

Signatura: EB 2009/96/R.33
Tema: 14 c) ii)
Fecha: 29 abril 2009
Distribución: Pública
Original: Inglés

S



Dar a la población rural
pobre la oportunidad
de salir de la pobreza

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer trimestre de 2009

Junta Ejecutiva — 96º período de sesiones
Roma, 29 y 30 de abril de 2009

Para **información**

Nota para los Directores Ejecutivos

Este documento se presenta a la Junta Ejecutiva a título informativo.

A fin de aprovechar al máximo el tiempo disponible en los períodos de sesiones de la Junta Ejecutiva, se invita a los Directores Ejecutivos que deseen formular preguntas técnicas acerca del presente documento a dirigirse al funcionario del FIDA que se indica a continuación:

Munehiko Joya

Tesorero

Tel.: (+39) 06 5459 2251

Correo electrónico: m.joya@ifad.org

Las peticiones de información sobre el envío de la documentación del presente período de sesiones deben dirigirse a:

Deirdre McGrenra

Oficial encargada de los Órganos Rectores

Tel.: (+39) 06 5459 2374

Correo electrónico: d.mcgrenra@ifad.org

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer trimestre de 2009

I. Resumen operativo

1. Durante el primer trimestre de 2009, la prudente política de inversiones del FIDA y la alta calidad de los instrumentos contribuyeron a proteger la cartera de inversiones de las turbulencias de los mercados financieros mundiales. La crisis financiera ha provocado una fuga hacia activos de calidad que ha favorecido los resultados de las inversiones del Fondo.
2. El valor de la cartera de inversiones en dólares estadounidenses disminuyó en el equivalente de USD 41 122 000, pasando desde el equivalente de USD 2 478 511 000 al 31 de diciembre de 2008 al equivalente de USD 2 437 389 000 al 31 de marzo de 2009. Los principales factores de esta disminución fueron las salidas netas de desembolsos y las fluctuaciones cambiarias, que fueron compensadas parcialmente por los ingresos netos en concepto de inversiones.
3. La tasa de rendimiento de la cartera de inversiones correspondiente al período se sitúa en el 1,38%, lo que se traduce en unos ingresos en concepto de inversiones equivalentes a USD 30 381 000, incluidos las comisiones y las actividades relacionadas con el préstamo de títulos y valores con garantía en efectivo.

II. Introducción

4. El presente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA contiene los datos definitivos para el primer trimestre de 2009 y comprende las secciones siguientes: condiciones del mercado; distribución de los activos; ingresos en concepto de inversiones; tasa de rendimiento; composición de la cartera de inversiones por moneda; préstamo de títulos y valores con garantía en efectivo; liquidez de la cartera de inversiones del FIDA, y medición de los riesgos.
5. El documento incluye además datos sobre las actividades de reinversión del FIDA del efectivo recibido como garantía del préstamo de títulos y valores, según consta en el informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a 2008. En el cuadro 2 se presentan los datos para el período analizado sobre las ganancias/pérdidas no realizadas correspondientes a la reinversión del efectivo recibido como garantía.

III. Condiciones del mercado

6. Pese a la volatilidad observada en los mercados financieros, las inversiones de renta fija del FIDA arrojaron resultados positivos en el primer trimestre de 2009. En ese período, los mercados mundiales de renta fija se beneficiaron de la decisión adoptada por los bancos centrales de reducir los tipos de interés y adoptar medidas de relajación cuantitativa. La meta fundamental de estas medidas era reestablecer la liquidez en los mercados financieros, prestar apoyo a las actividades económicas y restaurar la confianza en el mercado. Los bonos públicos registraron buenos resultados, especialmente en el caso de vencimiento a corto plazo, es decir, los bonos mundiales en los que invierte mayoritariamente el FIDA. El mercado crediticio, en el que están invertidos los bonos de renta fija diversificada del FIDA, mantuvo la trayectoria de recuperación emprendida en diciembre de 2008, pues se benefició de los altos rendimientos registrados, en comparación con los títulos públicos, así como de los numerosos programas iniciados por los gobiernos con

objeto de restablecer la liquidez y restaurar la confianza en el mercado. Al mismo tiempo, las medidas antedichas adoptadas por los gobiernos, en particular el incremento de la liquidez, sembraron expectativas inflacionarias y contribuyeron a los resultados de los bonos indizados en función de la inflación.

7. En el mercado de divisas, el dólar estadounidense se revalorizó frente al euro (+4,70%) y el yen japonés (+8,96%), mientras que se mantuvo más bien estable frente a la libra esterlina (+0,31%).

IV. Distribución de los activos

8. En el cuadro 1 se muestran las variaciones que influyeron en las inversiones dentro de la cartera por las principales clases de activos durante el primer trimestre de 2009 y se compara la distribución de los activos al final del trimestre con la prevista en la política vigente.
9. En ese período, se produjo una salida de fondos equivalente a USD 2 352 000 de la cartera de efectivo para operaciones administrada internamente, debida a los desembolsos de préstamos, donaciones y gastos administrativos, una vez deducidos los ingresos en efectivo y el cobro de las contribuciones de los Estados Miembros.
10. La valorización del dólar estadounidense frente al euro, al yen japonés y, en menor medida, la libra esterlina, produjo en el primer trimestre de 2009 una disminución del saldo de la cartera en esa moneda por un monto equivalente a USD 64 596 000.
11. Las fluctuaciones mencionadas, sumadas a los ingresos en concepto de inversiones, que ascendieron a un monto equivalente a USD 25 826 000¹, hicieron descender el valor global de la cartera de inversiones por el equivalente de USD 41 122 000 en ese período.

¹ En esta cifra no se incluyen las ganancias/pérdidas no realizadas por la reinversión del efectivo recibido como garantía por el préstamo de títulos y valores que figuran en el cuadro 2. La razón de ello es que el préstamo de títulos y valores contra garantía en efectivo no guarda relación con ninguna clase de activo dentro de la cartera de inversiones y, por lo tanto, la variación del valor de mercado de dicho efectivo no debería influir en la distribución de activos de la cartera.

Cuadro 1

Variaciones que influyen en la distribución de los activos dentro de la cartera, primer trimestre de 2009
(en equivalente de miles de dólares estadounidenses)

	<i>Efectivo para operaciones^a</i>	<i>Tenencias hasta el vencimiento</i>	<i>Bonos públicos</i>	<i>Cartera diversificada de renta fija</i>	<i>Bonos indexados en función de la inflación</i>	<i>Total</i>
Saldo de apertura (1º de enero de 2009)	136 619	407 152	1 086 060	443 789	404 891	2 478 511
Ingresos netos en concepto de inversiones ^b	341	4 073	10 571	2 315	8 526	25 826
Transferencias debidas a asignaciones	3 141	(3 141)	-	-	-	-
Transferencias debidas a gastos/ingresos	(267)	(109)	145	104	127	-
Desembolsos netos ^c	(2 352)	-	-	-	-	(2 352)
Fluctuaciones cambiarias	(4 310)	(8 352)	(24 705)	(25)	(27 204)	(64 596)
Saldo de cierre, por cartera (31 de marzo de 2009)	133 172	399 623	1 072 071	446 183	386 340	2 437 389
Distribución real de los activos (porcentaje)	5,5	16,4	44,0	18,3	15,8	100,0
Distribución prevista en la política de inversiones ^d (porcentaje)	5,5	16,4	43,3	14,8	20,0	100,0
Diferencia en la distribución de los activos (porcentaje)	--	-	0,7	3,5	(4,2)	-

^a Efectivo y depósitos a plazo en cuentas bancarias inmediatamente disponibles para desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos.

^b Los ingresos procedentes de las inversiones se presentan de forma más detallada en el cuadro 2.

^c Desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos, una vez deducidos los ingresos en efectivo y los correspondientes al cobro de las contribuciones de los Estados Miembros.

^d La distribución de la cartera de tenencias hasta el vencimiento prevista en la política de inversiones tiene por objeto aproximarse al 16,4% de la cartera de inversiones.

V. Ingresos en concepto de inversiones

12. En el primer trimestre de 2009, los ingresos totales en concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 30 381 000. Todas las pérdidas y ganancias realizadas y no realizadas se incluyen en los ingresos en concepto de inversiones. En el cuadro 2 figura un resumen de los ingresos en concepto de inversiones durante el primer trimestre de 2009, desglosados por clase de activos.
13. Algunos de los títulos y valores de la cartera de inversiones del FIDA se ceden en préstamo por conducto de una filial del custodio mundial que actúa como un agente para las transacciones relacionadas con el préstamo de títulos y valores. Según este esquema, el FIDA recibe garantías en forma de efectivo o de otro tipo de valor que la filial del custodio mundial conserva o reinvierte con el fin de generar ingresos que compensen los gastos de inversión, incluidos los honorarios de custodia. En el primer trimestre de 2009, los ingresos obtenidos por el FIDA procedentes del préstamo de títulos y valores ascendieron a USD 897 000², y esta cantidad contribuyó a los resultados generales de las inversiones. El saldo de las pérdidas por tenencia no realizadas de garantías en efectivo debidas al préstamo de títulos y valores disminuyó del equivalente de USD 18 276 000 al 31 de diciembre de 2008 al equivalente de USD 13 721 000 al 31 de marzo de 2009, lo que produjo una ganancia no realizada por tenencia equivalente a un monto de USD 4 555 000.³

² Los ingresos procedentes de dichas reinversiones, una vez deducida la cantidad que se devuelve al prestatario, se dividirán entre el FIDA y el agente en la proporción 80:20

³ El efectivo recibido como garantía se reinvierte a precios de mercado y las ganancias no realizadas de USD 4 555 000 representan la variación positiva del valor de mercado en el primer trimestre de 2009. El saldo de las pérdidas no realizadas de un monto equivalente a USD 13 721 000 al 31 de marzo de 2009 no se realizará a menos que los activos básicos se vendan antes de haber alcanzado su vencimiento.

Cuadro 2

Desglose de los ingresos en concepto de inversiones por clase de activos y el efecto de la reinversión del efectivo recibido como garantía por el préstamo de títulos y valores, primer trimestre 2009
(en equivalente de miles de dólares estadounidenses)

	<i>Efectivo para operaciones</i>	<i>Tenencias hasta el vencimiento</i>	<i>Bonos públicos</i>	<i>Cartera diversificada de renta fija</i>	<i>Bonos indexados en función de la inflación</i>	<i>Subtotal</i>	<i>Efecto del préstamo de títulos y valores contra garantía en efectivo</i>	<i>Total</i>
Intereses procedentes de inversiones en renta fija y cuentas bancarias	358	4 142	9 547	4 394	1 939	20 380	-	20 380
Ganancias de capital realizadas	7	-	12 014	3 929	87	16 037	-	16 037
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	-	-	(10 846)	(5 909)	6 626	(10 129)	4 555	(5 574)
Amortización/ajuste entre el valor al descuento y el valor nominal ^a	-	(178)	-	-	-	(178)	-	(178)
Ingresos procedentes de préstamos de títulos y valores	-	156	417	174	150	897	-	897
Ingresos en concepto de inversiones antes de los honorarios y las tasas	365	4 120	11 132	2 588	8 802	27 007	4 555	31 562
Honorarios de los administradores de inversiones	-	-	(430)	(205)	(219)	(854)	-	(854)
Derechos de custodia/cargos por servicios bancarios	(25)	(8)	(28)	(25)	(20)	(106)	-	(106)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	-	(39)	(103)	(43)	(37)	(222)	-	(222)
Impuestos recuperables	1	-	-	-	-	1	-	1
Ingresos en concepto de inversiones después de los honorarios y las tasas	341	4 073	10 571	2 315	8 526	25 826	4 555	30 381

^a La cuantía de las amortizaciones durante un período representa una parte de la diferencia entre el precio de compra y el valor final recuperable de las inversiones en tenencias hasta el vencimiento, según las Normas Internacionales de Información Financiera.

VI. Tasa de rendimiento

- La tasa de rendimiento de la cartera de inversiones del FIDA se calcula en moneda local sin tener en cuenta el efecto de las fluctuaciones cambiarias, que queda neutralizado gracias a la alineación de monedas.
- La cartera de inversiones arrojó una tasa de rendimiento positiva de 1,38% en el primer trimestre de 2009, incluidos las comisiones y las actividades relacionadas con el préstamo de títulos y valores con garantía en efectivo.

Cuadro 3

Tasa de rendimiento de las inversiones del FIDA durante el primer trimestre de 2009 y 2008
(porcentajes en moneda local)

	<i>Tasa de rendimiento</i>	
	<i>Primer trimestre 2009</i>	<i>Primer trimestre 2008</i>
Tasa de rendimiento bruto	1,40	2,32
Menos gastos	(0,02)	(0,05)
Tasa de rendimiento neto	1,38	2,27

VII. Composición de la cartera de inversiones por monedas

16. La mayoría de los compromisos del FIDA están expresados en derechos especiales de giro (DEG). Por lo tanto, los activos totales del Fondo se mantienen de manera tal que los compromisos para préstamos y donaciones no desembolsados denominados en DEG tengan, en la medida de lo posible, una contrapartida en activos denominados en las monedas y 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.
17. El Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional revisa cada cinco años la cesta de valoración del DEG para determinar qué monedas deben formar parte de la cesta y cuál ha de ser su coeficiente de ponderación en la fecha de reponderación de la cesta.
18. El 30 de diciembre de 2005 se establecieron las nuevas unidades de cada una de las cuatro monedas que componen la cesta de valoración de manera que el valor del DEG correspondiese exactamente a USD 1,42927, aplicando tanto las antiguas unidades como las nuevas, que entraron en vigor el 1º de enero de 2006. En el cuadro 4 se indican las unidades aplicables y los coeficientes de ponderación de cada moneda al 1º de enero de 2006 y al 31 de marzo de 2009.

Cuadro 4

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

Divisas	1º de enero de 2006		31 de marzo de 2009	
	Unidades	Coeficiente de ponderación	Unidades	Coeficiente de ponderación
Dólar estadounidense	0,6320	43,7	0,6320	42,3
Euro	0,4100	34,3	0,4100	36,5
Yen	18,4000	10,9	18,4000	12,5
Libra esterlina	0,0903	11,1	0,0903	8,7
Total		100,0		100,0

19. Al 31 de marzo de 2009, los activos en efectivo, inversiones, pagarés y contribuciones por recibir de los Estados Miembros en el marco de las reposiciones, Quinta, Sexta, Séptima y Octava ascendían, deducidas las reservas, al equivalente de USD 2 694 002 000, como se indica en el cuadro 5 (en comparación con el equivalente de USD 2 796 422 000, al 31 de diciembre de 2008).

Cuadro 5

Composición por monedas de los activos en efectivo, inversiones y otras cantidades por recibir^a
(en equivalente de miles de dólares estadounidenses)

<i>Divisas</i>	<i>Efectivo e inversiones</i>	<i>Pagarés</i>	<i>Contribuciones por recibir de los Estados Miembros</i>	<i>Total</i>
Grupo del dólar estadounidense ^b	1 072 729	88 345	45 436	1 206 510
Grupo del euro ^c	800 699	49 519	23 884	874 102
Yen	320 148	18 405	-	338 553
Libra esterlina	243 273	19 642	11 922	274 837
Total	2 436 849	175 911	81 242	2 694 002

^a Incluye sólo los activos en monedas libremente convertibles y excluye los activos en monedas no convertibles libremente por la suma equivalente a USD 540 000 en el caso de efectivo e inversiones y equivalente a USD 1 399 000 en el caso de pagarés..

^b Incluye los activos en dólares australianos, canadienses y neozelandeses.

^c Incluye los activos en francos suizos y coronas suecas, danesas y noruegas.

20. En el cuadro 6 se muestra la alineación de los activos con la composición de la cesta de valoración del DEG al 31 de marzo de 2009, por grupos de monedas. El saldo de los compromisos expresados en dólares estadounidenses en esa misma fecha ascendía al equivalente de USD 171 299 000, correspondientes a la Reserva General (USD 95 000 000) y a los compromisos para donaciones denominados en dólares estadounidenses (USD 76 299 00).

Cuadro 6

Alineación de los activos con la composición de la cesta de valoración del DEG al 31 de marzo de 2009, por grupos de monedas
(en equivalente de miles de dólares estadounidenses)

<i>Divisas</i>	<i>Cuantía de activos</i>	<i>Menos: compromisos denominados en USD</i>	<i>Cuantía de activos netos</i>	<i>Activos netos (porcentaje)</i>	<i>Composición de la cesta del DEG (porcentaje)</i>	<i>Diferencia de la composición (porcentaje)</i>
Grupo del dólar estadounidense	1 206 510	(171 299)	1 035 211	41,0	42,3	(1,3)
Grupo del euro	874 102	-	874 102	34,7	36,5	(1,8)
Yen	338 553	-	338 553	13,4	12,5	0,9
Libra esterlina	274 837	-	274 837	10,9	8,7	2,2
Total	2 694 002	(171 299)	2 618 611	100,0	100,0	0,0

21. Al 31 de marzo de 2009 había un déficit de tenencias en monedas del grupo del euro (-1,8%) y en el grupo del dólar estadounidense (-1,3%), compensado por un superávit de tenencias en libras esterlinas (+2,2%) y en yenes (+0,9%).

VIII. Préstamo de títulos y valores con garantía en efectivo

22. EL FIDA realiza transacciones de préstamo de títulos y valores con garantía por conducto de una filial del custodio mundial que actúa como agente. El FIDA presta valores (fundamentalmente bonos públicos de los Estados Unidos) a cambio de otros títulos (principalmente bonos públicos de los países que conforman la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos [OCDE]) o de garantías en efectivo. El FIDA recibe comisiones de los prestatarios en relación con los préstamos garantizados por otros títulos, mientras que en el caso de los préstamos contra garantía en efectivo se generan ingresos al reinvertirse el efectivo recibido como garantía en el mercado monetario y en otros instrumentos financieros de alta

calidad. EL FIDA asume la obligación contractual de devolver el efectivo recibido como garantía a los prestatarios y, por lo tanto, es responsable de todos los riesgos y los beneficios derivados de las actividades de reinversión del efectivo recibido como garantía.

23. Al 31 de marzo de 2009, el valor de mercado del efectivo recibido como garantía de los títulos y valores prestados que se había reinvertido ascendía al equivalente de USD 461 858 000, con una obligación asociada con respecto al prestatario por el monto equivalente de USD 475 579 000. En el cuadro 7 figuran las composiciones por clase de activo así como por calidad crediticia de dicho efectivo. La diferencia entre el efectivo reinvertido y la obligación asociada se redujo, pasando de una suma equivalente a USD 18 276 000 al 31 de diciembre de 2008 al equivalente de USD 13 721 000 al 31 de marzo de 2009, arrojando en consecuencia una ganancia no realizada de USD 4 555 000 en el primer trimestre, como se muestra en el cuadro 2.

Cuadro 7

Composición y calificación crediticia del efectivo recibido como garantía de los títulos y valores prestados que se ha reinvertido, al 31 de marzo de 2009
(en equivalente de miles de dólares estadounidenses)

	AAA	AA	A	BBB	Total	Porcentaje
Efectivo	257 412	-	-	-	257 412	54,1
Obligaciones de empresas	-	20 407	19 762	449	40 618	8,5
Organismos públicos	31 965	-	-	-	31 965	6,7
Sector bancario	-	3 447	33 022	-	36 469	7,7
Títulos con garantía hipotecaria	9 890	765	325	5 617	16 597	3,5
Títulos respaldados por activos	88 614	1 379	438	2 087	92 518	19,5
Total	387 881	25 998	53 547	8 153	475 579	100,0
Composición ponderada	81,6	5,5	11,2	1,7	100,0	-

24. En el cuadro 8 se muestra la estructura de vencimiento del efectivo recibido como garantía de los títulos y valores prestados que se ha reinvertido.

Cuadro 8

Estructura de vencimiento del efectivo recibido como garantía de los títulos y valores prestados que se ha reinvertido, al 31 de marzo de 2009^a
(en equivalente de miles de dólares estadounidenses)

Período de vencimiento	31 de marzo 2009		31 de diciembre 2008	
	Monto	Porcentaje	Monto	Porcentaje
Un año o menos	373 283	78,5	340 125	74,6
De uno a dos años	71 096	14,9	76 296	16,7
De dos a tres años	21 018	4,4	28 683	6,3
De tres a cuatro años	8 863	1,9	10 849	2,4
De cuatro a cinco años	1 319	0,3	-	-
Total	475 579	100,0	455 953	100,0

^a La estructura de vencimiento se refiere al plazo de vencimiento financiero del efectivo recibido como garantía que se ha reinvertido, no al plazo de vencimiento desde el punto de vista legal.

25. Como se puede observar en los cuadros 7 y 8, el efectivo recibido como garantía que se ha reinvertido es bastante líquido (el 54% en efectivo y otro 6,7% en empresas públicas), mantiene una calidad alta (más del 81% calificado con la triple A) y un monto superior al 78% se rescatará mediante su vencimiento en menos de

un año. Esto significa que el efectivo reinvertido no tendrá mayores repercusiones en el nivel de liquidez del FIDA, que ya de por sí es muy alto si se compara con el requisito mínimo que se indica en la sección IX que sigue a continuación.

26. El FIDA ha revisado exhaustivamente sus directrices en materia de préstamos de títulos y valores con garantía en efectivo con objeto de ejercer un control más estricto de los riesgos, y ha adoptado una postura conservadora a fin de disminuir el riesgo de los préstamos de títulos y valores en 2009 de manera metódica y, por ende, evitar que se produzcan pérdidas de mercado. En consecuencia, la garantía, efectuada o no en efectivo, disminuirá a cerca de USD 350 000 000.

IX. Liquidez de la cartera de inversiones del FIDA

27. Con arreglo a la política de liquidez del FIDA, aprobada por la Junta Ejecutiva en diciembre de 2006, la liquidez del FIDA (“activos muy líquidos”)⁴ debe ser superior a USD 437 000 000 durante el período de la Séptima Reposición.
28. Los activos muy líquidos de la cartera de inversiones del FIDA al 31 de marzo de 2009 ascendían al equivalente de USD 1 205 300 000, lo que cumple ampliamente el requisito de liquidez mínima (cuadro 9).

Cuadro 9

Liquidez de la cartera de inversiones del FIDA al 31 de marzo de 2008
(equivalente de miles de dólares estadounidenses)

	<i>Monto efectivo</i>	<i>Porcentaje</i>
Activos muy líquidos	1 205,3	49,4
Instrumentos a corto plazo	133,2	5,5
Títulos públicos	1 072,1	43,9
Activos moderadamente líquidos	832,5	34,2
Títulos no públicos	832,5	34,2
Activos parcialmente líquidos	399,6	16,4
Mantenidos hasta el vencimiento	399,6	16,4
Cartera total	2 437,4	100,0

X. Medición de los riesgos

29. Los resultados de la cartera de inversiones, a excepción del efectivo para operaciones y las tenencias hasta el vencimiento, están sometidos a las fluctuaciones del mercado. Desde siempre, las diferentes clases de activos han mostrado distintos niveles de volatilidad, noción con frecuencia denominada “riesgo”. La volatilidad se mide en función de las desviaciones típicas del rendimiento de la cartera con respecto a la media. Al 31 de marzo de 2009, la cartera de inversiones del FIDA mostraba una desviación típica del 1,97%, mientras que la prevista en la política de inversiones era del 1,88%.⁵

⁴ Se definen como tales los activos que pueden convertirse rápidamente en efectivo sin una disminución de valor apreciable.

⁵ En esta medición de la volatilidad no se ha tenido en cuenta el programa de préstamo de títulos y valores contra garantía en efectivo.

30. 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%.⁶ En el cuadro 10 se muestra el valor sujeto a riesgo de la cartera de inversiones del FIDA y el previsto en la política de inversiones, al 31 de marzo de 2009 y en períodos anteriores.

Cuadro 10

Valor sujeto a riesgo

(plazo de la previsión: tres meses, nivel de confianza 95%)

<i>Fecha</i>	<i>Cartera de inversiones</i>		<i>Política de inversiones</i>	
	<i>Valor sujeto a riesgo (porcentaje)</i>	<i>Cantidad (en miles de USD)</i>	<i>Valor sujeto a riesgo (porcentaje)</i>	<i>Cantidad (en miles de USD)</i>
31 de marzo de 2009	1,6	40 180	1,6	38 350
31 de diciembre de 2008	1,5	36 182	1,6	39 533
30 de septiembre de 2008	1,4	34 544	1,5	37 012
30 de junio de 2008	1,4	36 300	1,6	41 400
31 de marzo de 2008	1,3	35 300	1,5	39 400

31. Al 31 de marzo de 2009, el valor sujeto a riesgo de la cartera de inversiones se cifraba en el 1,6%, lo que representaba un pequeño aumento con respecto al final del trimestre anterior y era acorde con el nivel de 1,6% previsto en la política de inversiones. Este aumento refleja la mayor volatilidad actual de los mercados. Debe observarse que el valor sujeto a riesgo previsto en la política de inversiones se basa en la política de distribución de las inversiones (véase cuadro 1).

⁶ En esta medición del valor sujeto a riesgo no se ha tenido en cuenta el programa de préstamo de títulos y valores contra garantía en efectivo.