

Signatura: EB 2015/114/R.26
Tema: 12
Fecha: 18 de marzo de 2015
Distribución: Pública
Original: Inglés

S



Invertir en la población rural

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a 2014

Nota para los representantes en la Junta Ejecutiva

Funcionarios de contacto:

Preguntas técnicas:

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

Domenico Nardelli
Director y Tesorero,
División de Servicios de Tesorería
Tel.: (+39) 06 5459 2251
Correo electrónico: d.nardelli@ifad.org

Robin Anthony Rocco
Oficial de Análisis de la Cartera,
Dependencia de Planificación y Análisis Financieros
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 — 114º período de sesiones
Roma, 22 y 23 de abril de 2015

Para **información**

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a 2014

I. Resumen

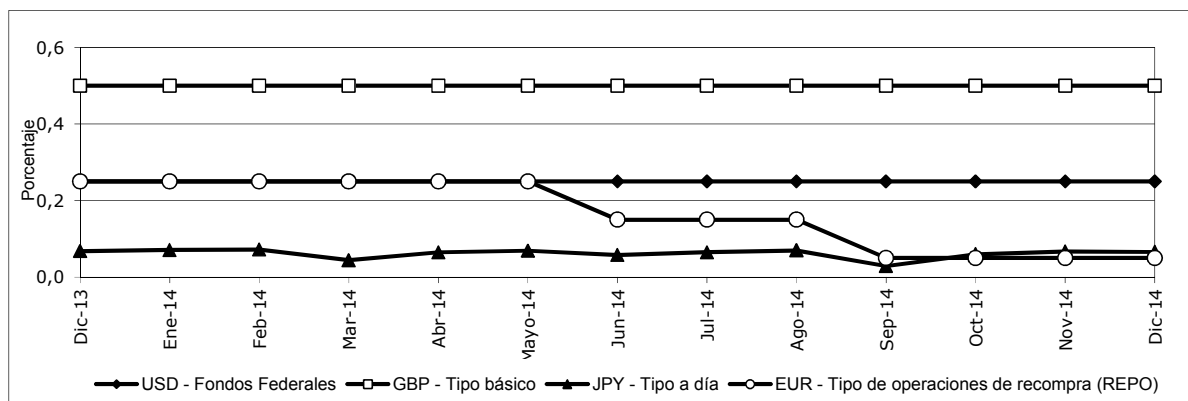
1. El valor de la cartera de inversiones del FIDA en dólares estadounidenses disminuyó en USD 292,5 millones, pasando de USD 1 977,8 millones al 31 de diciembre de 2013 a USD 1 685,3 millones al 31 de diciembre de 2014. Los factores principales de esta disminución fueron las salidas netas y las fluctuaciones cambiarias, que fueron compensadas parcialmente por los ingresos netos positivos en concepto de inversiones.
2. En 2014, la cartera de inversiones del FIDA generó una tasa neta de rendimiento positiva del 2,58 % (frente a un índice de referencia del 2,08 %) que se tradujo en unos ingresos en concepto de inversiones de USD 48,7 millones, una vez deducidas todas las comisiones relacionadas con las inversiones.

II. Condiciones del mercado

3. En el gráfico 1 se muestra la evolución en 2014 de los tipos de interés de los bancos centrales en los países cuyas monedas componen la cesta de derechos especiales de giro (DEG).

Gráfico 1

Tipos de interés de los bancos centrales en 2014



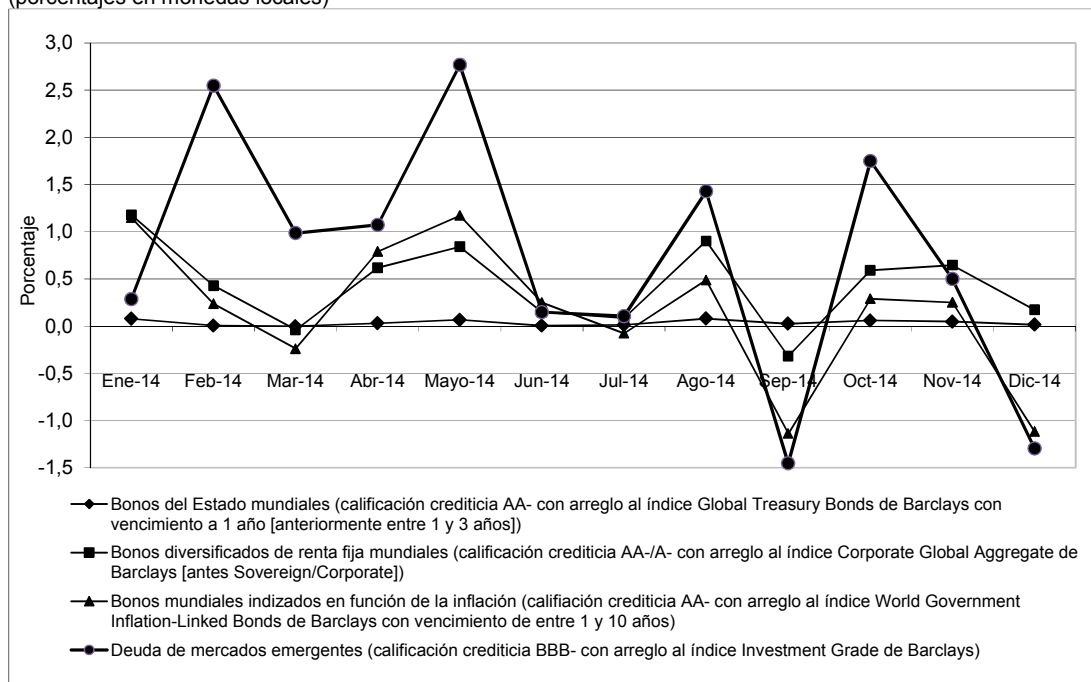
Fuente. Bloomberg.

4. En el gráfico 2 se muestran los resultados mensuales de los índices de referencia aplicados a las clases de activos del FIDA administradas externamente en 2014.

Gráfico 2

Evolución de los mercados de títulos de renta fija en 2014

(porcentajes en monedas locales)



Fuente. Barclays.

5. **El rendimiento de la clase de activos formada por bonos del Estado mundiales** fue positivo, y 2014 continuó siendo, por lo general, un buen año para los inversores en renta fija. Las tensiones geopolíticas, la desaceleración económica mundial, el apoyo constante de los bancos centrales y la renovada debilidad en la zona euro redujeron el nivel de riesgo aceptado de los inversores e impulsaron su refugio en inversiones seguras. Aunque la Reserva Federal de los Estados Unidos completó su programa de reducción de la flexibilización cuantitativa, los mercados se mantuvieron a la expectativa, dado que se consideraba que los tipos de interés en los Estados Unidos se mantendrían bajos durante algún tiempo.
6. **La clase de activos formada por bonos diversificados de renta fija mundiales** resultó beneficiada por el progresivo estrechamiento de los diferenciales de crédito, particularmente en el espacio de calificaciones de inversión (universo del FIDA), en respuesta a la fuerte demanda de los inversores, el apoyo continuo de los bancos centrales y la estabilización de los datos económicos en los Estados Unidos.
7. **La clase de activos formada por bonos mundiales indizados en función de la inflación** arrojó unos resultados positivos, beneficiándose no tanto de la presión inflacionista como del interés general por la renta fija.
8. **La clase de activos formada por bonos de deuda de mercados emergentes** fue la clase de activos de renta fija del FIDA que registró los mejores resultados. Aunque había reticencias de los mercados con respecto a los activos de mayor riesgo, tensiones geopolíticas y temores por el aumento de los rendimientos de los valores del Tesoro estadounidense, se compensaron con creces por las políticas monetarias acomodaticias adoptadas por algunos países emergentes. También benefició a la cartera el hecho de tener un mandato en monedas fuertes.

9. En 2014, el dólar estadounidense se revalorizó frente al euro (+14,16 %), el yen japonés (+14,15 %) y la libra esterlina (+5,99 %). Esto ocasionó grandes fluctuaciones cambiarias en 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 su pasivo 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. El examen anual de la declaración sobre la política de inversiones se presentó a la Junta Ejecutiva, que lo aprobó en el 113º período de sesiones celebrado en diciembre de 2014.
12. Los principales cambios recomendados en la revisión de 2014 de la declaración sobre la política de inversiones guardaban relación con la consolidación de las disposiciones normativas introduciendo un nivel mínimo único de calificación crediticia para todas las clases de activos, salvo que se especifique lo contrario.

IV. Distribución de los activos

13. Durante 2014, el valor en dólares estadounidenses de la cartera de inversiones disminuyó en un monto equivalente a USD 292,5 millones. Esto fue el resultado de unos desembolsos netos por valor de USD 237,0 millones y unas fluctuaciones cambiarias por valor de USD 104,2 millones, que quedaron compensados ligeramente por unos ingresos en concepto de inversiones positivos por el monto de USD 48,7 millones.

Cuadro 1

Variaciones que influyeron en la distribución de los activos del FIDA dentro de la cartera en 2014
(en equivalente de miles de USD)

	<i>Efectivo para operaciones^a</i>	<i>Cartera estratégica mundial</i>	<i>Bonos del Estado 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	95	4 918	3 049	14 276	7 629	18 808	48 775
Transferencias internas	136 402	(11 402)	(125 000)	-	-	-	-
Transferencias debidas a asignaciones para gastos	(3 282)	135	1 019	566	869	693	-
Flujos netos ^c	(236 999)	-	-	-	-	-	(236 999)
Fluctuaciones cambiarias	(3 252)	(15 929)	(42 061)	(12 398)	(26 921)	(3 685)	(104 246)
Saldo de cierre (31 de diciembre de 2014)	55 847	280 749	515 232	254 158	355 301	223 997	1 685 284
Distribución real de los activos (porcentaje)	3,3	16,7	30,5	15,1	21,1	13,3	100,0
Distribución prevista en laS inversiones (porcentaje)	7,0	17,0	36,0	10,0	20,0	10,0	100,0
Diferencia en la distribución de los activos (porcentaje)	(3,7)	(0,3)	(5,5)	5,1	1,1	3,3	-

^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 reflujo de los préstamos y los cobros de las contribuciones de los Estados miembros.

14. Las transferencias internas realizadas durante 2014 consistieron en la liquidación de USD 125,0 millones de la cartera de bonos del Estado mundiales y USD 11,4 millones de la cartera estratégica mundial, para cubrir la necesidad de desembolsos de la cartera de efectivo para operaciones.

V. Ingresos en concepto de inversiones

15. En 2014 se registraron unos ingresos netos en concepto de inversiones de USD 48,7 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 durante 2014, desglosados por clase de activos.

Cuadro 2

Desglose de los ingresos en concepto de inversiones del FIDA por clase de activos en 2014

(en equivalente de miles de USD)

	<i>Efectivo para operaciones</i>	<i>Cartera estratégica mundial</i>	<i>Bonos del Estado 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>	Total
Intereses de las inversiones de renta fija y cuentas bancarias	187	5 715	10 370	8 560	3 510	10 909	39 251
Pérdidas realizadas en valor de mercado	-	-	(15 889)	(677)	(2 845)	(2 645)	(22 056)
Ganancias no realizadas en valor de mercado	-	-	9 586	6 958	7 834	11 236	35 614
Amortización*	-	(663)	-	-	-	-	(663)
Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones	187	5 052	4 067	14 841	8 499	19 500	52 146
Comisiones de los administradores de inversiones	-	-	(678)	(437)	(661)	(581)	(2 357)
Derechos de custodia y servicios bancarios	(92)	(41)	(135)	(45)	(89)	(42)	(444)
Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones	-	(93)	(205)	(83)	(120)	(69)	(570)
Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones	95	4 918	3 049	14 276	7 629	18 808	48 775

* 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

16. 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 la sección VIII. E.).

Cuadro 3

Resultados trimestrales y resultados anuales comparados con el índice de referencia en 2014
(porcentajes en monedas locales)

	<i>Resultados trimestrales y anuales e índices de referencia de 2014</i>					<i>Índice de referencia (2014)</i>	<i>Diferencia</i>
	<i>Primer trimestre</i>	<i>Segundo trimestre</i>	<i>Tercer trimestre</i>	<i>Cuarto trimestre</i>	<i>Anual 2014</i>		
Efectivo para operaciones	0,04	0,06	0,01	0,01	0,11	0,11	-
Cartera estratégica mundial	0,51	0,43	0,43	0,42	1,80	1,44	0,36
Bonos del Estado mundiales	0,14	0,25	0,24	0,14	0,77	0,42	0,35
Bonos diversificados de renta fija mundiales	1,97	1,89	0,63	1,52	6,13	5,37	0,76
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	1,26	2,45	(0,84)	(0,51)	2,35	2,05	0,30
Bonos de deuda de mercados emergentes	4,16	4,17	0,05	0,82	9,44	9,10	0,34
Tasa de rendimiento bruta	1,03	1,32	0,03	0,33	2,74	2,24	0,50
Tasa de rendimiento neta	0,99	1,28	(0,00)	0,29	2,58	2,08	0,50

17. La cartera de inversiones generó un rendimiento del 2,58 % en 2014, una vez deducidos todos los gastos relacionados con las inversiones, superando en 50 puntos básicos el índice de referencia correspondiente.

Cuadro 4

Valores históricos de los resultados de la cartera y los índices de referencia del FIDA
(porcentajes en monedas locales)

	<i>Un año</i>	<i>Tres años</i>	<i>Cinco años</i>
Resultados de la cartera	2,58	1,51	2,32
Índices de referencia	2,08	1,35	2,23
Diferencia	0,50	0,16	0,09

18. En el cuadro 4 se presentan los resultados históricos a largo plazo de la cartera del FIDA, que han sido siempre superiores a los índices de referencia preestablecidos.

VII. Composición de la cartera por instrumentos

19. En el cuadro 5 se presenta la composición de la cartera de inversiones por instrumentos al 31 de diciembre de 2013 y 2014.

Cuadro 5

Composición de la cartera de inversiones por instrumentos al 31 de diciembre de 2013 y 2014
(en equivalente de miles de USD)

	31 de diciembre de 2013	31 de diciembre de 2014
Efectivo ^a	183 056	82 217
Depósitos a plazo ^b	95 394	142 097
Bonos del Estado/organismos públicos mundiales	1 428 519	1 199 733
Títulos respaldados con garantías hipotecarias públicas ^c	23 705	18 082
Bonos emitidos por empresas	244 299	245 893
Pérdidas no realizadas en el valor de mercado de contratos a plazo	(3 297)	(2 594)
Ganancias no realizadas en contratos de futuros	11 914	941
Total parcial de efectivo e inversiones	1 983 590	1 686 369
Cantidades por cobrar por la venta de títulos de inversión	3 197	-
Cantidades por pagar por la compra de títulos de inversión	(9 033)	(1 085)
Total	1 977 754	1 685 284

^a Incluye efectivo en monedas no convertibles por un monto equivalente a USD 48 000 (en 2013, USD 46 000).

^b Incluye depósitos a plazo en monedas no convertibles por un monto equivalente a USD 384 000 (en 2013, USD 377 000).

^c Para los títulos con garantía hipotecaria de la cartera de inversiones del FIDA se necesita una calificación AAA de al menos dos agencias de calificación crediticia.

VIII. Medición de riesgos

20. De conformidad con la declaración sobre la política de inversiones, las mediciones del riesgo empleadas con fines de presupuestación del riesgo son el valor en riesgo condicional (CVaR) y el coeficiente de error *ex ante* que se examinan, en los subapartados B y C. En los subapartados A, D, E y F se presentan otros indicadores de riesgo.

A. Riesgo de mercado: duración

21. 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 cada clase de activos en función de los niveles indicados para el presupuesto del riesgo y los límites de duración en relación con los índices de referencia establecidos en sus directrices en materia de inversión.

Cuadro 6

Duración efectiva de la cartera de inversiones del FIDA e índices de referencia al 31 de diciembre de 2013 y 2014

(duración en número de años)

	31 de diciembre de 2013		31 de diciembre de 2014	
	Cartera	Índice de referencia	Cartera	Índice de referencia
Bonos del Estado mundiales	0,92	0,99	0,74	0,97
Bonos diversificados de renta fija mundiales	4,42	4,35	4,04	4,57
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	5,42	5,11	5,40	5,19
Bonos de deuda de mercados emergentes	6,54	6,31	7,17	6,98
Cartera total (con inclusión de las carteras estratégica mundial y de efectivo para operaciones)	2,59	2,44	2,93	2,54

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.

22. En el caso de la cartera global, la duración fue de 2,93 años (2,59 años en 2013), que en general representa una colocación prudente.

B. Riesgo de mercado: valor en riesgo condicional

23. El CVaR 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 CVaR 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 7

CVaR de las clases de activos del FIDA efectivas al 31 de diciembre de 2013 y 2014

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

	CVaR a un año de la cartera de inversiones efectiva		CVaR a un año Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la declaración
	31 de diciembre de 2013	31 de diciembre de 2014	
Bonos del Estado mundiales	1,07	0,87	4,00
Bonos diversificados de renta fija mundiales	5,73	4,46	15,00
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	6,87	5,74	9,00
Bonos de deuda de mercados emergentes	10,69	9,99	27,00
Cartera total (con inclusión de las carteras estratégica mundial y de efectivo para operaciones)	2,76	2,56	6,00

24. Los CVaR de todas las clases de activos y el del conjunto de la cartera fueron menores que los niveles indicados para el presupuesto del riesgo y menores que los del año anterior.

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

25. 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 (véase el cuadro 3). Por ejemplo, un coeficiente de error *ex ante* del 0,2 % a un año significa que, a lo largo del año siguiente, la variación prevista de la cartera respecto del índice de referencia se encuentra en el intervalo del +/- 0,2 % del valor medio de la cartera.

Cuadro 8

Coeficiente de error *ex ante* de la cartera de inversiones del FIDA al 31 de diciembre de 2013 y 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>31 de diciembre de 2014</i>	
Bonos del Estado mundiales	0,37	0,40	1,50
Bonos diversificados de renta fija mundiales	0,94	0,52	3,00
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	0,45	0,35	2,50
Bonos de deuda de mercados emergentes	1,19	0,73	4,00

26. Los actuales niveles de coeficiente de error *ex ante* se encuentran por debajo de los niveles presupuestarios preestablecidos, 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

27. En la declaración sobre la política de inversiones del FIDA se establece un nivel mínimo de calificación crediticia para cada una de 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 9

Composiciones de la cartera de inversiones por calificación crediticia^a al 31 de diciembre de 2014
(en equivalente de miles de USD)

	<i>Efectivo para operaciones</i>	<i>Cartera estratégica mundial</i>	<i>Bonos del Estado 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	-	48 626	312 272	28 121	259 047	2 013	650 079	38,6
AA+/-	-	79 845	151 637	39 321	86 847	33 259	390 909	23,2
A+/-	-	10 049	33 661	184 951	9 424	35 718	273 803	16,2
BBB+/-	-	-	-	-	-	148 916	148 916	8,8
Efectivo ^b	55 847	517	17 716	3 061	2 225	4 176	83 542	5,0
P-1 (depósito a plazo) ^c	-	141 712	-	-	-	-	141 712	8,4
Ventas y compras pendientes ^c	-	-	(54)	(1 296)	(2 242)	(85)	(3 677)	(0,2)
Total 2014	55 847	280 749	515 232	254 158	355 301	223 997	1 685 284	100,0
Total 2013	162 883	303 027	678 225	251 714	373 724	208 181	1 977 754	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 estas tres agencias.

^b Consiste en dinero en efectivo y equivalentes de efectivo depositado en bancos centrales y bancos comerciales aprobados, 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

28. 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.
29. Al 31 de diciembre 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 1 837,3 millones.

Cuadro 10

Composición por monedas de los activos en efectivo, inversiones 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	852 019	537 133	105 636	190 064	1 684 852
Pagarés	92 585	48 252	37 095	26 576	204 508
Contribuciones por recibir de los Estados miembros	59 860	79 583	-	-	139 443
Menos: compromisos denominados en USD	(191 545)	-	-	-	(191 545)
Monto de activos netos	812 919	664 968	142 731	216 640	1 837 258
Monto de activos netos (porcentaje)	44,2	36,2	7,8	11,8	100,0
Composición de la cesta de DEG (porcentaje)	45,7	35,4	7,0	11,9	100,0
Diferencia (porcentaje)	(1,5)	0,8	0,8	(0,1)	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 432 000 (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

30. El riesgo de liquidez del FIDA se aborda mediante el requisito de liquidez mínima. En la Política de liquidez del FIDA,¹ 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.
31. 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 608,0 millones,² monto que queda cubierto holgadamente por la cartera de inversiones del FIDA, cuyo saldo asciende a USD 1 685,3 millones (véase el cuadro 1).

¹ EB 2006/89/R.40.

² EB 2014/113/R.15./Rev.1.