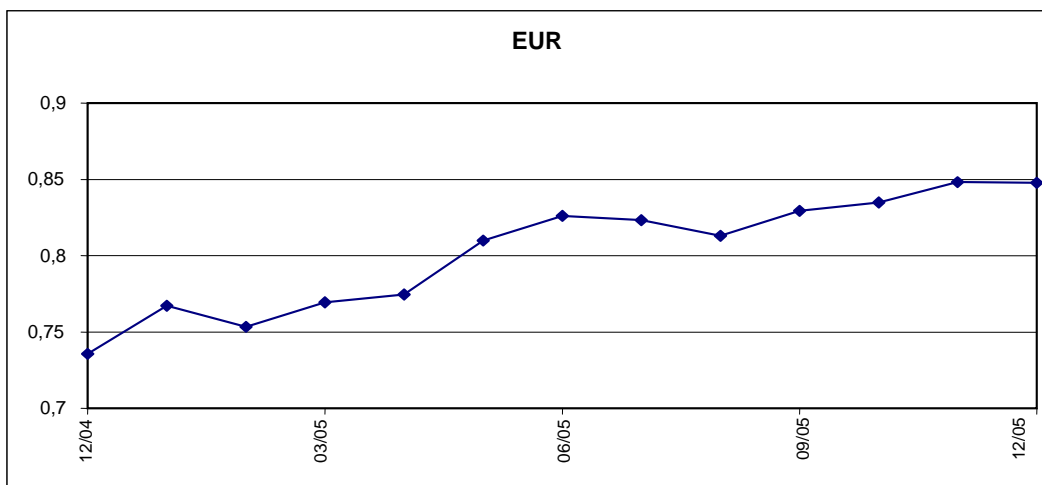
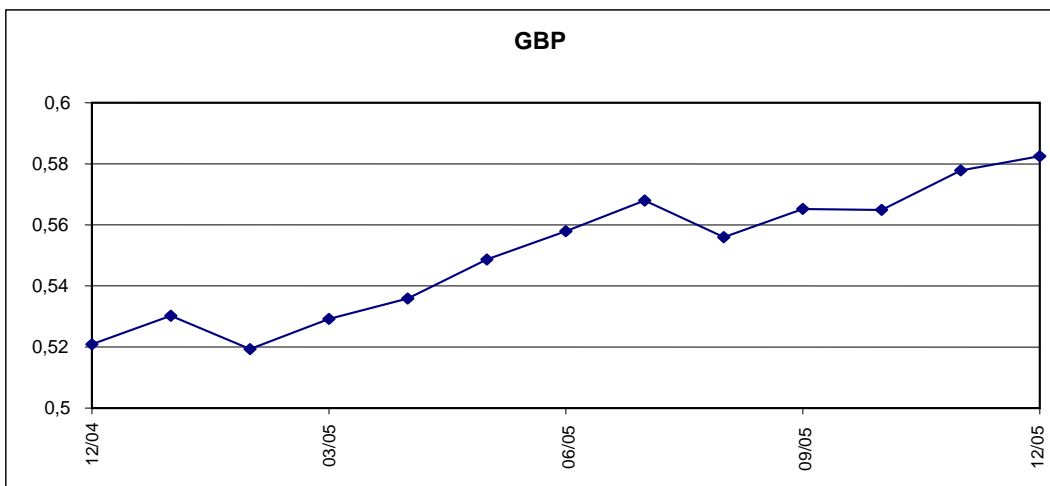
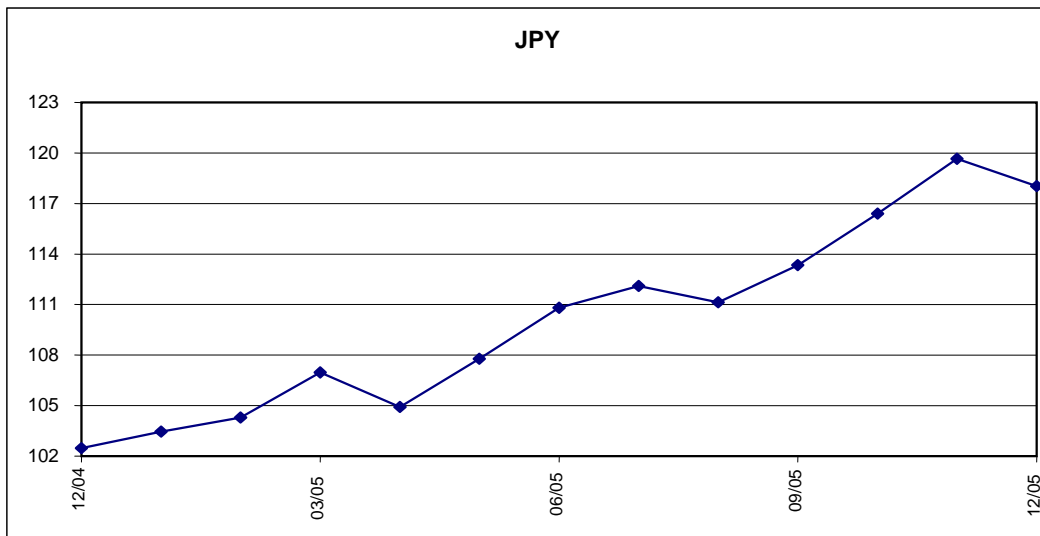
Fuente: J.P. Morgan ("World Financial Markets").

**TIPOS DE INTERÉS DE LOS BANCOS CENTRALES**



Fuente: Bloomberg.

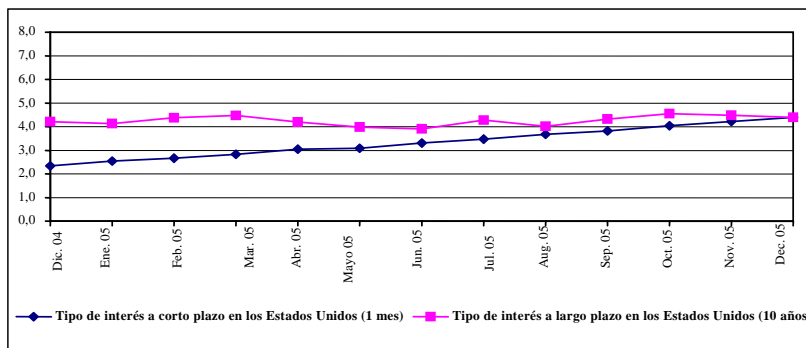
VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE SEGÚN LOS TIPOS DE CAMBIO A FINAL DE MES



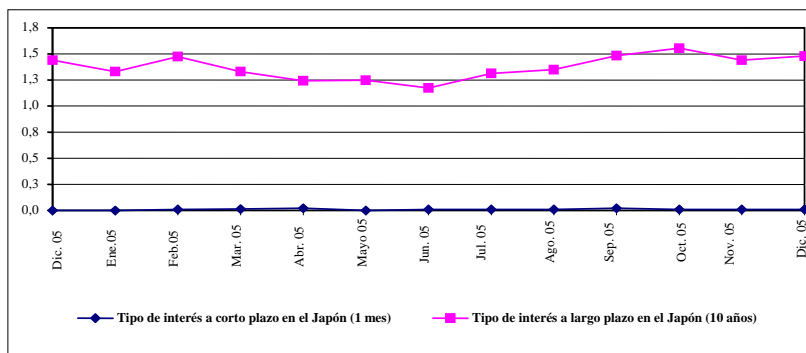
Fuente: Northern Trust.

**TIPOS DE INTERÉS A CORTO Y LARGO PLAZO**

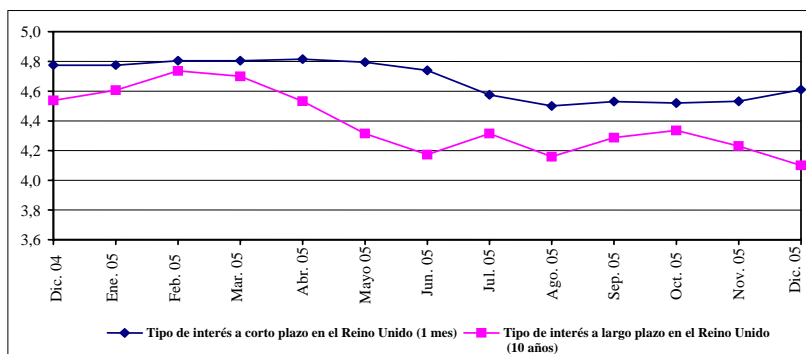
**Estados Unidos**



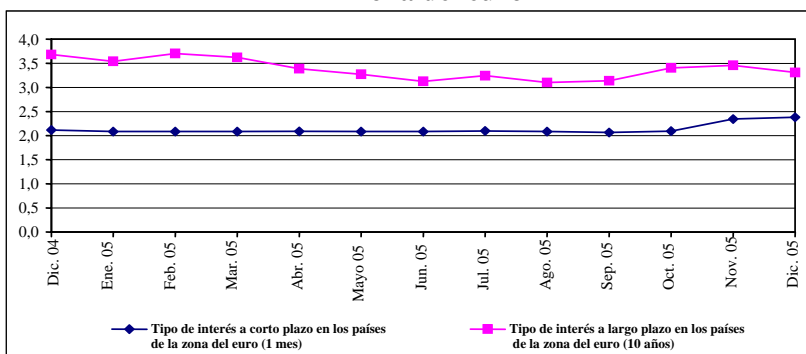
**Japón**



**Reino Unido**



**Zona del euro**



Fuente: Bloomberg.

ANEXO V

**RENDIMIENTOS DE LOS BONOS PÚBLICOS POR PAÍSES INCLUIDOS EN EL ÍNDICE PERSONALIZADO DE J.P. MORGAN PARA LOS BONOS PÚBLICOS MUNDIALES<sup>a</sup>**  
(porcentajes en moneda local)

País	Cuarto trimestre de 2005	Tercer trimestre de 2005	Segundo trimestre de 2005	Primer trimestre de 2005	2005	2004
Australia	1,62	0,70	2,89	(0,29)	4,98	5,50
Bélgica	(0,42)	(0,16)	2,15	0,54	2,11	4,90
Canadá	(0,11)	(0,27)	2,38	0,02	2,00	5,03
Dinamarca	(0,44)	(0,09)	2,41	0,19	2,05	1,96
Francia	(0,37)	(0,12)	2,18	0,48	2,18	4,83
Alemania	(0,37)	(0,15)	2,18	0,51	2,17	4,82
Italia	(0,33)	(0,07)	2,13	0,53	2,27	4,81
Japón	0,06	(0,61)	0,38	0,21	0,03	0,75
Países Bajos	(0,42)	(0,07)	2,15	0,43	2,09	3,25
España	(0,41)	(0,05)	1,12	0,52	1,17	4,65
Suecia	(0,44)	(0,42)	2,71	0,93	2,79	6,06
Reino Unido	1,10	0,64	2,79	0,37	4,97	5,09
Estados Unidos	0,63	(0,36)	1,80	(1,34)	0,70	1,40
<b>Rendimiento total<sup>b</sup></b>	<b>0,18</b>	<b>(0,12)</b>	<b>1,97</b>	<b>(0,04)</b>	<b>1,99</b>	<b>3,53</b>

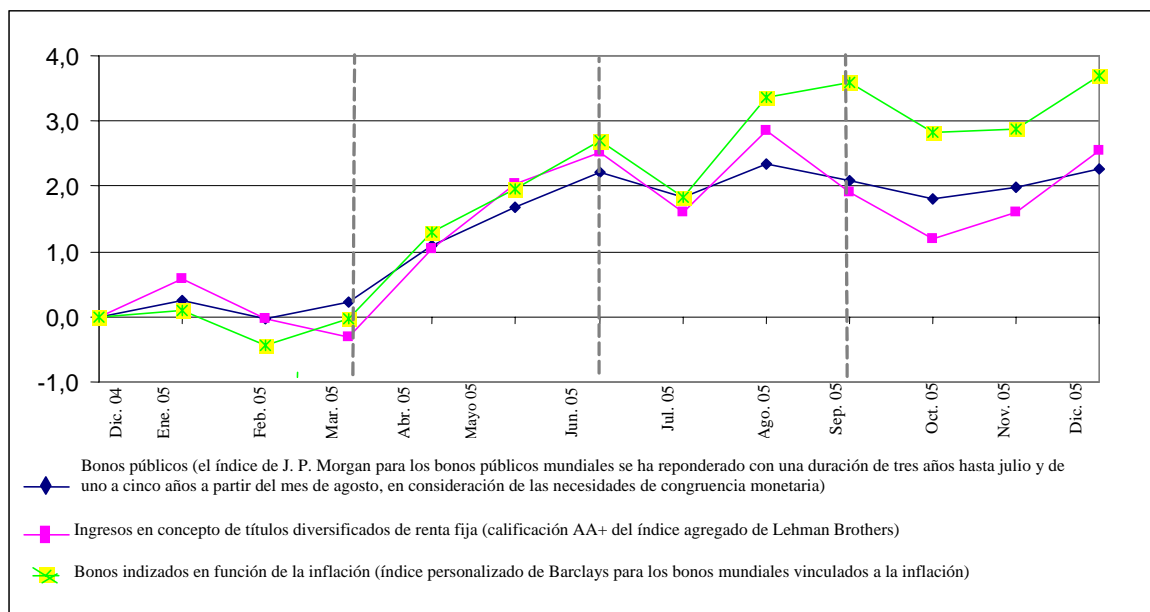
<sup>a</sup> El índice tuvo una duración de uno a cinco años a partir de agosto de 2005. Entre el 1° de octubre de 2003 y julio de 2005, la duración se ajustó a unos tres años y en los nueve primeros meses de 2003 (hasta el 30 de septiembre) fue de seis años, aproximadamente.

<sup>b</sup> El rendimiento total se calcula aplicando ponderaciones personalizadas por país, a causa de las necesidades del FIDA en materia de congruencia de divisas.

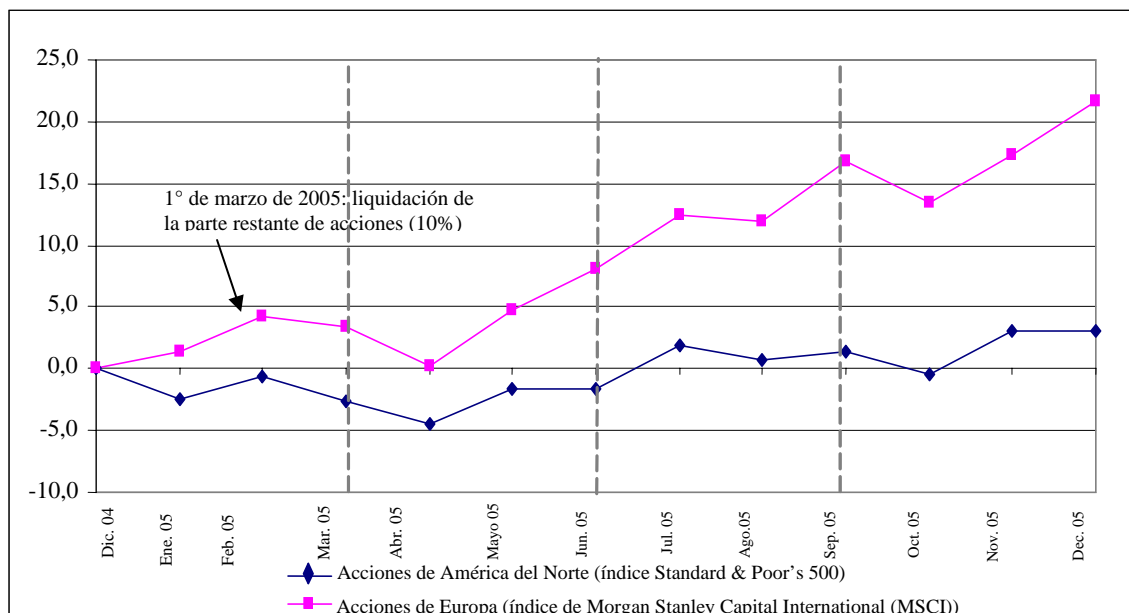
ANEXO VI

**EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE TÍTULOS DE RENTA FIJA Y DE ACCIONES EN 2005**  
(porcentajes en moneda local)

**Mercados de títulos de renta fija**



**Mercados de títulos de renta fija**



**RESUMEN DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO Y LAS INVERSIONES  
EN LA CARTERA DE ACCIONES – 2005**  
(en equivalente de miles de USD)

	Acciones de América del Norte <sup>a</sup>	Acciones de Europa <sup>a</sup>	Total de la cartera de acciones <sup>a</sup>
<b>Saldo de apertura (31 de diciembre de 2004)</b>	<b>168 123</b>	<b>115 021</b>	<b>283 144</b>
Ingresos netos en concepto de inversiones	701	4 505	5 206
Transferencias debidas a asignaciones	(168 981)	(116 841)	(285 822)
Transferencias debidas a gastos/otros ingresos	157	(75)	82
Otros flujos netos	–	–	–
Fluctuaciones cambiarias	–	(2 586)	(2 586)
<b>Saldo de cierre (31 de diciembre de 2005)<sup>b</sup></b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>
Distribución real (%)	–	–	–

<sup>a</sup> Variaciones durante el período de dos meses comprendido entre el 1° de enero y su liquidación el 1° de marzo de 2005.

<sup>b</sup> El saldo al 30 de junio de 2005 equivalente a USD 24 000 en concepto de impuestos sobre los dividendos de las acciones remanentes se incluye en la cartera de activos líquidos a corto plazo administrada internamente.

ANEXO VIII

**INGRESOS BRUTOS, 2001-2005**  
(en equivalente de USD)

**Cartera total**

	2005 <sup>c</sup>	2004	2003	2002 <sup>b</sup>	2001 <sup>a</sup>
Ganancias/(pérdidas) de capital	(12 857)	31 529	38 400	(35 579)	(106 193)
Intereses	84 612	76 768	69 938	61 541	59 241
Dividendos	755	6 204	4 709	7 652	13 614
Amortización	(1 619)				
Préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	802	738	430	436	841
<b>Ingresos brutos totales</b>	<b>71 693</b>	<b>115 239</b>	<b>113 477</b>	<b>34 050</b>	<b>(32 497)</b>

**Cartera de renta fija**

	2005 <sup>c</sup>	2004	2003	2002 <sup>b</sup>	2001 <sup>a</sup>
Ganancias/(pérdidas) de capital	(17 399)	12 748	(4 476)	55 177	2 136
Intereses	84 596	76 716	69 932	61 241	58 356
Dividendos	–	–	–	–	–
Amortización	(1 619)				
Préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	780	597	303	113	155
<b>Ingresos brutos totales</b>	<b>66 358</b>	<b>90 061</b>	<b>65 759</b>	<b>116 531</b>	<b>60 647</b>

**Cartera de acciones**

	2005 <sup>c</sup>	2004	2003	2002 <sup>b</sup>	2001 <sup>a</sup>
Ganancias/(pérdidas) de capital	4 542	18 781	42 876	(90 756)	(108 329)
Intereses	16	52	6	284	885
Dividendos	755	6 204	4 709	7 652	13 614
Préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	22	141	127	323	686
<b>Ingresos brutos totales</b>	<b>5 335</b>	<b>25 178</b>	<b>47 718</b>	<b>(82 497)</b>	<b>(93 144)</b>

<sup>a</sup> Los ingresos netos en concepto de inversiones en 2001 se relacionan con la política de inversiones anterior, que preveía un porcentaje de acciones de hasta el 45%.

<sup>b</sup> En 2002 el porcentaje de asignaciones para acciones se redujo al 10%.

<sup>c</sup> En marzo de 2005 se liquidó la parte restante de acciones.



ANEXO IX

**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE RENTA FIJA POR TIPO DE INSTRUMENTO,  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005**  
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera de activos líquidos a corto plazo	Cartera de tenencias hasta el vencimiento	Cartera de bonos públicos	Cartera diversificada de renta fija	Cartera de bonos indizados en función de la inflación	Cartera de renta fija total
Efectivo <sup>a</sup>	50 122	10 916	83 094	33 410	57 669	235 211
Depósitos a plazo y otras obligaciones bancarias <sup>b</sup>	53 408	–	10 482	37 202	–	101 092
Bonos públicos mundiales	–	278 493	839 619	174 562	344 080	1 636 754
Valores con garantía hipotecaria	–	–	–	339 398	–	339 398
Valores respaldados por activos	–	–	–	56 322	–	56 322
Obligaciones de empresas	–	101 471	14 012	18 299	–	133 782
Acciones	–	–	–	–	–	–
Ganancias/(pérdidas) no realizadas del valor de mercado de contratos a plazo	–	–	(886)	24	3 165	2 303
Ganancias/(pérdidas) no realizadas de futuros	–	–	–	(50)	356	306
Opciones	–	–	–	–	14	14
<b>Total parcial de efectivo e inversiones</b>	<b>103 530</b>	<b>390 880</b>	<b>946 321</b>	<b>659 167</b>	<b>405 284</b>	<b>2 505 182</b>
Cobros pendientes por la venta de inversiones	–	–	21 962	46 029	19 446	87 437
Pagos pendientes por la compra de inversiones	–	–	(37 323)	(206 735)	(796)	(244 854)
<b>Total</b>	<b>103 530</b>	<b>390 880</b>	<b>930 960</b>	<b>498 461</b>	<b>423 934</b>	<b>2 347 765</b>

<sup>a</sup> Incluye efectivo en monedas no convertibles por un monto equivalente a USD 69 000 (en 2004, USD 332 000).

<sup>b</sup> Incluye depósitos a plazo en monedas no convertibles por un monto equivalente a USD 655 000 (en 2004, USD 386 000).

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

**I. INTRODUCCIÓN**

1. El siguiente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el trimestre que finalizó el 31 de diciembre de 2005 e incluye cifras comparativas correspondientes a 2005 y años anteriores. El informe consta de las siguientes cuatro secciones: 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 2005, el FIDA recibió de su asesor financiero, el Banco Mundial, observaciones sobre lo siguiente: i) diferentes hipótesis de bases de referencia para evaluar los resultados de las inversiones en tenencias hasta el vencimiento, y ii) proceso de selección de los títulos en los cuales se reinvierten los montos vencidos de la cartera de tenencias hasta el vencimiento. Dichas observaciones se están examinando, y en los primeros meses de 2006 se tomará una decisión final respecto de la base de referencia que habrá de aplicarse a la cartera de tenencias hasta el vencimiento.

**III. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS**

3. En el cuadro 1 se presentan las variaciones de las principales clases de activos que componían la cartera de inversiones en el cuarto trimestre de 2005 y se compara la distribución real de los activos de la cartera con la distribución prevista en la política vigente. En el cuarto trimestre se reasignó un monto equivalente a USD 43 000 000 a la cartera de activos líquidos a corto plazo a fin de poder realizar los desembolsos necesarios. En ese mismo período se registró una salida neta equivalente a USD 35 617 000, que corresponde a la diferencia entre los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos, y el cobro de las contribuciones de los Estados Miembros.

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

	Cartera de activos líquidos a corto plazo	Cartera de tenencias hasta el vencimiento	Cartera de bonos públicos	Cartera diversificada de renta fija	Cartera de bonos indizados en función de la inflación	Cartera total
<b>Saldo de apertura (31 de septiembre de 2005)</b>	<b>96 441</b>	<b>391 500</b>	<b>976 479</b>	<b>507 849</b>	<b>438 949</b>	<b>2 411 218</b>
Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones	2 195	3 130	3 165	3 303	(756)	11 037
Transferencias debidas a asignaciones	42 740	260	(30 000)	(13 000)	–	–
Transferencias debidas a gastos	(994)	22	408	320	244	–
Otros flujos netos <sup>a</sup>	(35 617)	–	–	–	–	(35 617)
Fluctuaciones cambiarias	(1 235)	(4 032)	(19 092)	(11)	(14 503)	(38 873)
<b>Saldo de cierre (31 de diciembre de 2005)</b>	<b>103 530</b>	<b>390 880</b>	<b>930 960</b>	<b>498 461</b>	<b>423 934</b>	<b>2 347 765</b>
Distribución real de la cartera (%)	4,4	16,6	39,7	21,2	18,1	100,0
Reclasificación de la cartera de tenencias hasta el vencimiento por clase de activos <sup>b</sup>	–	(390 880)	<b>144 704</b>	<b>246 176</b>	–	–
<b>Saldo de cierre incluida la reclasificación de la cartera de tenencias hasta el vencimiento</b>	<b>103 530</b>	–	<b>1 075 664</b>	<b>744 637</b>	<b>423 934</b>	<b>2 347 765</b>
Distribución real incluida la reclasificación de la cartera de tenencias hasta el vencimiento (%)	4,4	–	45,8	31,7	18,1	100,0
Distribución prevista en la política (%)	5,5	–	49,0	25,5	20,0	100,0
<b>Diferencia en la distribución de los activos (%)</b>	<b>(1,1)</b>	–	<b>(3,2)</b>	<b>6,2</b>	<b>(1,9)</b>	–

<sup>a</sup> 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.

<sup>b</sup> Los activos de la cartera de tenencias hasta el vencimiento se han reclasificado para asignarlos a la cartera de bonos públicos (por el equivalente de USD 144 704 000) y a la cartera diversificada de renta fija (por el equivalente de USD 246 176 000) de conformidad con las directrices en materia de inversiones.

4. Las variaciones de los porcentajes correspondientes a las distintas inversiones incluidas en la cartera en el cuarto trimestre de 2005 obedecieron también a la evolución positiva de los ingresos en concepto de inversiones y a las fluctuaciones cambiarias negativas que se produjeron debido a la depreciación de algunas de las principales monedas frente al dólar estadounidense. En particular, el valor de las carteras de bonos públicos y de bonos indizados en función de la inflación bajó porque las inversiones en monedas distintas del dólar estadounidense representaban en ese trimestre alrededor del 75% y el 90%, respectivamente, de sus tenencias medias.

5. En el cuarto trimestre de 2005, se redujeron los porcentajes asignados a las carteras de bonos públicos y de bonos indizados en función de la inflación, al tiempo que se aumentaba el de activos líquidos a corto plazo y de la cartera diversificada de renta fija. El superávit de activos de la cartera diversificada de renta fija se debió principalmente a las proporciones de las monedas que la componían, dado que las inversiones de esta cartera se realizan casi exclusivamente en bonos en dólares estadounidenses. Por consiguiente, a diferencia de las otras clases de activos de la cartera de inversiones, las fluctuaciones cambiarias no redujeron su valor de mercado. Además, al 31 de diciembre de 2005 casi el 65% de los activos de la cartera de tenencias hasta el vencimiento fueron reclasificados para asignarlos a la cartera diversificada de renta fija, aumentando así ulteriormente su porcentaje de activos.

#### IV. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

6. En el cuarto trimestre de 2005, los mercados de renta fija arrojaron resultados variables en todo el mundo. En el Reino Unido fueron positivos, pues el Banco de Inglaterra corrigió a la baja sus previsiones de crecimiento económico e inflación. En los Estados Unidos, la expectativa de que la Reserva Federal dejaría de aumentar los tipos de interés y la economía crecería más lentamente favoreció también un modesto repunte de casi todos los mercados de renta fija. En el Japón, este tipo de mercado registró unas ganancias moderadas; en cambio, la perspectiva de un mayor crecimiento económico, el alza de los tipos de interés y el temor al aumento de la inflación provocaron resultados negativos en los mercados de bonos de los países de la zona del euro.

7. En el cuadro 2 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos en el cuarto trimestre de 2005, el año 2005 y períodos anteriores desglosados en las principales clases de activos de la cartera. Durante ese trimestre, las inversiones arrojaron ganancias netas totales por el equivalente de USD 11 037 000, cifra que, sumada a los ingresos netos equivalentes a USD 57 193 000 obtenidos en los primeros nueve meses de 2005, sitúa las ganancias de 2005 en el equivalente de USD 68 230 000 (en 2004, USD 108 662 000).

**Cuadro 2: Ingresos netos en concepto de inversiones por clases de activos –  
Cuarto trimestre de 2005 y períodos anteriores**  
(en equivalente de miles de USD)

Cartera	Cuarto trimestre de 2005 <sup>b</sup>	Nueve primeros meses de 2005	2005	2004	2003	2002 <sup>a</sup>
Cartera de activos líquidos a corto plazo	2 195	2 121	4 316	2 701	4 086	4 098
Cartera de tenencias hasta el vencimiento	3 130	6 978	10 108	–	–	–
Cartera de bonos públicos	3 165	21 848	25 013	38 675	36 735	85 541
Cartera diversificada de renta fija	3 303	10 198	13 501	22 114	16 038	22 925
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	(756)	10 842	10 086	21 386	4 665	–
Cartera de acciones	–	5 206	5 206	23 786	46 438	(86 378)
<b>Cartera total</b>	<b>11 037</b>	<b>57 193</b>	<b>68 230</b>	<b>108 662</b>	<b>107 962</b>	<b>26 186</b>

<sup>a</sup> En 2002, el porcentaje de asignaciones para acciones se redujo al 10%, de conformidad con la decisión adoptada en 2001 en el ámbito de la política de inversiones.

<sup>b</sup> En el primer trimestre de 2005 se liquidó el 10% de acciones remanente.

8. El cuadro 3 contiene información detallada sobre los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos por las principales subcarteras de renta fija en el cuarto trimestre de 2005. Todas ellas, excepto la subcartera de bonos indizados en función de la inflación contribuyeron de manera positiva a esos ingresos.

**Cuadro 3: Información detallada sobre los ingresos netos en concepto de inversiones**  
– Cuarto trimestre de 2005 y año 2005  
(en equivalente de USD)

	Cuarto trimestre de 2005						2005
	Cartera de activos líquidos a corto plazo	Cartera de tenencias hasta el vencimiento	Cartera de bonos públicos	Cartera diversificada a de renta fija	Cartera de bonos indexados en función de la inflación	Cartera total	Cartera total
Intereses procedentes de inversiones en renta fija y cuentas bancarias	787	3 585	9 283	5 309	2 464	21 428	84 612
Dividendos de las acciones	–	–	–	–	–	–	755
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	–	–	(1 518)	(4 131)	(555)	(6 204)	(2 686)
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	–	–	(4 192)	2 453	(2 414)	(4 153)	(10 171)
Amortización <sup>a</sup>	–	(433)	–	–	–	(433)	(1 619)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	–	17	80	73	30	200	802
<b>Total parcial: ingresos/(pérdidas) brutos en concepto de inversiones</b>	<b>787</b>	<b>3 169</b>	<b>3 653</b>	<b>3 704</b>	<b>(475)</b>	<b>10 838</b>	<b>71 693</b>
Retribución de los administradores de inversiones	–	–	(385)	(325)	(210)	(920)	(3 830)
Derechos de custodia	(10)	(7)	(24)	(26)	(28)	(95)	(486)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	–	(32)	(79)	(42)	(36)	(189)	(604)
Impuestos	1 418 <sup>b</sup>	–	–	–	–	1 418	1 548
Otros gastos de inversión	–	–	–	(8)	(7)	(15)	(91)
<b>Ingresos/(pérdidas) netos en concepto de inversiones</b>	<b>2 195</b>	<b>3 130</b>	<b>3 165</b>	<b>3 303</b>	<b>(756)</b>	<b>11 037</b>	<b>68 230</b>

<sup>a</sup> Con arreglo a las Normas Internacionales de Información Financiera, el monto de la amortización en un período determinado será una porción de la diferencia entre el precio de compra y el valor de rescate final de las inversiones en tenencias hasta el vencimiento.

<sup>b</sup> Impuestos pendientes de devolución por el fisco italiano y recibidos en noviembre de 2005, debido a que el FIDA, al gozar de exención impositiva, no está obligado a retener impuestos en la fuente.

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

9. En el cuarto trimestre de 2005 hubo un rendimiento general positivo del 0,44%, una vez deducidos los gastos de las inversiones y las fluctuaciones cambiarias. En conjunto, el rendimiento general neto en 2005 ascendió a 2,95%.

10. 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, y el índice personalizado de Barclays (*Customized Inflation-linked Index*) para los títulos indexados en función de la inflación.

11. En el cuadro 4 se compara el rendimiento de cada subcartera principal con el rendimiento de referencia pertinente. En el cuarto trimestre de 2005 se registró una diferencia positiva general de la cartera total de 10 puntos básicos, atribuible a la cartera de bonos públicos y, en menor medida, a la diferencia positiva de la cartera diversificada de renta fija.

**Cuadro 4: Resultados comparados con la base de referencia**  
– Cuarto trimestre de 2005 y año 2005  
(porcentajes en moneda local)

Cartera	Cuarto trimestre de 2005			2005		
	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)	Tasa de rendimiento (porcentaje)		Diferencia positiva/ (negativa)
	Rendimiento real	Base de referencia		Rendimiento real	Base de referencia	
Cartera de activos líquidos a corto plazo	1,33	1,33	0,00	3,78	3,78	0,00
Cartera de tenencias hasta el vencimiento	0,78	0,78	0,00	2,53	2,53	0,00
Cartera de bonos públicos	0,39	0,18	0,21	3,00	2,27	0,73
Cartera diversificada de renta fija	0,74	0,62	0,12	2,96	2,55	0,41
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	(0,08)	0,08	(0,16)	2,64	3,75	(1,11)
<b>Total de la cartera de renta fija</b>	<b>0,48</b>	<b>0,38</b>	<b>0,10</b>	<b>2,89</b>	<b>2,73</b>	<b>0,16</b>
Cartera de acciones de América del Norte	–	–	–	0,45	(0,69)	1,14
Cartera de acciones de Europa	–	–	–	4,08	4,21	(0,13)
<b>Total de la cartera de acciones<sup>a</sup></b>	–	–	–	<b>1,92</b>	<b>1,30</b>	<b>0,62</b>
<b>Tasa bruta de rendimiento general de la cartera</b>	<b>0,48</b>	<b>0,38</b>	<b>0,10</b>	<b>3,10</b>	<b>2,87</b>	<b>0,23</b>
<b>Menos: gastos</b>	<b>(0,04)</b>	<b>(0,04)</b>	<b>0,00</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(0,15)</b>	<b>0,00</b>
<b>Tasa neta de rendimiento general de la cartera</b>	<b>0,44</b>	<b>0,34</b>	<b>0,10</b>	<b>2,95</b>	<b>2,72</b>	<b>0,23</b>

<sup>a</sup> Tasa de rendimiento obtenida durante el período de dos meses comprendido entre el 1° de enero y su liquidación el 1° de marzo de 2005.

- a) **Cartera de bonos públicos.** La cartera obtuvo un rendimiento del 0,39%, que supone una diferencia positiva de 21 puntos básicos con respecto a su base de referencia. Esta diferencia obedeció a la duración favorable de los bonos decidida por los administradores —en particular respecto de los países de la zona del euro—, que en algunos casos fue menor que la de la base de referencia, lo que protegió a la cartera contra un cierto aumento de los rendimientos en esos países.
- b) **Cartera diversificada de renta fija.** Esta cartera tuvo un rendimiento del 0,74%, que representa una diferencia positiva de 12 puntos básicos con respecto a su base de referencia. El principal factor que influyó en estos resultados fue la acertada distribución sectorial de los activos, ya que los administradores asignaron un mayor porcentaje a sectores positivos, como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y los valores respaldados por activos. Ahora bien, esta diferencia positiva se redujo levemente debido a una selección de títulos de inversión un tanto desfavorable, especialmente en el sector de valores con garantía hipotecaria.
- c) **Cartera de bonos indizados en función de la inflación.** La cartera arrojó un rendimiento negativo del 0,08%, que refleja una diferencia negativa de 16 puntos básicos con respecto a su base de referencia. Estos resultados se debieron a la selección de títulos un tanto desfavorable en los mercados europeos, y a la menor proporción asignada por los administradores a los mercados de bonos indizados en función de la inflación del Reino Unido, que en cambio registraron buenos resultados.