

Signatura: EB 2011/103/R.32
Tema: 12 b) i)
Fecha: 17 de agosto de 2011
Distribución: Pública
Original: Inglés

S



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

Nota de antecedentes relativa a la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA

Nota para los representantes en la Junta Ejecutiva

Funcionarios de contacto:

Preguntas técnicas:

Iain Kellet

Oficial Principal de Finanzas y Jefe del
Departamento de Operaciones Financieras
Tel.: (+39) 06 5459 2403
Correo electrónico: i.kellet@ifad.org

Munehiko Joya

Director y Tesorero
División de Tesorería
Tel.: (+39) 06 5459 2551
Correo electrónico: m.joya@ifad.org

Envío de documentación:

Deirdre McGrenra

Oficial encargada de los Órganos Rectores
Tel.: (+39) 06 5459 2374
Correo electrónico: gb_office@ifad.org

Junta Ejecutiva — 103º período de sesiones
Roma, 14 y 15 de septiembre de 2011

Para **examen**

Nota de antecedentes relativa a la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA

I. Introducción

1. En este documento se ha tenido en cuenta la retroinformación recibida en la 117ª reunión del Comité de Auditoría respecto del documento AC 2010/117/R.8, y en el seminario oficioso de la Junta Ejecutiva sobre este tema, celebrado el 16 de marzo de 2011. La información que contiene el presente documento se basa en las condiciones y datos de los mercados financieros, así como en la cartera de inversiones y los flujos financieros del FIDA al 31 de diciembre de 2010.
2. El último examen de la Política de inversiones del FIDA se efectuó en 2006, en el marco del acuerdo de asistencia técnica concertado con el Banco Mundial. En él se concluyó que las características de rendimiento y riesgo de la política se correspondían con el nivel de rendimiento establecido por el Fondo, que entonces era del 3,5%.
3. La crisis financiera de 2008-2009 llevó al FIDA a examinar nuevamente su política de inversiones en función de la evolución de los supuestos de los mercados financieros y de la actualización de las previsiones del Fondo en cuanto a sus flujos y recursos financieros.
4. En la realización de este último examen, el FIDA contó con el apoyo de Ortec Finance,¹ una empresa de consultoría holandesa especializada en la modelización para la gestión del activo y el pasivo, que proporcionó apoyo técnico avanzado en materia de modelización y complementó la labor de examen interno. Las constataciones del examen indican que el FIDA debería ajustar su política de inversiones a fin de llevar una mejor gestión de los riesgos y preservar su capacidad para alcanzar los objetivos de inversión que se ha fijado.
5. Paralelamente, el FIDA ha examinado la validez de su requisito de liquidez mínima, que debe considerarse uno de los elementos básicos que integran la política de inversiones. La Política de liquidez actualmente vigente, o requisito de liquidez mínima, se estableció² por primera vez en el período de la Séptima Reposición de los Recursos del FIDA (2007-2009).
6. En respuesta a las orientaciones recibidas en el seminario oficioso celebrado el 16 de marzo de 2011, el FIDA presentará una declaración sobre la política de inversiones a la aprobación de la Junta Ejecutiva en su 103º período de sesiones, en septiembre de 2011, en la que se incluyen los cambios que se propone introducir en la Política de inversiones del FIDA. Por otra parte, el Presidente, con arreglo al artículo XIII del Reglamento Financiero, formulará directrices en materia de inversiones sobre la base del marco establecido por la declaración sobre la política de inversiones.

¹ Ortec Finance, establecida en 1981, es un proveedor mundial de servicios de tecnología y asesoramiento jurídico en materia de gestión del riesgo y el rendimiento. Esta empresa concibe, formula y aplica soluciones en materia de gestión del activo y el pasivo, medición de los resultados y atribución de riesgos. Entre sus clientes se cuentan fondos de pensiones, aseguradoras, administradores de activos, empresas de vivienda y planificadores financieros.

² La Política de liquidez actualmente vigente fue aprobada en el 89º período de sesiones de la Junta Ejecutiva, en respuesta al Informe de la Consulta sobre la Séptima Reposición de los Recursos del FIDA y la resolución conexas, distribuidos con la signatura GC 29/L.4.

7. La declaración sobre la política de inversiones ofrece el marco para la gestión de las inversiones del Fondo y se ha preparado en función de las mejores prácticas del sector de la gestión de inversiones.³ En consecuencia, los componentes de la declaración se refieren a la gestión de las inversiones, los objetivos en materia de rendimiento y riesgo, los criterios de resultados y la gestión de los riesgos.

II. Fundamentos de la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA

8. La cartera de inversiones del FIDA ha arrojado buenos beneficios en los últimos años. No obstante ello, las tendencias en cuanto a su rendimiento y las perspectivas apuntan a la baja, debido a varios acontecimientos que se prevé tengan un impacto negativo en las inversiones de renta fija, algunos de los cuales se detallan a continuación:
- a) Unos tipos de interés excepcionalmente bajos en muchos mercados desarrollados.
 - b) Unas presiones inflacionarias al alza debido al aumento continuo que se prevé sufran los precios de la energía y los alimentos, acompañado por políticas monetarias acomodaticias.
 - c) Un mayor grado de rigurosidad previsto para las políticas monetarias a fin de contener las presiones inflacionarias. El alza de los tipos de interés (o las expectativas de alza) producirá pérdidas en las inversiones de renta fija a raíz de la caída de los precios.
 - d) Un endeudamiento creciente de los gobiernos. Cada vez se cuestiona más la condición libre de riesgos que solía suponerse respecto de la deuda soberana de gran calidad, en tanto en algunos mercados desarrollados también se están produciendo reducciones en las calificaciones crediticias y posibles reestructuraciones de la deuda, lo que incrementa la volatilidad de los precios del mercado y las posibilidades de pérdidas.
9. Las circunstancias anteriores, que repercuten negativamente en los instrumentos de renta fija, ya hicieron subir temporalmente los tipos de interés a finales del año 2010, y siguen siendo válidas.
10. Además, la toma de conciencia que generó la reciente crisis financiera en cuanto a las llamadas burbujas financieras y operaciones con riesgo de cola repercutió también en el ámbito de los instrumentos de renta fija, y ha hecho que los inversores pongan mayor énfasis en la gestión del riesgo en el marco del proceso de adopción de decisiones en materia de inversiones y ofrezcan mayor flexibilidad y capacidad de respuesta. Esto supone un seguimiento asiduo de las políticas de inversiones y las correspondientes asignaciones estratégicas de activos,⁴ y la posibilidad de ajustar tales asignaciones estratégicas en función del riesgo. Habida cuenta de los objetivos de inversión establecidos por el FIDA en su Reglamento Financiero —la conservación del capital, la liquidez y el mayor rendimiento posible dentro de estos dos parámetros—, lo que resulta más conveniente es que las políticas de inversiones se rijan por la gestión del riesgo.
11. Debido a las perspectivas negativas en materia de renta fija, la actual cartera de inversiones del FIDA está expuesta a unos resultados muy deficientes, especialmente a corto plazo, según las simulaciones avanzadas sobre riesgo y rendimiento realizadas en el marco del examen.

³ CFA Institute: *Elements of an Investment Policy Statement for Institutional Investors*, ISBN 987-0-938367-32-1 (mayo de 2010), www.cfapubs.org/doi/abs/10.2469/ccb.v2010.n13.1.

⁴ Por asignación estratégica de activos se entiende las asignaciones ponderadas a distintas clases de activos de inversión. Se fija como parte de las políticas de inversiones a fin de lograr los objetivos de inversión.

12. En concomitancia con el examen de su política de inversiones, el FIDA llevó a cabo una comparación con las asignaciones de activos de otras instituciones financieras internacionales (IFI). Los perfiles de inversión de estas IFI, similares a los del FIDA, son conservadores, aunque algunas instituciones han diversificado más sus asignaciones exponiéndose a bonos emitidos por empresas, deudas soberanas de mercados emergentes, acciones y acuerdos de préstamo y recompra de títulos y valores. Algunas IFI han confirmado que están revisando sus políticas de inversión en vista de la forma en que se afrontan actualmente las condiciones adversas de los mercados respecto de los instrumentos de renta fija con altas calificaciones.
13. Las perspectivas negativas de las inversiones de renta fija, sumadas a la mayor necesidad de hacer un seguimiento de los riesgos y ofrecer flexibilidad, han llevado al FIDA a formular las siguientes propuestas:
- una asignación de activos más diversificada dentro del universo de títulos de renta fija;
 - la adopción de un marco de presupuestación del riesgo que sustente una asignación de activos más dinámica.

Diversificación propuesta

14. El impacto negativo previsto podría reducirse mediante una diversificación más amplia de las inversiones de renta fija del Fondo, lo que redundaría en un aumento de los beneficios gracias a una menor correlación entre las diversas inversiones de renta fija.
15. Para diversificar más las inversiones del FIDA se proponen los siguientes cambios (que se resumen en el cuadro que figura a continuación):
- En el caso de los bonos soberanos o con garantía soberana: ampliar la actual calificación crediticia mínima de los títulos y valores que forman parte del universo de calificaciones de inversión (es decir, que no presenten características de "bonos basura") de AA- a BBB-. La diversificación se vería reforzada gracias a una correlación más baja entre los soberanos con diferentes calificaciones de calidad crediticia.
 - En el caso de los bonos emitidos por empresas: ampliar la calificación crediticia mínima de AA- a A- contribuiría en gran medida —si bien con prudencia— a la diversificación al disminuir la exposición a los bonos emitidos por empresas del sector financiero, que dominan con creces (en un 70%) el universo de dichos bonos con calificación AA-.

Asignación de activos vigente^a y cambios propuestos

Activos	Cartera de proyectos vigente	Cartera diversificada a medio plazo
Efectivo	5,6%	Aumento potencial de la exposición en efectivo
Tenencias hasta el vencimiento	16,6%	No se prevén cambios
Bonos públicos mundiales	40,6%	Posible disminución de la exposición a los bonos públicos
Bonos públicos de mercados emergentes	-	Leve aumento de la exposición a los bonos públicos de mercados emergentes
Activos diversificados de renta fija	16,7%	Posible aumento de la exposición a los bonos emitidos por empresas
Bonos indizados en función de la inflación	20,5%	No se prevén cambios

^a Al 30 de junio de 2011.

16. En virtud de esta diversificación, la calificación crediticia mínima no sería el único criterio utilizado para elegir los activos en cuestión. De hecho, tal calificación mínima se vería respaldada por un análisis de los fundamentos de cada activo que se examinara.

17. Se desprende del examen del FIDA que una cartera mejor diversificada, que aumentara las asignaciones respecto de los bonos emitidos por empresas y los títulos soberanos de mercados emergentes con calificación de inversión, mejoraría los beneficios y reduciría la probabilidad de que hubiera un rendimiento negativo en un plazo de tres años. Esta sería la hipótesis preferida, en la que sería más probable contrarrestar la inflación y garantizar la conservación del capital en relación con la cartera actual del FIDA.

Marco de presupuestación del riesgo propuesto

18. Hasta la fecha, el FIDA mide, supervisa y administra los riesgos de inversión mediante asignaciones estratégicas de activos que se fijan en valores porcentuales y se mantienen estables en el tiempo. Este modelo estático, basado en activos a largo plazo, da buenos resultados en períodos en que los mercados gozan de una relativa tranquilidad, pero los riesgos de inversión resultan más difíciles de manejar durante períodos de tensión extrema de los mercados, como durante la crisis financiera de 2008-2009. Si bien los administradores externos de las inversiones quizás ajusten posiciones dentro de sus mandatos, estos cambios se hacen de forma aislada para reflejar sus puntos de vista subjetivos sobre el riesgo y la rentabilidad.
19. Con arreglo al marco de presupuestación del riesgo, la gestión de los riesgos de inversión quedará en primera línea. Se trata de un proceso de gestión más dinámica de la cartera de inversiones en relación con los riesgos definidos, en virtud del cual los inversores establecen niveles aceptables de riesgo como un "presupuesto" (grado de desviación respecto del rendimiento fijado como referencia) en relación con distintas clases de activos por medio de los principales factores e indicadores de riesgo. A medida que evolucionan los mercados, se introducen las modificaciones necesarias en la composición de la cartera de inversión de modo que se permanezca dentro del presupuesto de riesgo establecido.
20. La presupuestación del riesgo requiere una evaluación constante y sistemática de los cambios que sufren los niveles de riesgo. Este enfoque debería generar entre otras consecuencias la de mejorar la gestión del riesgo de inversión y garantizar en mayor medida la conservación del capital en momentos de tensiones extremas en los mercados.

III. Plan de aplicación

21. Para cumplir la declaración sobre la política de inversiones propuesta será necesario profundizar la capacidad interna del FIDA y ampliar la red de proveedores de servicios contratados actualmente para ayudar a administrar la cartera de inversiones. A continuación se presenta un esquema de los principales pasos que han de seguirse en la aplicación y la creación de capacidad prevista para poner en práctica la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA. En el anexo se ilustra más detalladamente el flujo de trabajo.
- a) Empezar a diseñar un marco de presupuestación del riesgo como base para la asignación dinámica de activos, para lo cual habrá que conseguir un proveedor de servicios externos de gestión de riesgos y adecuar los órganos de decisión y procesos internos a la declaración sobre la política de inversiones aprobada.
 - b) Fortalecer la capacidad del equipo de la división de servicios de tesorería a cargo de la gestión del riesgo y las inversiones, y evaluar la necesidad potencial de contar con más recursos humanos.
 - c) Presentar unas directrices de inversión que estén en consonancia con la declaración sobre la política de inversiones, en las que se incluyan pautas de referencia para una mayor diversificación de activos, a fin de someterlas a la aprobación del Presidente del FIDA.

- d) Examinar las necesidades de servicios con el banco custodio mundial del FIDA, de conformidad con las nuevas directrices de inversión.
- e) Contratar a administradores de inversiones especializados para los nuevos activos diversificados.
- f) Aplicar el nuevo marco de presupuestación del riesgo antes de financiar los nuevos activos diversificados.
- g) Informar trimestralmente a la Junta Ejecutiva sobre el proceso de aplicación, el seguimiento de los riesgos en función de los niveles de tolerancia al riesgo establecidos, y toda modificación introducida en la composición de la cartera de inversiones.

Flujo de trabajo para la aplicación de la declaración sobre la política de inversiones al 31 de julio de 2011

