

Signatura: EB 2013/109/R.38
Tema: 17
Fecha: 13 de agosto de 2013
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 y segundo trimestre de 2013

Nota para los representantes en la Junta Ejecutiva

Funcionarios de contacto:

Preguntas técnicas:

Iain McFarlane Kellet

Vicepresidente Adjunto encargado del
Departamento de Operaciones Financieras
Tel.: (+39) 06 5459 2403
Correo electrónico: i.kellet@ifad.org

Allegra Saitto

Oficial de Cuentas y Jefa de la Dependencia
de Gestión del Activo y el Pasivo
Tel.: (+39) 06 5459 2405
Correo electrónico: a.saitto@ifad.org

Robin Anthony Rocco

Oficial de Análisis de la Cartera de la
Dependencia de Planificación Financiera y
Análisis de Riesgos
Tel.: (+39) 06 5459 2342
Correo electrónico: r.rocco@ifad.org

Envío de documentación:

Deirdre McGrenra

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

Junta Ejecutiva — 109º período de sesiones
Roma, 17 a 19 de septiembre de 2013

Para información

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al segundo trimestre de 2013

I. Resumen

1. Durante los primeros seis meses de 2013, las inversiones se llevaron a cabo dentro del margen de las mediciones del riesgo empleadas con fines de presupuestación del riesgo, que figuran en la Declaración sobre la Política de inversiones. Al 30 de junio de 2013, el valor sujeto a riesgo condicional (VsRC) se situaba en 2,85 % y se ajustaba ampliamente al límite del 6,00 % indicado para el presupuesto del riesgo.
2. El valor de la cartera de inversiones del FIDA en dólares estadounidenses disminuyó en USD 166,2 millones, pasando de USD 2 188,0 millones al 31 de marzo de 2013 a USD 2 021,8 millones al 30 de junio de 2013. Los factores principales de esta disminución se debieron a una salida neta de efectivo (como resultado de un aumento de los desembolsos), ingresos en concepto de inversiones negativos (pérdidas no realizadas en valor de mercado) y fluctuaciones cambiarias.
3. Al 30 de junio de 2013, se registraba una tasa de rendimiento neta de la cartera de inversiones en lo que iba de año, que arrojaba un resultado negativo del 1,51 %, lo que se traducía en unos ingresos en concepto de inversiones negativos de USD 35,8 millones, una vez deducidas todas las comisiones relacionadas con las inversiones.

II. Condiciones del mercado

4. La **clase de activos formada por bonos públicos mundiales** arrojó resultados negativos durante el segundo trimestre de 2013, y el resultado positivo conseguido en abril quedó neutralizado en mayo y junio, cuando los mercados estuvieron dominados por el debate de la Reserva Federal en cuanto a reducir la flexibilización cuantitativa. Aunque todavía no hay en marcha ningún plan de reducción determinado, esa posibilidad ha impulsado notablemente los rendimientos de los bonos públicos en los Estados Unidos y Europa, y también ha repercutido en el rendimiento de otras clases de activos.
5. La **clase de activos formada por bonos diversificados de renta fija mundiales** también registró unos resultados negativos motivados por la mayor duración de la cartera y la gran proporción de bonos públicos mundiales en la base de referencia.
6. La **clase de activos formada por bonos mundiales indizados en función de la inflación** también registró malos resultados. En general, casi todos los mercados de bonos indizados en función de la inflación registraron un rendimiento inferior al de sus contrapartes nominales, dado que los rendimientos reales y nominales fueron muy superiores en todos los mercados. Las tasas de inflación implícita siguieron disminuyendo, como resultado de lo cual el rendimiento de los bonos vinculados a la inflación fue negativo.
7. La **clase de activos formada por bonos de mercados emergentes** registró los peores resultados, como consecuencia de una fase de poco apetito por el riesgo¹ debido a la incertidumbre que dominó a los mercados de países desarrollados y los considerables aumentos del rendimiento ya mencionados. La disminución de los precios de activos de mercados emergentes se vio agravada por una fuerte caída de la liquidez disponible para contratación de acciones y un giro de tendencia al pasar de una entrada consistente de fondos a una salida importante de estos. Sin embargo, los mercados emergentes en su conjunto están fundamentalmente mucho más afianzados que sus homólogos en los países desarrollados.

¹ El escaso apetito de riesgo del mercado favorece las inversiones que se perciben como de menor riesgo.

III. Declaración sobre la Política de inversiones

8. Conforme a lo solicitado, el primer examen anual de la Declaración sobre la Política de inversiones se presentó a la Junta Ejecutiva para su aprobación en el 107º período de sesiones celebrado en diciembre de 2012. Está previsto que el segundo examen anual se presente a la Junta para su aprobación en el 110º período de sesiones en diciembre de 2013.
9. El FIDA está evaluando actualmente los resultados de un estudio de las clases de activos realizado externamente con el fin de proponer algunos cambios que ayuden a atenuar las posibilidades de que las inversiones de renta fija arrojen resultados negativos. Las estrategias elaboradas se basan en el estudio externo y complementan el análisis precedente realizado internamente. El análisis interno se llevó a cabo para asegurar que la cartera de inversiones, y cualquier posible cambio, respaldaran la creciente demanda de liquidez del FIDA en vista del aumento de los flujos de desembolso del FIDA en los próximos años.

IV. Distribución de los activos

10. Durante el segundo trimestre de 2013, el valor total de la cartera de inversiones en dólares estadounidenses disminuyó en USD 166,2 millones, pasando de USD 2 188,0 millones al 31 de marzo de 2013 a USD 2 021,8 millones al 30 de junio de 2013. Esta disminución fue el resultado de salidas netas por un valor de USD 125,9 millones, unido a unos ingresos en concepto de inversiones negativos por el monto de USD 35,8 millones y unas fluctuaciones cambiarias negativas de USD 4,5 millones.

Cuadro 1

Variaciones que influyeron en la distribución de los activos dentro de la cartera durante el segundo trimestre de 2013

(en equivalente de miles de USD)

	<i>Efectivo para operaciones^a</i>	<i>Cartera estratégica mundial</i>	<i>Bonos públicos mundiales</i>	<i>Bonos diversificados de renta fija mundiales</i>	<i>Bonos mundiales indexados en función de la inflación</i>	<i>Bonos de deuda de mercados emergentes</i>	<i>Total</i>
Saldo de apertura (31 de marzo de 2013)	181 364	346 327	743 930	311 676	448 412	156 241	2 187 950
Ingresos en concepto de inversiones ^b	1	1 799	(1 632)	(5 823)	(19 938)	(10 168)	(35 761)
Transferencias debidas a asignaciones	89 239	27 786	(57 025)	–	(60 000)	–	–
Transferencias debidas a asignaciones para gastos	(978)	55	336	185	267	135	–
Salidas netas ^c	(125 890)	–	–	–	–	–	(125 890)
Fluctuaciones cambiarias	1 334	687	(999)	(3 048)	(2 508)	33	(4 501)
Saldo de cierre (30 de junio de 2013)	145 070	376 654	684 610	302 990	366 233	146 241	2 021 798
Distribución real de los activos (porcentaje)	7,2	18,6	33,9	15,0	18,1	7,2	100,0
Distribución de los activos según la política de inversiones (porcentaje)	7,0	17,0	36,0	13,0	20,0	7,0	100,0
Diferencia en la distribución de los activos (porcentaje)	0,2	1,6	(2,1)	2,0	(1,9)	0,2	–

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

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

^c Las salidas netas consisten en desembolsos relacionados con préstamos, donaciones y gastos administrativos, una vez deducidos los ingresos en efectivo y los correspondientes al cobro de las contribuciones de los Estados Miembros.

11. Con el fin de cubrir las necesidades de desembolso en el segundo trimestre de 2013, durante los meses de abril y mayo de 2013 se transfirieron USD 89,3 millones a la cartera de efectivo para operaciones. Dichos fondos se transfirieron de la cartera de bonos mundiales vinculados a la inflación (USD 35,0 millones), la cartera de bonos públicos mundiales (USD 32,0 millones) y la cartera estratégica mundial (USD 22,3 millones).
12. Con el fin de atenuar el posible comportamiento negativo de las inversiones de renta fija valoradas a precios de mercado,² en junio de 2013 se transfirieron USD 25,0 millones de la cartera de bonos públicos mundiales y USD 25,0 millones de la cartera de bonos mundiales vinculados a la inflación (en total USD 50,0 millones) a la cartera estratégica mundial para la reinversión en instrumentos a corto plazo.

V. Ingresos en concepto de inversiones

13. Durante los primeros seis meses de 2013, se registraron unos ingresos netos negativos en concepto de inversiones por el equivalente de USD 32,5 millones, incluidas todas las comisiones relacionadas con las inversiones. En el primer trimestre de 2013 se habían generado unos ingresos netos en concepto de inversiones positivos por el equivalente de USD 3,2 millones que se vieron contrarrestados por las pérdidas sufridas en el segundo trimestre de 2013, por el monto de USD 35,8 millones.
14. En el cuadro 2 se presenta un resumen de las pérdidas de inversión registradas en el segundo trimestre de 2013, desglosadas por clase de activos, junto con el monto total acumulado hasta la fecha en el que se muestran los ingresos positivos generados durante el primer trimestre de 2013.

Cuadro 2

Desglose de los ingresos en concepto de inversiones por clase de activos durante el segundo trimestre de 2013 (en equivalente de miles de USD)

	Efectivo para operaciones	Cartera estratégica mundial	Bonos públicos mundiales	Bonos diversificados de renta fija mundiales	Bonos mundiales indexados en función de la inflación	Bonos de deuda de mercados emergentes	Segundo trimestre 2013	Acumulados al 30 de junio de 2013
Intereses de las inversiones de renta fija y cuentas bancarias	23	2 093	3 806	2 265	1 165	1 902	11 254	22 735
Ganancias/(pérdidas) realizadas en valor de mercado	–	–	1 686	579	(246)	(635)	1 384	(170)
Ganancias/(pérdidas) no realizadas en valor de mercado	–	–	(6 788)	(8 482)	(20 590)	(11 300)	(47 160)	(52 577)
Amortización ^a	–	(239)	–	–	–	–	(239)	(453)
Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones	23	1 854	(1 296)	(5 638)	(19 671)	(10 033)	(34 761)	(30 465)
Comisiones de los administradores de inversiones	–	–	(211)	(133)	(191)	(106)	(641)	(1 301)
Derechos de custodia/cargos por servicios bancarios	(22)	(10)	(35)	(13)	(25)	(10)	(115)	(288)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	–	(45)	(90)	(39)	(51)	(19)	(244)	(487)
Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones y demás gastos	1	1 799	(1 632)	(5 823)	(19 938)	(10 168)	(35 761)	(32 541)

^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 la cartera estratégica mundial que se consigna a su costo amortizado.

² Un acuerdo en virtud del cual las ganancias o las pérdidas relativas a un valor, una cartera o una cuenta se liquidan cada día.

VI. Tasa de rendimiento

15. 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 del activo y el pasivo del FIDA en función de los porcentajes correspondientes a las monedas que componen los derechos especiales de giro (DEG) (véase el apartado VII.E.).

Cuadro 3

Resultados trimestrales a lo largo de un período de doce meses junto con resultados anuales acumulados hasta la fecha comparados con la base de referencia
(porcentajes en moneda local)

	2012		2013		Acumulados al 30 de junio de 2013		
	Tercer trimestre	Cuarto trimestre	Primer trimestre	Segundo trimestre	Cartera	Índice de referencia	Diferencia
Efectivo para operaciones	0,04	0,01	0,03	0,01	0,04	0,04	-
Cartera estratégica mundial	0,64	1,00	0,57	0,55	1,12	1,09	0,03
Bonos públicos mundiales	0,50	0,21	0,15	(0,20)	(0,05)	(0,08)	0,03
Bonos diversificados de renta fija mundiales	1,88	0,47	0,27	(1,84)	(1,58)	(0,87)	(0,71)
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	1,82	0,79	0,97	(4,72)	(3,79)	(3,86)	0,07
Bonos de deuda de mercados emergentes	3,74	2,19	(2,17)	(6,42)	(8,45)	(7,60)	(0,85)
Tasa de rendimiento neta	1,19	0,58	0,18	(1,69)	(1,51)	(1,36)	(0,15)

16. A pesar del moderado rendimiento positivo del 0,18 % registrado en el primer trimestre de 2013, en el período del año que va hasta el 30 de junio de 2013 se observó una tasa de rendimiento negativa del 1,51 %, una vez deducidos todos los gastos relacionados con las inversiones. En ese mismo período, se registró un rendimiento de referencia negativo hasta ese momento, del 1,36 %.
17. Tanto las carteras de bonos diversificados de renta fija mundiales como de bonos de deuda de mercados emergentes registraron resultados inferiores a los de sus respectivas bases de referencias, si bien se mantuvieron dentro de los límites autorizados del margen de error correspondiente (véase la sección VII. C.). Los resultados de todas las demás carteras fueron ligeramente superiores a los de sus respectivas bases de referencia.

VII. Medición de riesgos

18. De conformidad con la Declaración sobre la Política de inversiones, las mediciones del riesgo empleadas con fines de presupuestación del riesgo son el valor sujeto a riesgo condicional (VsRC) y el coeficiente de error *ex ante*, que se examinan en los subapartados B. y C. a continuación. Además, en los subapartados A., D., E. y F. se presentan otros indicadores de riesgo.

A. Riesgo de mercado: duración

19. La duración³ se define como el promedio ponderado del plazo de pago de cada cupón y del principal de un bono. Por consiguiente, cuanto mayor sea la duración, mayor será la sensibilidad del precio del bono a las fluctuaciones de los tipos de interés del mercado. En consecuencia, una duración mayor suele asociarse con un riesgo más

³ La medida de la sensibilidad de los precios de un título o valor de renta fija a una variación de 100 puntos básicos del tipo de interés. El cálculo se basa en la media ponderada de los valores corrientes de todos los flujos de efectivo. La duración se mide en años.

elevado. El FIDA estima la duración óptima de la clase de activos en función de los niveles indicados para el presupuesto del riesgo, y en sus directrices en materia de inversión establece los límites de duración en relación con los índices de referencia.

Cuadro 4

Duración efectiva de la cartera de inversiones del FIDA y de los índices de referencia al 30 de junio de 2013

(duración en número de años)

	<i>Cartera</i>	<i>Índice de referencia</i>
Bonos públicos mundiales	1,81	1,85
Bonos diversificados de renta fija mundiales	4,60	4,19
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	6,08	5,25
Bonos de deuda de mercados emergentes	6,96	6,60
Cartera total (con inclusión de la cartera estratégica mundial y el efectivo para operaciones)	2,91	2,72

Nota. La duración de la cartera total disminuye a causa de las carteras de efectivo para operaciones y de la cartera estratégica mundial, las cuales no están sujetas a las fluctuaciones de los precios.

20. En el caso de la cartera total, la duración fue de 2,91 años, lo que en general representa una colocación prudente (cuadro 4).

B. Riesgo de mercado: valor sujeto a riesgo condicional

21. El valor sujeto a riesgo condicional (VsRC) del 95 % a un año es un parámetro de medición de la pérdida media prevista que puede sufrir una cartera en condiciones extremas (el denominado "riesgo de cola"). Proporciona una indicación del valor que podría perder, en promedio, una cartera en un horizonte temporal de un año con un nivel de confianza del 95 %. Para obtener esta medida se hace una nueva valoración de la cartera (mediante pruebas de resistencia) suponiendo la influencia de una serie de condiciones hipotéticas del mercado. Por ejemplo, un VsRC del 4,0 % respecto de una cartera de USD 1 000 000 significa que existe un 95 % de posibilidades de que la pérdida media de la cartera no exceda de USD 40 000 en un año.

Cuadro 5

Valor sujeto a riesgo condicional de las actuales clases de activos

(nivel de confianza del 95 % y porcentajes basados en simulaciones históricas durante un período de cinco años)

	<i>Cartera de inversiones efectiva</i>	<i>Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la Declaración</i>
	<i>VsRC a un año</i>	<i>VsRC a un año</i>
Bonos públicos mundiales	1,99	4,00
Bonos diversificados de renta fija mundiales	5,64	15,00
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	7,79	9,00
Bonos de deuda de mercados emergentes	13,53	27,00
Cartera total (con inclusión de la cartera estratégica mundial y el efectivo para operaciones)	2,85	6,00

22. El VsRC de las distintas clases de activos y de la cartera total se situó por debajo de los niveles indicados para el presupuesto del riesgo.

C. Riesgo de mercado: coeficiente de error ex ante

23. El coeficiente de error *ex ante* se calcula sobre la base de los rendimientos previstos a un año de la cartera y de los índices de referencia, y proporciona una indicación de las diferencias observadas entre una estrategia activa y la base de referencia. Cuanto más difiera una cartera del índice de referencia en que se basa, más probabilidades hay de que sus resultados sean inferiores o superiores a ese índice.

Por ejemplo, un coeficiente de error *ex ante* del 0,2 % a un año significa que, a lo largo del año siguiente, el rendimiento positivo previsto de la cartera respecto de la base de referencia se encuentra en el intervalo del +/- 0,2 % de su valor medio.

Cuadro 6

Coeficiente de error *ex ante* de la cartera de inversiones del FIDA al 30 de junio de 2013
(porcentajes)

	<i>Cartera de inversiones efectiva</i>	<i>Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la Declaración</i>
Bonos públicos mundiales	0,64	1,50
Bonos diversificados de renta fija mundiales	0,69	3,00
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	0,74	2,50
Bonos de deuda de mercados emergentes	0,82	4,00

24. Actualmente todos los niveles de coeficiente de error *ex ante* se encuentran por debajo de los niveles indicados en el presupuesto, hecho que revela una estrecha similitud entre la estrategia de la cartera y los índices de referencia.

D. Riesgo crediticio: análisis de la calificación crediticia

25. En la Declaración sobre la Política de inversiones del FIDA se establecen niveles mínimos de calificación crediticia para todas las clases de activos admisibles. El riesgo crediticio se gestiona mediante el seguimiento de los títulos de acuerdo con las directrices de inversión. Si un título fuera rebajado por debajo de la calificación crediticia mínima del FIDA, se han establecido procedimientos para la desinversión a fin de limitar las pérdidas de mercado.

Cuadro 7

Composición de la cartera de inversiones por calificación crediticia^a al 30 de junio de 2013
(en equivalente de miles de USD)

	<i>Efectivo para operaciones</i>	<i>Cartera estratégica mundial</i>	<i>Bonos públicos mundiales</i>	<i>Bonos diversificados de renta fija mundiales</i>	<i>Bonos mundiales indizados en función de la inflación</i>	<i>Bonos de deuda de mercados emergentes</i>	<i>Total</i>	<i>Porcentaje</i>
AAA	–	118 188	557 672	183 160	297 239	–	1 156 259	67,3
AA+/-	–	111 997	104 938	77 509	65 044	26 851	386 340	22,5
A+/-	–	–	–	59 480	–	9 740	69 220	4,0
BBB+/-	–	–	–	–	–	106 888	106 888	6,2
Efectivo ^b	145 070	80 606	23 263	5 802	4 550	2 660	261 950	n. a.
Depósitos a plazo	–	75 808	–	–	–	–	75 808	n. a.
Ventas y compras pendientes ^c	–	(9 945)	(1 263)	(22 961)	(600)	102	(34 668)	n. a.
Total	145 070	376 654	684 610	302 990	366 233	146 241	2 021 798	100,0

^a De conformidad con las directrices del FIDA en materia de inversiones, las calificaciones crediticias utilizadas en este informe se basan en las mejores calificaciones disponibles de las agencias de calificación crediticia de Standard and Poor's, Moody's o Fitch. La cartera estratégica mundial es más prudente y para ella se emplea la calificación crediticia menor de las tres agencias.

^b Consiste en dinero en efectivo depositado en bancos centrales y bancos de empresas, y en dinero en efectivo en poder de los administradores externos de la cartera. Estas sumas no reciben calificaciones de las agencias de calificación crediticia.

^c Compras y ventas de divisas utilizadas para fines de cobertura de divisas y operaciones pendientes de liquidación. Estas sumas no van acompañadas de una calificación crediticia aplicable.

Nota: n. a. = no aplicable.

E. Riesto cambiario: análisis de la composición por monedas

26. La mayoría de los compromisos del FIDA se refieren a préstamos y donaciones no desembolsados y están expresados en DEG. A fin de proteger el estado contable del FIDA de las fluctuaciones cambiarias, los activos del Fondo se mantienen, en la medida de lo posible, en las mismas monedas y porcentajes atribuidos a los compromisos del Fondo, es decir, en DEG.
27. Al 30 de junio de 2013, la cuantía de los activos netos consistentes en efectivo, inversiones, pagarés y contribuciones por recibir de los Estados Miembros (deducidas las provisiones) menos los compromisos denominados en dólares estadounidenses ascendía a USD 2 471,4 millones.

Cuadro 8

Composición por monedas de los activos netos en efectivo, inversiones y otras cantidades por recibir
(en equivalente de miles de USD)

	<i>Grupo del dólar estadounidense^b</i>	<i>Grupo del euro^c</i>	<i>Yen japonés</i>	<i>Libra esterlina</i>	<i>Total</i>
Efectivo e inversiones ^a	939 946	641 726	166 009	273 679	2 021 360
Pagarés	205 691	59 355	45 893	–	310 939
Contribuciones por recibir de los Estados Miembros	101 207	180 396	29 848	–	311 451
Menos: compromisos denominados en USD	(172 392)	–	–	–	(172 392)
Cuantía de activos netos	1 074 452	881 477	241 750	273 679	2 471 358
Activos netos (porcentaje)	43,5	35,6	9,8	11,1	100,0
Composición porcentual de la cesta del DEG	44,1	36,7	8,1	11,1	100,0
Diferencia (porcentaje)	(0,6)	(1,1)	1,7	0,0	0,0

^a La diferencia entre el saldo del efectivo y las inversiones, en comparación con otros cuadros, se debe a que se han excluido los activos en monedas no convertibles por un monto equivalente a USD 438 000 (efectivo e inversiones).

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

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

28. Al 30 de junio de 2013 había un déficit del 0,6 % en las tenencias de divisas del grupo del dólar estadounidense, además de un déficit del 1,1 % en las tenencias de divisas en el grupo del euro. Esos déficits se vieron compensados por un superávit del 1,7 % en las tenencias en yenes.

F. Riesgo de liquidez: requisito de liquidez mínima

29. El riesgo de liquidez del FIDA se aborda mediante el requisito de liquidez mínima. En la Política de liquidez del FIDA,⁴ así como en el requisito de liquidez mínima revisado para el período de la Novena Reposición (2013-2015), se establece que la cartera de inversiones del FIDA debe permanecer por encima del 60 % del nivel proyectado de desembolsos anuales brutos (salidas), con inclusión de los posibles incrementos de las necesidades de efectivo debido a desencadenantes de crisis de liquidez.
30. Según las hipótesis más recientes del modelo financiero del FIDA, en las que se incorporan los estados financieros de 2012, el requisito de liquidez mínima se calcula en USD 605,0 millones. Ese monto queda cubierto holgadamente por la cartera de inversiones del FIDA, cuyo saldo asciende a USD 2 021,8 millones (véase el cuadro 1)

⁴ EB 2006/89/R.40.

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer trimestre de 2013

I. Resumen

1. El valor de la cartera de inversiones en dólares estadounidenses disminuyó en USD 81,7 millones, pasando de USD 2 269,6 millones al 31 de diciembre de 2012 a USD 2 187,9 millones al 31 de marzo de 2013. Los factores principales de esta disminución fueron las salidas netas y las fluctuaciones cambiarias, que fueron compensadas parcialmente por los ingresos netos positivos en concepto de inversiones.
2. La tasa de rendimiento neta de la cartera de inversiones en el primer trimestre de 2013 se situó en el 0,18 %, lo que se traduce en unos ingresos netos provenientes de las inversiones equivalentes a USD 3,2 millones en el mismo período.

II. Distribución de los activos

3. En el primer trimestre de 2013, el valor de la cartera de inversiones en dólares estadounidenses disminuyó por un monto equivalente a USD 81,7 millones. Esta disminución fue el resultado de unos desembolsos netos por valor de USD 31,9 millones y unas fluctuaciones cambiarias por valor de USD 53,0 millones, que quedaron compensados parcialmente por unos ingresos en concepto de inversiones por el monto de USD 3,2 millones

Cuadro 1

Variaciones que influyeron en la distribución de los activos dentro de la cartera en el primer trimestre de 2013
(en equivalente de miles de USD)

	<i>Efectivo para operaciones^a</i>	<i>Cartera estratégica mundial</i>	<i>Bonos públicos mundiales</i>	<i>Bonos diversificados de renta fija mundiales</i>	<i>Bonos mundiales indexados en función de la inflación</i>	<i>Bonos de deuda de mercados emergentes</i>	<i>Total</i>
Saldo de apertura (31 de diciembre de 2012)	194 806	373 555	762 797	318 681	459 430	160 355	2 269 624
Ingresos netos en concepto de inversiones ^b	8	1 936	648	528	3 748	(3 648)	3 220
Transferencias debidas a asignaciones	23 900	(23 900)	–	–	–	–	–
Transferencias debidas a asignaciones para gastos	(1 049)	60	359	190	299	141	–
Desembolsos netos ^c	(31 861)	–	–	–	–	–	(31 861)
Fluctuaciones cambiarias	(4 440)	(5 324)	(19 874)	(7 723)	(15 065)	(607)	(53 033)
Saldo de cierre (31 de marzo de 2013)	181 364	346 327	743 930	311 676	448 412	156 241	2 187 950
Distribución real de los activos (porcentaje)	8,3	15,9	34,0	14,2	20,5	7,1	100,0
Distribución prevista en la política de inversiones (porcentaje)	7,0	17,0	36,0	13,0	20,0	7,0	100,0
Diferencia en la distribución de los activos (porcentaje)	1,3	(1,1)	(2,0)	1,2	0,5	0,1	–

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

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

^c Los desembolsos netos consisten en desembolsos relacionados con préstamos, donaciones y gastos administrativos, una vez deducidos los ingresos en efectivo y los correspondientes al cobro de las contribuciones de los Estados Miembros.

4. Durante el primer trimestre de 2013, se transfirieron USD 23,9 millones de la cartera estratégica mundial a la cartera de efectivo para operaciones a fin de cubrir las necesidades de desembolso.

III. Ingresos en concepto de inversiones

5. En el primer trimestre de 2013 los ingresos netos en concepto de inversiones ascendieron a USD 3,2 millones, incluidas las comisiones relacionadas con las inversiones. En el cuadro 2 se expone un resumen de los ingresos obtenidos en concepto de inversiones desglosados por clase de activos.

Cuadro 2

Desglose de los ingresos en concepto de inversiones por clase de activos durante el primer trimestre de 2013
(en equivalente de miles de USD)

	<i>Efectivo para operaciones</i>	<i>Cartera estratégica mundial</i>	<i>Bonos públicos mundiales</i>	<i>Bonos diversificados de renta fija mundiales</i>	<i>Bonos mundiales indexados en función de la inflación</i>	<i>Bonos de deuda de mercados emergentes</i>	<i>Total</i>
Intereses de las inversiones de renta fija y cuentas bancarias	35	2 210	4 023	2 219	1 136	1 858	11 481
Ganancias/(pérdidas) realizadas en el valor de mercado	–	–	(2 505)	(519)	1 556	(86)	(1 554)
Ganancias/(pérdidas) no realizadas en el valor de mercado	–	–	(511)	(982)	1 355	(5 279)	(5 417)
Amortización ^a	–	(214)	–	–	–	–	(214)
Ingresos en concepto de inversiones antes de los gastos	35	1 996	1 007	718	4 047	(3 507)	4 296
Honorarios de los administradores de inversiones	–	–	(214)	(133)	(206)	(107)	(660)
Derechos de custodia/cargos por servicios bancarios	(27)	(17)	(55)	(20)	(39)	(15)	(173)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	–	(43)	(90)	(37)	(54)	(19)	(243)
Ingresos en concepto de inversiones después de los honorarios y demás gastos	8	1 936	648	528	3 748	(3 648)	3 220

^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 la cartera estratégica mundial que se consigna a su costo amortizado.

IV. Tasa de rendimiento

6. 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 de los activos del FIDA y el pasivo del FIDA en función de los porcentajes correspondientes a las monedas que componen el DEG (véase el apartado V.E.).

Cuadro 3

Resultados trimestrales de 2012 y resultado del primer trimestre comparado con el índice de referencia (porcentajes en moneda local)

	2012				Primer trimestre 2013		
	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre	Cuarto trimestre	Cartera del primer trimestre	Base de referencia del primer trimestre	Diferencia
Efectivo para operaciones	0,03	0,04	0,04	0,01	0,03	0,03	-
Cartera estratégica mundial	1,22	0,51	0,64	1,00	0,57	0,58	(0,02)
Bonos públicos mundiales	0,48	0,44	0,50	0,21	0,15	0,12	0,03
Bonos diversificados de renta fija mundiales	(0,09)	2,00	1,88	0,47	0,27	0,48	(0,21)
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	1,06	0,98	1,82	0,79	0,97	0,91	0,06
Bonos de deuda de mercados emergentes	n. d.	n. d.	3,74	2,19	(2,17)	(1,82)	(0,35)
Tasa de rendimiento neta	0,54	0,77	1,19	0,58	0,18	0,22	(0,04)

Nota. n. a. = no aplicable.

7. La cartera de inversiones produjo un resultado positivo de un 0,18 % durante el primer trimestre en 2013, una vez deducidos todos los gastos relacionados con las inversiones. En ese mismo período se registró un rendimiento de referencia positivo del 0,22 %.
8. La única clase de activos que obtuvo resultados negativos fue la cartera de bonos de deuda de mercados emergentes. El carácter prudente y la diversificación de la cartera de inversiones del FIDA significa que otros mandatos contrarrestarían estos resultados negativos, como lo pone de manifiesto el rendimiento positivo general.

V. Medición de riesgos

9. De conformidad con la Declaración sobre la Política de inversiones, las mediciones del riesgo empleadas con fines de presupuestación del riesgo son el valor sujeto a riesgo condicional (VsRC) y el coeficiente de error *ex ante* que se examinan en los subapartados B. y C. a continuación. Además, en los subapartados A., D., E. y F. se presentan otros indicadores de riesgo.

A. Riesgo de mercado: duración

10. La duración⁵ se define como el promedio ponderado del plazo de pago de cada cupón y del principal de un bono. Por consiguiente, cuanto mayor sea la duración, mayor será la sensibilidad del precio del bono a las fluctuaciones de los tipos de interés del mercado. En consecuencia, una duración mayor suele asociarse con un riesgo más elevado. El FIDA estima la duración óptima de la clase de activos en función de los niveles indicados para el presupuesto del riesgo, y en sus directrices en materia de inversión establece los límites de duración en relación con los índices de referencia.

⁵ La medida de la sensibilidad de los precios de un título o valor de renta fija a una variación de 100 puntos básicos del tipo de interés. El cálculo se basa en la media ponderada de los valores corrientes de todos los flujos de efectivo. La duración se mide en años.

Cuadro 4
Duración efectiva de la cartera de inversiones del FIDA y de los índices de referencia al 31 de marzo de 2013
 (duración en número de años)

	<i>Cartera</i>	<i>Índice de referencia</i>
Bonos públicos mundiales	1,50	1,91
Bonos diversificados de renta fija mundiales	3,96	4,08
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	5,51	5,41
Bonos de deuda de mercados emergentes	7,13	6,58
Cartera total (con inclusión de la cartera estratégica mundial y el efectivo para operaciones)	2,71	2,76

Nota. La duración de la cartera total disminuye a causa de las carteras de efectivo para operaciones y de la cartera estratégica mundial, las cuales no están sujetas a las fluctuaciones de los precios.

11. En el caso de la cartera total, la duración fue de 2,71 años, lo que en general representa una colocación prudente (cuadro 4).

B. Riesgo de mercado: valor sujeto a riesgo condicional

12. El El valor sujeto a riesgo condicional (VsRC) del 95 % a un año es un parámetro de medición de la pérdida media prevista que puede sufrir una cartera en condiciones extremas (el denominado "riesgo de cola"). Proporciona una indicación del valor que podría perder, en promedio, una cartera en un horizonte temporal de un año con un nivel de confianza del 95 %. Para obtener esta medida se hace una nueva valoración de la cartera (mediante pruebas de resistencia) suponiendo la influencia de una serie de condiciones hipotéticas del mercado. Por ejemplo, un VsRC del 4,0 % respecto de una cartera de USD 1 000 000 significa que existe un 95 % de posibilidades de que la pérdida media de la cartera no exceda de USD 40 000 en un año.

Cuadro 5
Valor sujeto a riesgo condicional de las actuales clases de activos
 (nivel de confianza del 95 % y porcentajes basados en simulaciones históricas durante un período de cinco años)

	<i>Cartera de inversiones efectiva</i>	<i>Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la Declaración</i>
	<i>VsRC a un año</i>	<i>VsRC a un año</i>
Bonos públicos mundiales	1,74	4,00
Bonos diversificados de renta fija mundiales	5,15	15,00
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	6,02	9,00
Bonos de deuda de mercados emergentes	10,81	27,00
Cartera total (con inclusión de la cartera estratégica mundial y el efectivo para operaciones)	2,29	6,00

13. El VsRC de las distintas clases de activos y de la cartera total se sitúa actualmente por debajo de los niveles indicados para el presupuesto del riesgo.

C. Riesgo de mercado: coeficiente de error *ex ante*

14. El coeficiente de error *ex ante* se calcula sobre la base de los rendimientos previstos a un año de la cartera y de los índices de referencia, y proporciona una indicación de las diferencias observadas entre una estrategia activa y la base de referencia. Cuanto más difiera una cartera del índice de referencia en que se basa, más probabilidades hay de que sus resultados sean inferiores o superiores a ese índice. Por ejemplo, un coeficiente de error *ex ante* del 0,2 % a un año significa que, a lo largo del año siguiente, el rendimiento positivo previsto de la cartera respecto de la base de referencia se encuentra en el intervalo del +/- 0,2 % de su valor medio.

Cuadro 6

Coeficiente de error *ex ante* de la cartera de inversiones del FIDA al 31 de marzo de 2013
(porcentajes)

	<i>Cartera de inversiones efectiva</i>	<i>Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la Declaración</i>
Bonos públicos mundiales	0,47	1,50
Bonos diversificados de renta fija mundiales	0,78	3,00
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	0,64	2,50
Bonos de deuda de mercados emergentes	0,83	4,00

15. Actualmente los niveles de coeficiente de error *ex ante* se encuentran por debajo de los niveles del presupuesto, hecho que revela una estrecha similitud entre la estrategia de la cartera y los índices de referencia.

D. Riesgo crediticio: análisis de la calificación crediticia

16. En la Declaración sobre la Política de inversiones del FIDA se establecen niveles mínimos de calificación crediticia para todas las clases de activos admisibles. El riesgo crediticio se gestiona mediante el seguimiento de los títulos de acuerdo con las directrices de inversión. Si un título fuera rebajado por debajo de la calificación crediticia mínima del FIDA, se han establecido procedimientos para la desinversión a fin de limitar las pérdidas de mercado.

Cuadro 7

Composición de la cartera de inversiones por calificación crediticia^a al 31 de marzo de 2013

(en equivalente de miles de USD)

	<i>Efectivo para operaciones</i>	<i>Cartera estratégica mundial</i>	<i>Bonos públicos mundiales</i>	<i>Bonos diversificados de renta fija mundiales</i>	<i>Bonos mundiales indexados en función de la inflación</i>	<i>Bonos de deuda de mercados emergentes</i>	<i>Total</i>	<i>Porcentaje</i>
AAA	–	125 631	657 931	200 436	414 792	–	1 398 790	74,9
AA+/-	–	111 668	51 878	69 720	16 642	35 212	285 120	15,3
A+/-	–	–	–	61 107	–	16 774	77 881	4,2
BBB+/-	–	–	–	–	–	103 753	103 753	5,6
Efectivo ^b	181 364	294	33 969	2 174	18 558	598	236 957	n. a.
Depósitos a plazo	–	108 734	–	–	–	–	108 734	n. a.
Ventas y compras pendientes ^c	–	–	152	(21 761)	(1 580)	(96)	(23 285)	n. a.
Total	181 364	346 327	743 930	311 676	448 412	156 241	2 187 950	100,0

^a De conformidad con las directrices del FIDA en materia de inversiones, las calificaciones crediticias utilizadas en este informe se basan en las mejores calificaciones disponibles de las agencias de calificación crediticia de Standard and Poor's, Moody's o Fitch. La cartera estratégica mundial es más prudente y para ella se emplea la calificación crediticia menor de las tres agencias.

^b Consiste en dinero en efectivo depositado en bancos centrales y bancos de empresas, y en dinero en efectivo en poder de los administradores externos de la cartera. Estas sumas no reciben calificaciones de las agencias de calificación crediticia.

^c Compras y ventas de divisas utilizadas para fines de cobertura de divisas y operaciones pendientes de liquidación. Estas sumas no van acompañadas de una calificación crediticia aplicable.

Nota. n. a. = no aplicable.

E. Riesgo cambiario: análisis de la composición por monedas

17. La mayoría de los compromisos del FIDA se refieren a préstamos y donaciones no desembolsados y están expresados en DEG. A fin de proteger el estado contable del FIDA de las fluctuaciones cambiarias, los activos del Fondo se mantienen, en la medida de lo posible, en las mismas monedas y porcentajes atribuidos a los compromisos del Fondo, es decir, en DEG.
18. Al 31 de marzo de 2013, la cuantía de los activos netos consistentes en efectivo, inversiones, pagarés y contribuciones por recibir de los Estados Miembros (deducidas las provisiones) menos los compromisos denominados en dólares estadounidenses ascendía a USD 2 608,2 millones.

Cuadro 8

Composición por monedas de los activos netos en efectivo, inversiones y otras cantidades por recibir

(en equivalente de miles de USD)

	<i>Grupo del dólar estadounidense^b</i>	<i>Grupo del euro^c</i>	<i>Yen japonés</i>	<i>Libra esterlina</i>	<i>Total</i>
Efectivo e inversiones ^a	1 001 809	705 651	188 968	291 080	2 187 508
Pagarés	187 488	59 355	45 893	–	292 737
Contribuciones por recibir de los Estados Miembros	100 887	180 396	29 849	–	311 131
Menos: compromisos denominados en USD	(183 194)	–	–	–	(183 194)
Cuantía de activos netos	1 106 990	945 402	264 710	291 080	2 608 182
Activos netos (porcentaje)	42,4	36,3	10,2	11,1	100,0
Composición porcentual de la cesta del DEG	44,0	36,3	8,6	11,1	100,0
Diferencia (porcentaje)	(1,6)	0,0	1,6	0,0	0,0

^a La diferencia entre el saldo del efectivo y las inversiones, en comparación con otros cuadros, se debe a que se han excluido los activos en monedas no convertibles por un monto equivalente a USD 442 000 (efectivo e inversiones).

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

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

19. Al 31 de marzo de 2013 había un déficit del 1,6 % en las tenencias de divisas del grupo del dólar estadounidense, que quedó compensado por un superávit del 1,6 % en tenencias en yenes japones.

F. Riesgo de liquidez: requisito de liquidez mínima

20. El riesgo de liquidez del FIDA se aborda mediante el requisito de liquidez mínima. En la Política de liquidez del FIDA,⁶ así como en el requisito de liquidez mínima revisado para el período de la Novena Reposición (2013-2015), se establece que la cartera de inversiones del FIDA debe permanecer por encima del 60 % del nivel proyectado de desembolsos anuales brutos (salidas), con inclusión de los posibles incrementos de las necesidades de efectivo debido a desencadenantes de crisis de liquidez.
21. Según las hipótesis más recientes del modelo financiero del FIDA, en las que se incorporan los estados financieros de 2012, el requisito de liquidez mínima se calcula en USD 605,0 millones. Ese monto queda cubierto holgadamente por la cartera de inversiones del FIDA, cuyo saldo asciende a USD 2 187,9 millones (véase el cuadro 1).

⁶ EB 2006/89/R.40.