

Signatura: EB 2014/112/R.25
Tema: 14
Fecha: 7 de agosto de 2014
Distribución: Pública
Original: Inglés

S



Invertir en la población rural

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a los trimestres primero y segundo de 2014

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

Natalia Toschi
Jefe de equipo
Dependencia de Planificación y Análisis
Financieros
Tel.: (+39) 06 5459 2653
Correo electrónico: n.toschi@ifad.org

Robin Anthony Rocco
Oficial de Análisis de la Cartera
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 — 112º período de sesiones
Roma, 17 y 18 de septiembre de 2014

Para **información**

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al segundo trimestre de 2014

I. Resumen

1. Durante el segundo trimestre de 2014, el valor de la cartera de inversiones en dólares estadounidenses disminuyó en USD 71,6 millones, pasando de USD 2 030,9 millones al 31 de marzo de 2014 a USD 1 959,3 millones al 30 de junio de 2014. Este descenso obedeció principalmente a unos flujos netos negativos¹ que se compensaron con unas fluctuaciones cambiarias y unos ingresos en concepto de inversiones positivos (véase la sección IV).
2. Durante el segundo trimestre de 2014, la cartera de inversiones del FIDA arrojó resultados positivos y registró una tasa neta de rendimiento del 1,28 %, que se tradujo en unos ingresos en concepto de inversiones de USD 25,1 millones, una vez deducidas todas las comisiones relacionadas con las inversiones.
3. Durante el primer trimestre de 2014, los resultados de la cartera de inversiones se situaron en un 2,28 %, lo que se tradujo en unos ingresos en concepto de inversiones de USD 44,9 millones, una vez deducidas todas las comisiones relacionadas con las inversiones.
4. Una mayor exposición a la cartera de deuda de mercados emergentes (llevada a cabo en 2013) contribuyó positivamente al resultado general de las inversiones (véase la sección VI).

II. Condiciones del mercado

5. Los bonos públicos mundiales registraron un rendimiento positivo del 0,25 % durante el período. Dichos resultados positivos se obtuvieron principalmente en mayo, cuando los rendimientos de los bonos públicos disminuyeron considerablemente debido a un crecimiento mundial por debajo de lo previsto y la política de mayor flexibilización monetaria del Banco Central Europeo. En contra de todas las previsiones, al principio de 2014, los bancos centrales de los mercados desarrollados no parecían tener ninguna intención de ajustar aún más la política monetaria en un futuro próximo, lo que habría repercutido negativamente en los inversionistas en instrumentos de renta fija como el FIDA. En general, abril y junio fueron buenos meses para las inversiones de renta fija; sin embargo, debido a la corta duración de esta clase de activos del FIDA, los efectos en estos meses fueron marginales.
6. La clase de activos formada por bonos diversificados de renta fija mundiales produjo un resultado positivo de un 1,89 %, con unos resultados especialmente buenos de los bonos de empresas de alta calidad durante los meses de abril y mayo. Por lo general, la estabilización de los datos económicos de los Estados Unidos y el Reino Unido ayudaron a que los créditos de empresas registraran buenos resultados.
7. La clase de activos formada por bonos mundiales indizados en función de la inflación arrojó unos resultados positivos del 2,45 % durante el trimestre, y en mayo se registraron unos resultados especialmente buenos debido al rendimiento general de los bonos públicos y la larga duración de esta cartera.

¹ Los flujos netos consisten en salidas relacionadas con los desembolsos para préstamos, donaciones y gastos administrativos y entradas procedentes de los reflujos de los préstamos y los cobros de las contribuciones de los Estados miembros.

8. Los bonos públicos de mercados emergentes obtuvieron un rendimiento del 4,17 % y, una vez más, fue la clase de activos que mejor comportamiento tuvo durante el trimestre. Se considera que las condiciones financieras favorables en los mercados desarrollados fueron la razón principal de los altos rendimientos de los bonos de deuda de mercados emergentes en lo que va de año.
9. Durante el segundo trimestre de 2014, el dólar estadounidense se depreció frente a la libra esterlina (-2,50 %) y el yen japonés (-1,63 %) mientras que se apreció ligeramente frente al euro (+0,66 %). Como resultado de esta tendencia se registraron unas fluctuaciones cambiarias generalmente positivas de la cartera de inversiones del FIDA (véase el cuadro 1).
10. Hay que señalar que las fluctuaciones cambiarias que afectan a los activos del FIDA se compensan con fluctuaciones análogas en el pasivo del FIDA y, en consecuencia, quedan neutralizadas a nivel del activo y pasivo. Por lo tanto, la información sobre los ingresos y los resultados de la cartera de inversiones del FIDA se proporciona en moneda local.

III. Examen de la declaración sobre la política de inversiones

11. La revisión anual correspondiente a 2014 de la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA ha concluido y se presentará a la Junta Ejecutiva en su 113^o período de sesiones de diciembre de 2014 para que proceda a su aprobación.

IV. Distribución de los activos

12. Durante el segundo trimestre de 2014, el valor en dólares estadounidenses de la cartera de inversiones disminuyó en un monto equivalente a USD 71,6 millones. Esta disminución fue el resultado de salidas netas por un valor de USD 101,1 millones, ingresos en concepto de inversiones netos por el monto de USD 25,1 millones y unas fluctuaciones cambiarias de USD 4,4 millones.

Cuadro 1
Variaciones que influyeron en la distribución de los activos dentro de la cartera durante el segundo trimestre de 2014
(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 (1 de abril de 2014)	203 327	293 247	680 539	256 707	380 189	216 893	2 030 902
Ingresos netos en concepto de inversiones ^b	34	1 210	1 230	4 677	9 114	8 858	25 123
Transferencias debidas a asignaciones para gastos	(916)	49	299	149	240	179	-
Flujos netos ^c	(101 118)	-	-	-	-	-	(101 118)
Fluctuaciones cambiarias	(520)	709	1 406	688	2 257	(94)	4 446
Saldo de cierre (30 de junio de 2014)	100 807	295 215	683 474	262 221	391 800	225 836	1 959 353
Distribución real de los activos (porcentaje)	5,1	15,1	34,9	13,4	20,0	11,5	100,0
Distribución prevista en la política de inversiones (porcentaje)	7,0	17,0	36,0	10,0	20,0	10,0	100,0
Diferencia en la distribución de los activos (porcentaje)	(1,9)	(1,9)	(1,1)	3,4	0,0	1,5	-

^a Efectivo en cuentas bancarias, inmediatamente disponible 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 Los flujos netos consisten en salidas relacionadas con los desembolsos para préstamos, donaciones y gastos administrativos y entradas procedentes de los reflujos de los préstamos y los cobros de las contribuciones de los Estados miembros.

V. Ingresos en concepto de inversiones

13. Durante el segundo trimestre de 2014 los ingresos netos en concepto de inversiones ascendieron a USD 25,1 millones, incluidas todas 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.
14. Unidos a unos ingresos netos en concepto de inversiones positivos de USD 19,8 millones durante el primer trimestre de 2014 (véase el cuadro 2), los ingresos netos en concepto de inversiones durante los primeros seis meses de 2014 fueron de USD 44,9 millones, como se muestra en el cuadro 2 a continuación.

Cuadro 2
Desglose de los ingresos en concepto de inversiones por clase de activos durante el segundo trimestre de 2014 y hasta la fecha en 2014

(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>Segundo trimestre 2014</i>	<i>Total hasta la fecha en 2014</i>
Intereses de las inversiones de renta fija y cuentas bancarias	59	1 421	2 941	2 182	909	2 768	10 280	20 855
Ganancias/(pérdidas) realizadas en valor de mercado	-	-	(2 663)	(72)	(7)	(249)	(2 991)	(11 480)
Ganancias/(pérdidas) no realizadas en valor de mercado	-	-	1 249	2 716	8 453	6 518	18 936	37 812
Amortización*	-	(163)	-	-	-	-	(163)	(344)
Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones	59	1 258	1 527	4 826	9 355	9 037	26 062	46 843
Honorarios de los administradores de inversiones	-	-	(182)	(108)	(168)	(142)	(600)	(1 215)
Derechos de custodia/cargos por servicios bancarios	(25)	(13)	(35)	(10)	(27)	(11)	(121)	(250)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	-	(35)	(80)	(31)	(46)	(26)	(218)	(437)
Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones	34	1 210	1 230	4 677	9 114	8 858	25 123	44 941

* 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.

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 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.).
- La cartera de inversión generó un rendimiento positivo neto de todos los gastos relacionados con las inversiones del 1,28 % durante el segundo trimestre de 2014, en comparación con un índice de referencia del 1,09 % para ese mismo período.

17. Unido a un rendimiento del 0,99 % durante el primer trimestre (véase el cuadro 3), la tasa neta de rendimiento durante los primeros seis meses fue del 2,28 %, frente a un índice de referencia del 1,93 % para ese mismo período, como se muestra en el cuadro 3.

Cuadro 3

Rendimiento en los trimestres primero y segundo de 2014 frente al índice de referencia, junto con el rendimiento hasta la fecha frente al índice de referencia
(porcentajes en moneda local)

	<i>Primer trimestre 2014</i>		<i>Segundo trimestre 2014</i>		<i>Hasta la fecha en 2014</i>		
	<i>Efectivo</i>	<i>Índice de referencia</i>	<i>Efectivo</i>	<i>Índice de referencia</i>	<i>Efectivo</i>	<i>Índice de referencia</i>	<i>Diferencia</i>
Efectivo para operaciones	0,04	0,04	0,06	0,06	0,09	0,09	-
Cartera estratégica mundial	0,51	0,42	0,43	0,37	0,94	0,79	0,15
Bonos públicos mundiales	0,14	0,08	0,25	0,10	0,38	0,19	0,19
Bonos diversificados de renta fija mundiales	1,97	1,57	1,89	1,93	3,89	3,53	0,36
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	1,26	1,14	2,45	2,22	3,75	3,39	0,36
Bonos de deuda de mercados emergentes	4,16	3,85	4,17	4,02	8,50	8,03	0,47
Tasa bruta de rendimiento (excluidas las comisiones)	1,03	0,80	1,32	1,14	2,37	2,02	0,35
Tasa neta de rendimiento (incluidas las comisiones)	0,99	0,76	1,28	1,09	2,28	1,93	0,35

18. Con fines de comparación, en el cuadro 4 se presenta el rendimiento anual generado por la cartera de inversiones durante los cuatro años precedentes.

Cuadro 4
Rendimiento anual de 2010 a 2013 frente al índice de referencia, con fines de comparación
 (porcentajes en moneda local)

	2013		2012		2011		2010	
	Efectivo	Índice de referencia	Efectivo	Índice de referencia	Efectivo	Índice de referencia	Efectivo	Índice de referencia
Efectivo para operaciones	0,07	0,07	0,12	0,12	0,56	0,56	0,25	0,25
Cartera estratégica mundial	2,13	1,94	3,41	2,94	2,91	3,56	4,00	3,81
Bonos públicos mundiales	0,34	0,16	1,63	1,51	2,42	2,36	2,19	2,00
Bonos diversificados de renta fija mundiales	(0,04)	0,32	4,31	3,46	7,28	7,67	6,10	5,77
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	(4,23)	(3,99)	4,73	6,13	6,97	6,84	4,07	5,00
Bonos de deuda de mercados emergentes	(7,49)	(6,54)	6,01	4,83	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
Tasa bruta de rendimiento (excluidas las comisiones)	(0,95)	(0,83)	3,28	3,16	4,01	4,13	3,40	3,34
Tasa neta de rendimiento (incluidas las comisiones)	(1,11)	(0,99)	3,11	2,99	3,82	3,94	3,26	3,20

VII. Medición de riesgos

19. 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

20. La duración es una medida de la sensibilidad del precio de mercado de un título o valor de renta fija a una variación en el tipo de interés. La duración se expresa en número de años. 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 calcula 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 5

Duración efectiva de la cartera de inversiones del FIDA y del índice de referencia al 31 de diciembre de 2013 y al 30 de junio de 2014

(duración en número de años)

	31 de diciembre de 2013		30 de junio de 2014	
	Cartera	Índice de referencia	Cartera	Índice de referencia
Bonos públicos mundiales	0,92	0,99	0,72	0,97
Bonos diversificados de renta fija mundiales	4,42	4,35	4,42	4,56
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	5,42	5,11	5,40	5,14
Bonos de deuda de mercados emergentes	6,54	6,31	6,99	6,85
Cartera total (con inclusión de las carteras estratégica mundial y de efectivo para operaciones)	2,59	2,44	2,73	2,52

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

21. En el caso de la cartera global, la duración fue de 2,73 años (2,59 años en 2013), que representa una colocación prudente.

B. Riesgo de mercado: valor sujeto a riesgo condicional

22. El 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 6,0 % 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 60 000 en un año.

Cuadro 6

VsRC de las clases de activos efectivas al 31 de diciembre de 2013 y al 30 de junio de 2014

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

	VsRC a un año de la cartera de inversiones efectiva		VsRC a un año Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la declaración
	31 de diciembre de 2013	30 de junio de 2014	
Bonos públicos mundiales	1,07	0,87	4,00
Bonos diversificados de renta fija mundiales	5,73	5,27	15,00
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	6,87	6,35	9,00
Bonos de deuda de mercados emergentes	10,69	9,71	27,00
Cartera total (con inclusión de las carteras estratégica mundial y de efectivo para operaciones)	2,76	2,55	6,00

23. 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*

24. El coeficiente de error *ex ante* proporciona una indicación de las diferencias observadas entre una estrategia activa y el índice 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 del índice de referencia se encuentra en el intervalo del +/- 0,2 % de su valor medio.

Cuadro 7

Coeficiente de error *ex ante* de la cartera de inversiones del FIDA al 31 de diciembre de 2013 y al 30 de junio de 2014
(porcentajes)

	<i>Cartera de inversiones efectiva</i>		<i>Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la declaración</i>
	<i>31 de diciembre de 2013</i>	<i>30 de junio de 2014</i>	
Bonos públicos mundiales	0,37	0,34	1,50
Bonos diversificados de renta fija mundiales	0,94	0,65	3,00
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	0,45	0,57	2,50
Bonos de deuda de mercados emergentes	1,19	0,92	4,00

25. Actualmente los niveles de coeficiente de error *ex ante* se encuentran por debajo de los niveles presupuestarios, 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

26. 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 8
Composición de la cartera de inversiones por calificación crediticia^a al 30 de junio de 2014
(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	–	61 254	414 591	33 359	278 391	2 053	789 648	40,3
AA+/-	–	91 985	251 193	52 130	103 356	36 285	534 949	27,3
A+/-	–	-	-	172 087	-	36 198	208 285	10,6
BBB+/-	–	–	–	–	–	148 415	148 415	7,6
Efectivo ^b	100 807	42 091	22 391	5 721	8 624	3 752	183 386	9,4
P-1 (depósito a plazo) ^c	-	99 885	-	-	-	-	99 885	5,1
Ventas y compras pendientes ^d	-	-	(4 701)	(1 076)	1 429	(867)	(5 215)	(0,3)
Total	100 807	295 215	683 474	262 221	391 800	225 836	1 959 353	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 (S&P), Moody's o Fitch. La cartera estratégica mundial es más prudente y para ella se emplea la calificación crediticia menor de las tres agencias mencionadas.

^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 A los depósitos a plazo se les aplica calificaciones crediticias a corto en lugar de a largo plazo. Todos los depósitos a plazo se encuentran dentro de la calificación crediticia máxima disponible de Moody's (es decir, P-1) o la calificación equivalente de S&P y Fitch.

^d Compras y ventas de divisas utilizadas para fines de cobertura de divisas y operaciones pendientes de liquidación. Si bien estas sumas no van acompañadas de una calificación crediticia aplicable, las entidades de contrapartida o los bancos que participan en operaciones de divisas también tienen la máxima calificación crediticia de Moody's (es decir, P-1) o la calificación equivalente de S&P y Fitch.

E. Riesgo cambiario: análisis de la composición por monedas

27. 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.
28. Al 30 de junio de 2014, 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 2 300,0 millones.

Cuadro 9

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

(en equivalente de miles de USD)

<i>Moneda</i>	<i>Grupo del dólar estadounidense^b</i>	<i>Grupo del euro^c</i>	<i>Yen</i>	<i>Libra esterlina</i>	<i>Total</i>
Efectivo e inversiones ^a	913 706	668 065	135 750	241 391	1 958 912
Pagarés	106 920	30 265	43 902	29 143	210 230
Contribuciones por recibir de los Estados miembros	120 317	153 092	-	29 143	302 552
Menos compromisos denominados en USD	(171 689)	-	-	-	(171 689)
Monto de activos netos	969 254	851 422	179 652	299 677	2 300 005
Monto de activos netos (porcentaje)	42,2	37,0	7,8	13,0	100,0
Composición de la cesta del DEG (porcentaje)	42,7	37,4	7,7	12,2	100,0
Diferencia (porcentaje)	(0,5)	(0,4)	0,1	0,8	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 440 000 (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.

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 FIDA², 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 recursos disponibles para compromisos en 2013 según el principio de flujo de efectivo sostenible, el requisito de liquidez mínima se calcula en USD 595,0 millones,³ monto que queda cubierto holgadamente por la cartera de inversiones del FIDA, cuyo saldo asciende a USD 1 959,3 millones (véase el cuadro 1).

² EB 2006/89/R.40.

³ EB 2013/110/R.15.

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer trimestre de 2014

I. Resumen

1. Durante el primer trimestre de 2014, el valor de la cartera de inversiones en dólares estadounidenses aumentó en USD 53,1 millones, pasando de USD 1 977,8 millones al 31 de diciembre de 2013 a USD 2 030,9 millones al 31 de marzo de 2014. Este aumento obedeció principalmente a los flujos netos positivos¹ de los ingresos en concepto de inversiones y las fluctuaciones cambiarias (véase el apartado IV).
2. Durante este período, la cartera de inversiones del FIDA registró resultados positivos con una tasa neta de rendimiento del 0,99 %, lo que se tradujo en unos ingresos en concepto de inversiones de USD 19,8 millones, deducidas todas las comisiones relacionadas con las inversiones. Concretamente, gracias a una mayor exposición a la deuda de mercados emergentes, se obtuvieron unos rendimientos de las inversiones positivos (véase el apartado VI).

II. Condiciones del mercado

3. La clase de activos formada por bonos públicos mundiales arrojó unos resultados positivos del 0,14 % durante ese período. Estos resultados positivos se lograron principalmente en el mes de enero cuando la reducción gradual emprendida por los Estados Unidos y los temores de una desaceleración del crecimiento económico en China contribuyeron a disminuir el interés de los inversores en asumir riesgos. Los meses de febrero y marzo siguieron siendo buenos para los bonos de renta fija en general, con un ligero aumento de la aceptación de riesgos. Los rendimientos a corto y medio plazo de los bonos públicos aumentaron significativamente. Gracias a la corta duración de la cartera de bonos públicos mundiales del FIDA, esta estuvo bien protegida del aumento de los rendimientos.
4. La clase de activos formada por bonos diversificados de renta fija mundiales registró unos resultados positivos del 1,97 %, gracias a la alta calidad del sector de los bonos de empresas durante los meses de enero y febrero, y mostró resultados ligeramente negativos en marzo de 2014. La cartera de inversiones del FIDA se benefició de una duración más larga y del ajuste de los diferenciales de crédito.
5. La clase de activos formada por bonos mundiales indizados en función de la inflación registró resultados positivos del 1,26 % durante el trimestre, siendo enero y febrero los mejores meses debido a la recuperación general de los bonos públicos.
6. La clase de activos formada por bonos públicos de mercados emergentes produjo un resultado del 4,16 %, el mejor resultado de entre todas las clases de activos durante el trimestre, a pesar de la reacción adversa del mercado a principios de año respecto de los activos de mayor riesgo. En enero se registraron importantes salidas que afectaron sobre todo a los fondos en moneda local, pero las inversiones en divisas fuertes en deuda soberana de mercados emergentes se vieron menos afectadas.
7. Durante el primer trimestre de 2014, el dólar estadounidense se depreció frente a la libra esterlina (-0,87 %) y el yen japonés (-1,95 %) mientras que se valorizó frente al euro (+0,23 %). Como resultado de esta tendencia se registraron unas fluctuaciones cambiarias globales ligeramente positivas de la cartera de inversiones del FIDA (véase el cuadro 1).

¹ Los flujos netos consisten en salidas relacionadas con préstamos, donaciones y gastos administrativos y entradas procedentes del reflujo de los préstamos y el cobro de las contribuciones de los Estados miembros.

8. Hay que señalar que las fluctuaciones cambiarias que afectan a los activos del FIDA se compensan con fluctuaciones análogas en el pasivo del FIDA y, en consecuencia, quedan neutralizadas a nivel del activo y el pasivo. Por lo tanto, la información sobre los ingresos y los resultados de la cartera de inversiones del FIDA se proporciona en moneda local.

III. Examen de la declaración sobre la política de inversiones

9. Está previsto que el próximo examen anual de la declaración sobre la política de inversiones del FIDA se presente a la Junta para su aprobación en el 113º período de sesiones en diciembre de 2014.
10. El FIDA ha iniciado ya el proceso de revisión y seguirá centrando la atención en mitigar las perspectivas de que se registren resultados negativos y, al mismo tiempo, en respaldar la creciente demanda de liquidez en vista del incremento de los desembolsos previsto en los próximos años.

IV. Distribución de los activos

11. En el primer trimestre de 2014, el valor de la cartera de inversiones en dólares estadounidenses aumentó por un monto en USD 53,1 millones. Este aumento fue el resultado de entradas netas por un valor de USD 28,5 millones, unido a unos ingresos en concepto de inversiones netos por el monto de USD 19,8 millones y unas fluctuaciones cambiarias de USD 4,8 millones.

Cuadro 1

Variaciones que influyeron en la distribución de los activos dentro de la cartera en el primer trimestre de 2014
(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 (1 de enero de 2014)	162 883	303 027	678 225	251 714	373 724	208 181	1 977 754
Ingresos netos en concepto de inversiones ^b	49	1 437	586	4 795	4 482	8 469	19 818
Transferencias debidas a asignaciones	11 650	(11 650)	-	-	-	-	-
Transferencias debidas a asignaciones para gastos	(938)	47	309	157	243	182	-
Flujos netos ^c	28 491	-	-	-	-	-	28 491
Fluctuaciones cambiarias	1 192	386	1 419	41	1 740	61	4 839
Saldo de cierre (31 de marzo de 2013)	203 327	293 247	680 539	256 707	380 189	216 893	2 030 902
Distribución real de los activos (porcentaje)	10,0	14,4	33,5	12,6	18,8	10,7	100,0
Distribución prevista en la política de inversiones (porcentaje)	7,0	17,0	36,0	10,0	20,0	10,0	100,0
Diferencia en la distribución de los activos (porcentaje)	3,0	(2,6)	(2,5)	2,6	(1,2)	0,7	-

^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 Los flujos netos consisten en salidas relacionadas con préstamos, donaciones y gastos administrativos y entradas procedentes del reflujo de los préstamos y el cobro de las contribuciones de los Estados miembros.

12. En enero de 2014, se transfirieron USD 11,6 millones de la cartera estratégica mundial a la cartera de efectivo para operaciones a fin de cubrir las necesidades de desembolso previstas.

V. Ingresos en concepto de inversiones

13. En el primer trimestre de 2014 se registraron unos ingresos netos en concepto de inversiones de USD 19,8 millones, incluidas todas las comisiones relacionadas con las inversiones. En el cuadro 2 se presenta un resumen desglosado por clase de activos.

Cuadro 2

Desglose de los ingresos en concepto de inversiones por clase de activos durante el primer trimestre de 2014

(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	74	1 665	2 994	2 193	944	2 705	10 575
Ganancias/(pérdidas) realizadas en valor de mercado	-	-	(4 145)	(348)	(2 184)	(1 812)	(8 489)
Ganancias/(pérdidas) no realizadas en valor de mercado	-	-	2 046	3 107	5 965	7 758	18 876
Amortización ^a	-	(181)	-	-	-	-	(181)
Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones	74	1 484	895	4 952	4 725	8 651	20 781
Comisiones de los administradores de inversiones	-	-	(189)	(111)	(172)	(143)	(615)
Derechos de custodia/cargos por servicios bancarios	(25)	(11)	(39)	(15)	(26)	(13)	(129)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	-	(36)	(81)	(31)	(45)	(26)	(219)
Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones y demás gastos	49	1 437	586	4 795	4 482	8 469	19 818

^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.

VI. Tasa de rendimiento

14. 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 los derechos especiales de giro (DEG) (véase el apartado VIII.E).
15. El rendimiento de la cartera de inversiones, una vez deducidos todos los gastos relacionados con las inversiones, fue de 0,99 % durante el primer trimestre de 2014, frente a la base de referencia de 0,76 % en ese mismo período.

Cuadro 3
Rendimiento del primer trimestre de 2014 frente a la base de referencia junto al rendimiento por trimestre en 2013 a fines de comparación
 (porcentajes en moneda local)

	<i>Rendimiento por trimestre en 2013</i>				<i>Primer trimestre de 2014</i>		
	<i>Primer trimestre</i>	<i>Segundo trimestre</i>	<i>Tercer trimestre</i>	<i>Cuarto trimestre</i>	<i>Efectivo</i>	<i>Base de referencia</i>	<i>Diferencia</i>
Efectivo para operaciones	0,03	0,01	0,01	0,03	0,04	0,04	-
Cartera estratégica mundial	0,57	0,55	0,48	0,42	0,51	0,42	0,09
Bonos públicos mundiales	0,15	(0,20)	0,17	0,22	0,14	0,08	0,06
Bonos diversificados de renta fija mundiales	0,27	(1,84)	0,94	0,62	1,97	1,57	0,40
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	0,97	(4,72)	0,59	(1,04)	1,26	1,14	0,12
Bonos de deuda de mercados emergentes	(2,17)	(6,42)	0,66	0,39	4,16	3,85	0,31
Tasa de rendimiento neta	0,18	(1,69)	0,40	0,00	0,99	0,76	0,23

16. A efectos de comparación, en el cuadro 4 se presenta el rendimiento anual generado por la cartera de inversiones durante los cuatro años anteriores.

Cuadro 4
Rendimiento anual frente a la base de referencia de 2010 a 2013 a efectos de comparación
 (porcentajes en moneda local)

	<i>2013</i>		<i>2012</i>		<i>2011</i>		<i>2010</i>	
	<i>Efectivo</i>	<i>Base de referencia</i>	<i>Efectivo</i>	<i>Base de referencia</i>	<i>Efectivo</i>	<i>Base de referencia</i>	<i>Efectivo</i>	<i>Base de referencia</i>
Efectivo para operaciones	0,07	0,07	0,12	0,12	0,56	0,56	0,25	0,25
Cartera estratégica mundial	2,13	1,94	3,41	2,94	2,91	3,56	4,00	3,81
Bonos públicos mundiales	0,34	0,16	1,63	1,51	2,42	2,36	2,19	2,00
Bonos diversificados de renta fija mundiales	(0,04)	(0,32)	4,31	3,46	7,28	7,67	6,10	5,77
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	(4,23)	(3,99)	4,73	6,13	6,97	6,84	4,07	5,00
Bonos de deuda de mercados emergentes	(7,49)	(6,54)	6,01	4,83	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Tasa bruta de rendimiento (excluidas las comisiones)	(0,95)	(0,83)	3,28	3,16	4,01	4,13	3,40	3,34
Tasa neta de rendimiento (incluidas todas las comisiones)	(1,11)	(0,99)	3,11	2,99	3,82	3,94	3,26	3,20

VII. Medición de riesgos

17. 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

18. La duración es una medida de la sensibilidad de los precios del mercado de un título o valor de renta fija a una variación del tipo de interés. La duración se expresa en número de años. 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.

Cuadro 5

Duración efectiva de la cartera de inversiones del FIDA y de los índices de referencia al 31 de diciembre de 2013 y al 31 de marzo de 2014
(duración en número de años)

	31 de diciembre de 2013		31 de marzo de 2014	
	Cartera	Índice de referencia	Cartera	Índice de referencia
Bonos públicos mundiales	0,92	0,99	1,06	1,04
Bonos diversificados de renta fija mundiales	4,42	4,35	4,61	4,52
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	5,42	5,11	5,53	5,18
Bonos de deuda de mercados emergentes	6,54	6,31	6,70	6,69
Cartera total (con inclusión de la cartera estratégica mundial y el efectivo para operaciones)	2,59	2,44	2,69	2,53

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

19. En el caso de la cartera global, la duración fue de 2,69 años (2,59 años en 2013), lo que en general representa una colocación prudente.

B. Riesgo de mercado: valor sujeto a riesgo condicional (VsRC)

20. El 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 6,0 % 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 60 000 en un año.

Cuadro 6

VsRC de las clases de activos efectivas al 31 de diciembre de 2013 y al 31 de marzo de 2014
(nivel de confianza del 95 % y porcentajes basados en simulaciones históricas durante un período de cinco años)

	VsRC a un año de la cartera de inversiones efectiva		VsRC a un año Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la declaración
	31 de diciembre de 2013	31 de marzo de 2014	
Bonos públicos mundiales	1,07	1,17	4,00
Bonos diversificados de renta fija mundiales	5,73	5,72	15,00
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	6,87	6,56	9,00
Bonos de deuda de mercados emergentes	10,69	10,72	27,00
Cartera total (con inclusión de la cartera estratégica mundial y el efectivo para operaciones)	2,76	2,68	6,00

21. 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*

22. El coeficiente de error *ex ante* 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 añadido previsto de la cartera respecto de la referencia se encuentra en el intervalo del +/- 0,2 % de su valor medio.

Cuadro 7

Coeficiente de error *ex ante* de la cartera de inversiones del FIDA al 31 de diciembre de 2013 y 2014
(porcentajes)

	Cartera de inversiones efectiva		Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la declaración
	31 de diciembre de 2013	31 de marzo de 2014	
Bonos públicos mundiales	0,37	0,40	1,50
Bonos diversificados de renta fija mundiales	0,94	0,78	3,00
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	0,45	0,69	2,50
Bonos de deuda de mercados emergentes	1,19	1,08	4,00

23. Actualmente los niveles de coeficiente de error *ex ante* se encuentran por debajo de los niveles presupuestarios, 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

24. 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 8

Composición de la cartera de inversiones por calificación crediticia^a al 31 de marzo de 2014

(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	-	61 242	439 010	30 289	268 981	1 942	801 464	39,5
AA+/-	-	112 393	224 595	54 958	109 441	39 017	540 404	26,6
A+/-	-	-	-	170 027	-	18 801	188 828	9,3
BBB+/-	-	-	-	-	-	158 561	158 561	7,8
Efectivo ^b	203 327	171	17 557	4 516	5 658	3 496	234 725	11,6
Depósitos a plazo	-	119 441	-	-	-	-	119 441	5,9
Ventas y compras pendientes ^c	-	-	(623)	(3 083)	(3 891)	(4 924)	(12 521)	(0,6)
Total	203 327	293 247	680 539	256 707	380 189	216 893	2 030 902	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 mencionadas.

^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.

E. Riesgo cambiario: análisis de la composición por monedas

25. 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.
26. Al 31 de marzo de 2014, 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 2 425,2 millones.

Cuadro 9

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

(en equivalente de miles de USD)

<i>Moneda</i>	<i>Grupo del dólar estadounidense^b</i>	<i>Grupo del euro^c</i>	<i>Yen</i>	<i>Libra esterlina</i>	<i>Total</i>
Efectivo e inversiones ^a	954 418	706 238	133 271	236 533	2 030 460
Pagarés	134 937	63 650	43 186	28 415	270 188
Contribuciones por recibir de los Estados miembros	125 211	155 150	-	28 415	308 776
Menos compromisos denominados en USD	(184 221)	-	-	-	(184 221)
Cuantía de activos netos	1 030 345	925 038	176 457	293 363	2 425 203
Activos netos (porcentaje)	42,5	38,1	7,3	12,1	100,0
Composición de la cesta del DEG (porcentaje)	42,7	37,8	7,6	11,9	100,0
Diferencia (porcentaje)	(0,2)	0,3	(0,3)	0,2	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.

F. Riesgo de liquidez: requisito de liquidez mínima

27. El riesgo de liquidez del FIDA se aborda mediante el requisito de liquidez mínima. En la Política de liquidez del FIDA² 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.
28. Según las hipótesis más recientes del modelo financiero del FIDA, en las que se incorporan los recursos disponibles para compromisos en 2013 según el principio de flujo de efectivo sostenible, el requisito de liquidez mínima se calcula en USD 595,0 millones,³ monto que queda cubierto holgadamente por la cartera de inversiones del FIDA, cuyo saldo asciende a USD 2 030,9 millones (véase el cuadro 1).

² EB 2006/89/R.40.

³ EB 2013/110/R.15