

Signatura: EB 2015/115/R.29  
Tema: 15  
Fecha: 12 de agosto de 2015  
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 2015**

### **Nota para los representantes en la Junta Ejecutiva**

#### Funcionarios de contacto:

#### Preguntas técnicas:

**Michel Mordasini**

Vicepresidente  
Jefe interino,  
Departamento de Operaciones Financieras  
Tel.: (+39) 06 5459 2518  
Correo electrónico: m.mordasini@ifad.org

**Domenico Nardelli**

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

**Natalia Toschi**

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

#### Envío de documentación:

**Alessandra Zusi Bergés**

Oficial encargada,  
Oficina de los Órganos Rectores  
Tel.: (+39) 06 5459 2092  
Correo electrónico: gb\_office@ifad.org

Junta Ejecutiva — 115º período de sesiones  
Roma, 15 y 16 de septiembre de 2015

---

**Para información**

# Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al segundo trimestre de 2015

## I. Resumen

1. Durante el segundo trimestre de 2015, el valor de la cartera de inversiones en dólares estadounidenses disminuyó en USD 48,5 millones, pasando de USD 1 706,2 millones al 31 de marzo de 2015 a USD 1 657,7 millones al 30 de junio de 2015. Este descenso obedeció principalmente a unos flujos netos negativos<sup>1</sup> y a ingresos en concepto de inversiones negativos, que se compensaron con unas fluctuaciones cambiarias positivas (véase el apartado IV).
2. Durante este período, la cartera de inversiones del FIDA arrojó un resultado negativo con una tasa neta de rendimiento negativo del 0,76 %, lo que se tradujo en unas pérdidas en concepto de inversiones por valor de USD 12,1 millones, deducidas todas las comisiones aplicables a estas. El rendimiento de la cartera de inversiones en lo que iba de año fue positivo, del 0,14 %, frente a un rendimiento de referencia del 0,36 % (véase la sección VI).

## II. Condiciones del mercado

3. La cartera formada por bonos del Estado mundiales arrojó unos resultados negativos del 0,39 % durante este período. A medida que mejoraban las perspectivas de crecimiento económico de los Estados Unidos y la Eurozona, los temores deflacionarios se fueron disipando y se consideró que la Reserva Federal estaba cerca de registrar el primer aumento en las tasas de interés desde 2006. Esto afectó negativamente a los bonos del Estado con una elevada calificación crediticia.
4. La cartera de créditos mundiales arrojó un resultado negativo del 1,25 %, y hubo un cambio en la tendencia de los rendimientos de los bonos emitidos por empresas con valor de inversión.
5. La cartera mundial indizada en función de la inflación registró un resultado negativo del 0,53 % durante el trimestre; los mejores resultados se registraron en el mes de mayo, debido al aumento de los rendimientos reales y nominales de las inversiones prioritarias del FIDA.
6. La cartera formada por bonos de deuda de mercados emergentes registró un rendimiento negativo del 1,93 % durante el trimestre. La mejora del crecimiento en los mercados desarrollados redujo el interés por los mercados emergentes, especialmente en junio, cuando los bonos de mercados emergentes registraron un descenso considerable.
7. La cartera de activo y pasivo obtuvo un resultado negativo del 1,91 %, mientras que los rendimientos en Europa seguían registrando una fuerte tendencia al alza. Los resultados de la cartera mejoraron en los últimos días del trimestre debido a las circunstancias políticas que influyeron en los mercados financieros de la Eurozona.

---

<sup>1</sup> 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.

### III. Examen de la declaración sobre la política de inversiones

8. Está previsto que el próximo examen anual de la declaración sobre la política de inversiones del FIDA se someta a la aprobación de la Junta Ejecutiva en su 116 período de sesiones de diciembre de 2015.
9. El FIDA ha iniciado ya el proceso de revisión, para lo cual ha encargado un análisis de la estrategia de inversiones a fin de reevaluar la idoneidad de la distribución actual de los activos, 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

10. En el segundo trimestre de 2015, el valor de la cartera de inversiones en dólares estadounidenses se redujo en USD 48,5 millones. Este descenso fue el resultado de unas salidas netas de USD 66,3 millones y de unas pérdidas netas en concepto de inversiones equivalentes a USD 12,1 millones, lo que en parte se ha compensado con unas fluctuaciones cambiarias positivas de USD 30,0 millones.

Cuadro 1

#### Variaciones que influyeron en la cartera durante el segundo trimestre de 2015

(en equivalente de miles de USD)

|  | <i>Efectivo para operaciones<sup>a</sup></i> | <i>Cartera estratégica mundial</i> | <i>Cartera de activo y pasivo</i> | <i>Bonos del Estado mundiales</i> | <i>Cartera de créditos mundiales</i> | <i>Bonos mundiales indizados en función de la inflación</i> | <i>Bonos de deuda de mercados emergentes</i> | <i>Total</i>     |
|--|--|------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|---|--|------------------|
| <b>Saldo de apertura (31 de marzo de 2015)</b>                   | <b>51 831</b>                                | <b>290 278</b>                     | <b>107 406</b>                    | <b>463 730</b>                    | <b>248 390</b>                       | <b>318 190</b>  | <b>226 374</b>                               | <b>1 706 199</b> |
| Ingresos netos en concepto de inversiones <sup>b</sup>           | (3)  | 1 226                              | (2265)                            | (1 789)                           | (3 099)                              | (1 754)   | (4 486)                                      | (12 170)         |
| Transferencias debidas a asignaciones                            | 60 505                                       | (15 311)                           | (194)                             | (45 000)                          | -                                    | -   | -  | -                |
| Transferencias debidas a asignaciones para gastos                | (766)  | 42                                 | 8                                 | 204                               | 145                                  | 184   | 183  | -                |
| Flujos netos <sup>c</sup>  | (66 352)                                     | (1)                                | -                                 | -                                 | 1                                    | -   | -  | (66 352)         |
| Fluctuaciones cambiarias   | 718  | 6 015                              | 4 021                             | 9 640                             | 2 861                                | 6 029   | 764  | 30 047           |
| <b>Saldo de cierre (30 de junio de 2015)</b>                     | <b>45 933</b>                                | <b>282 249</b>                     | <b>108 976</b>                    | <b>426 785</b>                    | <b>248 297</b>                       | <b>322 649</b>  | <b>222 835</b>                               | <b>1 657 724</b> |
| Distribución real de los activos (porcentaje)                    | 2,8  | 17,0                               | 6,6                               | 25,7                              | 15                                   | 19,5  | 13,4   | 100,0            |
| Distribución de los activos de inversión (porcentaje)            | 6,5  | 15,9                               | 6,6                               | 33,6                              | 9,3                                  | 18,7  | 9,3  | 100,0            |
| <b>Diferencia en la distribución de los activos (porcentaje)</b> | <b>(3,8)</b>                                 | <b>1,1</b>                         | <b>-</b>                          | <b>(7,9)</b>                      | <b>5,6</b>                           | <b>0,8</b>  | <b>4,1</b>                                   | <b>-</b>         |

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

<sup>b</sup> Los ingresos en concepto de inversiones se presentan de forma más detallada en el cuadro 2.

<sup>c</sup> Los flujos netos consisten en salidas relacionadas con préstamos, donaciones y gastos administrativos y entradas procedentes del reflujos de los préstamos y el cobro de las contribuciones de los Estados miembros.

11. Durante el período, se transfirió un monto de USD 45,0 millones desde la cartera de bonos del Estado mundiales y de USD 15,3 millones desde la cartera estratégica mundial a la cartera de efectivo para operaciones para cubrir las necesidades de desembolso.

## V. Ingresos en concepto de inversiones

12. Durante el segundo trimestre de 2015, la cartera de inversiones registró pérdidas por valor de USD 12,1 millones. En el cuadro 2 se presenta un resumen de los ingresos obtenidos en concepto de inversiones desglosados por cartera.

Cuadro 2

**Desglose de los ingresos en concepto de inversiones por cartera durante el segundo trimestre de 2015**  
(en equivalente de miles de USD)

|   | <i>Cartera de efectivo para operaciones</i> | <i>Cartera estratégica mundial</i> | <i>Cartera de activo y pasivo</i> | <i>Bonos del Estado mundiales</i> | <i>Cartera de créditos mundiales</i> | <i>Bonos mundiales indizados 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                        | 21  | 1 388                              | 128                               | 1 577                             | 2 122                                | 615   | 2 611  | 8 462           |
| Ganancias/(pérdidas) realizadas en valor de mercado                                   | -   | -                                  | -                                 | 694                               | 1 641                                | 583   | 109  | 3 027           |
| Ganancias/(pérdidas) no realizadas en valor de mercado                                | -   | -                                  | (2 385)                           | (3 856)                           | (6 717)                              | (2 768)   | (7 023)                                      | (22 749)        |
| Amortización*   | -   | (120)                              | -                                 | -                                 | -                                    | -   | -  | (120)           |
| <b>Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones</b>                    | <b>21</b>                                   | <b>1 268</b>                       | <b>(2 257)</b>                    | <b>(1 585)</b>                    | <b>(2 954)</b>                       | <b>(1 570)</b>  | <b>(4 303)</b>                               | <b>(11 380)</b> |
| Comisiones de los administradores de inversiones                                      | -   | -                                  | -                                 | (123)                             | (105)                                | (136)   | (147)  | (511)           |
| Derechos de custodia/cargos por servicios bancarios                                   | (24)  | (10)                               | (4)                               | (32)                              | (12)                                 | (12)  | (11)   | (101)           |
| Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones | -   | (32)                               | (4)                               | (49)                              | (28)                                 | (36)  | (25)   | (170)           |
| <b>Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones</b>                  | <b>(3)</b>                                  | <b>1 226</b>                       | <b>(2 265)</b>                    | <b>(1 789)</b>                    | <b>(3 099)</b>                       | <b>(1 754)</b>  | <b>(4 486)</b>                               | <b>(12 170)</b> |

\* 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

13. 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).
14. La cartera de inversiones, una vez deducidos todos los gastos relacionados con las inversiones, produjo un resultado negativo del 0,76 % durante el segundo trimestre de 2015, frente a un índice de referencia negativo del 0,32 % para ese mismo período. Durante el segundo trimestre, la tendencia se contrapone con los resultados positivos registrados en el primer trimestre, lo que refleja la inseguridad y volatilidad que rodea a los mercados financieros.

Cuadro 3

**Rendimiento en el primer y segundo trimestres de 2015 frente al índice de referencia, junto con el rendimiento acumulado hasta la fecha frente al índice de referencia**  
(porcentajes en monedas locales)

|  | Primer trimestre de 2015 |                      | Segundo trimestre 2015 |                      | Hasta la fecha en 2015 |                      |              |
|--|--------------------------|----------------------|------------------------|----------------------|------------------------|----------------------|--------------|
|  | Efectivo                 | Índice de referencia | Efectivo               | Índice de referencia | Efectivo               | Índice de referencia | Diferencia   |
| Efectivo para operaciones  | 0,04                     | 0,04                 | 0,04                   | 0,04                 | 0,08                   | 0,08                 | 0,00         |
| Cartera estratégica mundial                                      | 0,41                     | 0,33                 | 0,42                   | 0,24                 | 0,83                   | 0,57                 | 0,26         |
| Cartera de activo y pasivo*                                      | 0,01                     | 0,00                 | -1,91                  | 0,11                 | -1,91                  | 0,11                 | -2,02        |
| Bonos del Estado mundiales                                       | 0,21                     | 0,18                 | -0,39                  | 0,06                 | -0,18                  | 0,24                 | -0,42        |
| Cartera de créditos mundiales                                    | 1,44                     | 1,56                 | -1,25                  | -1,42                | 0,17                   | 0,12                 | 0,05         |
| Bonos mundiales indizados en función de la inflación             | 1,38                     | 1,13                 | -0,53                  | -0,24                | 0,84                   | 0,88                 | -0,04        |
| Bonos de deuda de mercados emergentes                            | 2,35                     | 2,16                 | -1,93                  | -1,74                | 0,37                   | 0,39                 | -0,02        |
| <b>Tasa de rendimiento bruta (excluidas las comisiones)</b>      | <b>0,96</b>              | <b>0,72</b>          | <b>-0,72</b>           | <b>-0,27</b>         | <b>0,23</b>            | <b>0,45</b>          | <b>-0,22</b> |
| <b>Tasa de rendimiento neta (incluidas todas las comisiones)</b> | <b>0,91</b>              | <b>0,67</b>          | <b>-0,76</b>           | <b>-0,32</b>         | <b>0,14</b>            | <b>0,36</b>          | <b>-0,22</b> |

\* La cartera de activo y pasivo se financió el 19 de febrero de 2015 y el resultado se muestra desde esa fecha.

15. El rendimiento de la cartera de inversiones en lo que iba de año era positivo, del 0,14 %, frente a un rendimiento de referencia del 0,36 %.
16. Con fines de comparación, en el cuadro 4 se presentan los resultados del rendimiento anual generado por la cartera de inversiones durante los cuatro años anteriores.

Cuadro 4

**Rendimiento anual frente al índice de referencia de 2011 a 2014 con fines de comparación**  
(porcentajes en monedas locales)

|  | 2014        |                      | 2013          |                      | 2012        |                      | 2011        |                      |
|--|-------------|----------------------|---------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|
|  | Efectivo    | Índice de referencia | Efectivo      | Índice de referencia | Efectivo    | Índice de referencia | Efectivo    | Índice de referencia |
| Efectivo para operaciones  | 0,11        | 0,11                 | 0,07          | 0,07                 | 0,12        | 0,12                 | 0,56        | 0,56                 |
| Cartera estratégica mundial                                      | 1,80        | 1,44                 | 2,13          | 1,94                 | 3,41        | 2,94                 | 2,91        | 3,56                 |
| Bonos del Estado mundiales                                       | 0,77        | 0,42                 | 0,34          | 0,16                 | 1,63        | 1,51                 | 2,42        | 2,36                 |
| Cartera de créditos mundiales                                    | 6,13        | 5,37                 | (0,04)        | (0,32)               | 4,31        | 3,46                 | 7,28        | 7,67                 |
| Bonos mundiales indizados en función de la inflación             | 2,35        | 2,05                 | (4,23)        | (3,99)               | 4,73        | 6,13                 | 6,97        | 6,84                 |
| Bonos de deuda de mercados emergentes                            | 9,44        | 9,10                 | (7,49)        | (6,54)               | 6,01        | 4,83                 | n.d.        | n.d.                 |
| <b>Tasa bruta de rendimiento (excluidas las comisiones)</b>      | <b>2,74</b> | <b>2,24</b>          | <b>(0,95)</b> | <b>(0,83)</b>        | <b>3,28</b> | <b>3,16</b>          | <b>4,01</b> | <b>4,13</b>          |
| <b>Tasa neta de rendimiento (incluidas todas las comisiones)</b> | <b>2,58</b> | <b>2,08</b>          | <b>(1,11)</b> | <b>(0,99)</b>        | <b>3,11</b> | <b>2,99</b>          | <b>3,82</b> | <b>3,94</b>          |

Cuadro 5  
**Valores históricos de los resultados de la cartera y las bases de referencia del FIDA con una media móvil de un año**  
 (porcentajes en monedas locales)

|  | <i>Un año</i> | <i>Tres años</i> | <i>Cinco años</i> |
|--|---------------|------------------|-------------------|
| Resultado neto de la cartera             | 0,43          | 1,11             | 1,84              |
| Resultados de referencia preestablecidos | 0,53          | 0,94             | 1,81              |
| <b>Rendimiento</b>                       | <b>-0,10</b>  | <b>0,17</b>      | <b>0,03</b>       |

17. En el cuadro 5 *supra* se presentan los valores históricos a largo plazo de los resultados netos de la cartera del FIDA en comparación con los índices de referencia preestablecidos.

## 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 (CVaR) 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 duración es una medida de la sensibilidad de los precios (el valor del principal) 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 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 función de los índices de referencia.

Cuadro 6  
**Duración efectiva de la cartera de inversiones del FIDA y de los índices de referencia a 31 de marzo de 2015 y a 30 de junio de 2015**  
 (duración en número de años)

|  | <i>31 de marzo de 2015</i> |                             | <i>30 de junio de 2015</i> |                             |
|--|----------------------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|
|  | <i>Cartera</i>             | <i>Índice de referencia</i> | <i>Cartera</i>             | <i>Índice de referencia</i> |
| Bonos del Estado mundiales   | 1,0                        | 1,0                         | 1,1                        | 1,0                         |
| Cartera de créditos mundiales  | 4,4                        | 4,4                         | 4,1                        | 4,6                         |
| Bonos mundiales indizados en función de la inflación   | 6,0                        | 6,0                         | 6,8                        | 5,4                         |
| Bonos de deuda de mercados emergentes  | 7,2                        | 7,2                         | 6,9                        | 6,7                         |
| <b>Cartera total (con inclusión de las carteras estratégica mundial, de activo y pasivo y de efectivo)</b> | <b>2,9</b>                 | <b>2,9</b>                  | <b>3,7</b>                 | <b>2,9</b>                  |

Nota: la duración de la cartera total disminuye a causa de la cartera estratégica mundial, que se mantiene hasta el vencimiento y, por tanto, no está sujeta a las fluctuaciones de los precios del mercado, y a causa de las carteras de efectivo para operaciones y de activo y pasivo, las cuales se mantenían en efectivo a 31 de marzo de 2015.

20. La duración de la cartera global fue de 3,7 años, lo que representa una colocación prudente y refleja un ligero aumento con respecto al trimestre anterior debido a las inversiones de la cartera de activo y pasivo.

## B. Riesgo de mercado: valor sujeto a riesgo condicional

21. 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 5,0 % 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 50 000 en un año.

Cuadro 7

### CVaR de las clases de activos efectivas a 31 de marzo de 2015 y a 30 de junio de 2015

(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<br>Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la declaración |
|---|---|---------------------|---|
|   | 31 de marzo de 2015                                 | 30 de junio de 2015 |   |
| Bonos del Estado mundiales  | 1,0   | 1,2                 | 4,00  |
| Cartera de créditos mundiales   | 4,6   | 4,5                 | 15,00   |
| Bonos mundiales indizados en función de la inflación  | 6,7   | 7,5                 | 9,00  |
| Bonos de deuda de mercados emergentes   | 8,7   | 8,2                 | 27,00   |
| <b>Cartera total (con inclusión de las tenencias hasta el vencimiento y de las carteras de activo y pasivo y de efectivo)</b> | <b>2,5</b>  | <b>3,4</b>          | <b>6,00</b>   |

22. Los CVaR de las carteras individuales y de la cartera total se situaron por debajo de los niveles indicados para el presupuesto del riesgo. El CVaR de la cartera total experimentó un ligero aumento con respecto al trimestre anterior debido a las inversiones de la cartera de activo y pasivo.

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

23. 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 añadido previsto de la cartera respecto de la referencia se encuentra en el intervalo del +/- 0,2 % de su valor medio.

Cuadro 8

### Coeficiente de error *ex ante* de la cartera de inversiones del FIDA a 31 de marzo de 2015 y a 30 de junio de 2015

(porcentajes)

|  | Cartera de inversiones efectiva |                     | Nivel de presupuesto del riesgo previsto en la declaración |
|--|---------------------------------|---------------------|--|
|  | 31 de marzo de 2015             | 30 de junio de 2015 |  |
| Bonos del Estado mundiales                           | 0,48                            | 0,53                | 1,50   |
| Cartera de créditos mundiales                        | 0,75                            | 0,90                | 3,00   |
| Bonos mundiales indizados en función de la inflación | 0,59                            | 0,90                | 2,50   |
| Bonos de deuda de mercados emergentes                | 0,82                            | 0,60                | 4,00   |

24. Actualmente los niveles de coeficiente de error *ex ante* se encuentran por debajo de los niveles presupuestarios. Este hecho 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 9

### Composición de la cartera de inversiones por calificación crediticia<sup>a</sup> a 30 de junio de 2015 (en equivalente de miles de USD)

|  | <i>Cartera de efectivo para operaciones</i> | <i>Cartera estratégica mundial</i> | <i>Cartera de activo y pasivo</i> | <i>Bonos del Estado mundiales</i> | <i>Cartera de créditos mundiales</i> | <i>Bonos mundiales indexados en función de la inflación</i> | <i>Bonos de deuda de mercados emergentes</i> | <i>Total</i>     | <i>%</i>     |
|--|---|------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|---|--|------------------|--------------|
| AAA                                      | -   | 99 780                             | 17 423                            | 256 818                           | 18 366                               | 254 458   | -  | 646 845          | 39,0         |
| AA+/-                                    | -   | 80 158                             | 33 641                            | 124 325                           | 32 881                               | 49 533  | 45 801                                       | 366 339          | 22,1         |
| A+/-                                     | -   | 35 687                             | 34 380                            | 32 122                            | 168 486                              | 9 213   | 48 915                                       | 328 803          | 19,8         |
| BBB+/-                                   | -   | -                                  | 6 894                             | -                                 | 28 532                               | -   | 124 842                                      | 160 268          | 9,7          |
| Efectivo <sup>b</sup>                    | 45 933                                      | 27 586                             | 16 639                            | 11 023                            | 7 278                                | 9 622   | 388  | 118 467          | 7,1          |
| Depósitos a plazo                        | -   | 39 039                             | -                                 | -                                 | -                                    | -   | -  | 39 039           | 2,4          |
| Ventas y compras pendientes <sup>c</sup> | -   | -                                  | -                                 | 2 496                             | (7 246)                              | (177)   | 2 889  | (2 038)          | (0,1)        |
| <b>Total</b>                             | <b>45 933</b>                               | <b>282 250</b>                     | <b>108 977</b>                    | <b>426 784</b>                    | <b>248 297</b>                       | <b>322 649</b>  | <b>222 835</b>                               | <b>1 657 723</b> | <b>100,0</b> |

<sup>a</sup> De conformidad con las directrices actuales 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.

<sup>b</sup> 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.

<sup>c</sup> Compras y ventas 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

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. A 30 de junio de 2015, 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 1 710,7 millones.

Cuadro 10

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

(en equivalente de miles de USD)

| <i>Moneda</i>                                      | <i>Grupo del dólar estadounidense<sup>b</sup></i> | <i>Grupo del euro<sup>c</sup></i> | <i>Yen</i>     | <i>Libra esterlina</i> | <i>Total</i>     |
|--|---|-----------------------------------|----------------|------------------------|------------------|
| Efectivo e inversiones <sup>a</sup>                | 827 383   | 449 657                           | 88 808         | 182 470                | 1 548 318        |
| Pagarés  | 74 335  | -                                 | 24 231         | 26 805                 | 125 372          |
| Contribuciones por recibir de los Estados miembros | 81 565  | 80 468                            | 48 085         | -                      | 210 119          |
| Menos: compromisos denominados en USD              | (173 071)   | -                                 | -              | -                      | (173 071)        |
| <b>Monto de activos netos</b>                      | <b>810 213</b>                                    | <b>530 125</b>                    | <b>161 124</b> | <b>209 275</b>         | <b>1 710 737</b> |
| Monto de activos netos (porcentaje)                | 47,4  | 31,0                              | 9,4            | 12,2                   | 100,0            |
| Composición de la cesta de DEG (porcentaje)        | 47,0  | 33,6                              | 7,0            | 12,3                   | 100,0            |
| <b>Diferencia (porcentaje)</b>                     | <b>0,4</b>  | <b>(2,6)</b>                      | <b>2,4</b>     | <b>(0,1)</b>           | <b>0,1</b>       |

<sup>a</sup> 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 431 055) y la cartera de activo y pasivo (equivalente a USD 108,9 millones). Esta última cartera no se somete a la alineación de monedas con los porcentajes del DEG, sino que se mantiene en euros en consonancia con sus compromisos en materia de préstamos.

<sup>b</sup> Incluye los activos en dólares australianos, canadienses y neozelandeses.

<sup>c</sup> Incluye los activos en francos suizos y coronas suecas, danesas y noruegas.

**F. Riesgo de liquidez: requisito de liquidez mínima**

28. El riesgo de liquidez del FIDA se aborda mediante el requisito de liquidez mínima. En la Política de liquidez del FIDA<sup>2</sup> 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.
29. Según las hipótesis más recientes del modelo financiero del FIDA, en las que se incorporan los recursos disponibles para compromisos en 2014 según el principio de flujo de efectivo sostenible, el requisito de liquidez mínima se calcula en USD 608,0 millones,<sup>3</sup> monto que queda cubierto holgadamente por la cartera de inversiones del FIDA, cuyo saldo asciende a USD 1 657,7 millones (véase el cuadro 1).

<sup>2</sup> EB 2006/89/R.40.

<sup>3</sup> EB 2014/113/R.15/Rev.1

# Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer trimestre de 2015

## I. Resumen

1. Durante el primer trimestre de 2015, el valor de la cartera de inversiones en dólares estadounidenses aumentó en USD 20,9 millones, pasando de USD 1 685,3 millones al 31 de diciembre de 2014 a USD 1 706,2 millones al 31 de marzo de 2015. Este aumento obedeció principalmente a unos flujos netos<sup>4</sup> y unos ingresos en concepto de inversiones positivos compensados por las fluctuaciones cambiarias negativas (véase la sección III).
2. Durante este período, la cartera de inversiones del FIDA arrojó resultados positivos y registró una tasa neta de rendimiento del 0,91 %, que se tradujo en unos ingresos en concepto de inversiones de USD 13,3 millones, una vez deducidas todas las comisiones relacionadas con las inversiones. La exposición a la cartera de deuda (del Estado) de mercados emergentes sigue contribuyendo positivamente a los resultados de las inversiones, junto con las carteras de créditos mundiales y de bonos indizados en función de la inflación (véase la sección V).

## II. Examen de la declaración sobre la política de inversiones

3. La próxima revisión anual de la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA se presentará a la Junta Ejecutiva en su 116<sup>o</sup> período de sesiones de diciembre de 2015 para que proceda a su aprobación.
4. El FIDA ya ha puesto en marcha el proceso de revisión al encargar un análisis de la estrategia de inversiones para volver a evaluar la idoneidad de la distribución actual de los activos, prestando siempre especial atención a mitigar la posibilidad de unos resultados negativos y, al mismo tiempo, respaldar la creciente demanda de liquidez del FIDA en vista del aumento previsto de los desembolsos en los próximos años.

## III. Distribución de activos

5. Durante el primer trimestre de 2015, el valor en dólares estadounidenses de la cartera de inversiones aumentó en un monto equivalente a USD 20,9 millones. Este aumento fue el resultado de entradas netas por un valor de USD 84,2 millones y unos ingresos en concepto de inversiones netos por el monto de USD 13,3 millones, compensados parcialmente por unas fluctuaciones cambiarias negativas de USD 76,6 millones.

---

<sup>4</sup> 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.

**Cuadro 1**  
**Variaciones que influyeron en la distribución de los activos dentro de la cartera durante el primer trimestre de 2015**  
 (en equivalente de miles de USD)

|  | <i>Efectivo para operaciones<sup>a</sup></i> | <i>Cartera estratégica mundial</i> | <i>Cartera de activo y pasivo</i> | <i>Bonos del Estado mundiales</i> | <i>Cartera de créditos mundiales</i> | <i>Bonos mundiales indizados en función de la inflación</i> | <i>Bonos de deuda de mercados emergentes</i> | <i>Total</i>     |
|--|--|------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|---|--|------------------|
| <b>Saldo de apertura (31 de diciembre de 2014)</b>               | <b>55 847</b>                                | <b>280 749</b>                     | <b>-</b>                          | <b>515 232</b>                    | <b>254 158</b>                       | <b>355 301</b>  | <b>223 997</b>                               | <b>1 685 284</b> |
| Ingresos netos en concepto de inversiones <sup>b</sup>           | (8)  | 1 043                              | 6                                 | 292                               | 2 810                                | 4 288   | 4 900  | 13 331           |
| Transferencias debidas a asignaciones                            | 29 130                                       | 20 870                             | -                                 | (25 000)                          | -                                    | (25 000)  | -  | -                |
| Transferencias debidas a asignaciones para gastos                | (828)  | 45                                 | -                                 | 234                               | 154                                  | 201   | 194  | -                |
| Flujos netos <sup>c</sup>  | (29 733)                                     | -                                  | 113 905                           | -                                 | -                                    | -   | -  | 84 172           |
| Fluctuaciones cambiarias   | (2 577)                                      | (12 429)                           | (6 505)                           | (27 028)                          | (8 732)                              | (16 600)  | (2 717)                                      | (76 588)         |
| <b>Saldo de cierre (31 de marzo de 2015)</b>                     | <b>51 831</b>                                | <b>290 278</b>                     | <b>107 406</b>                    | <b>463 730</b>                    | <b>248 390</b>                       | <b>318 190</b>  | <b>226 374</b>                               | <b>1 706 199</b> |
| Distribución real de los activos (porcentaje)                    | 3,0  | 17,0                               | 6,3                               | 27,2                              | 14,6                                 | 18,6  | 13,3   | 100,0            |
| Distribución de los activos según las inversiones (porcentaje)   | 6,6  | 15,9                               | 6,3                               | 33,7                              | 9,4                                  | 18,7  | 9,4  | 100,0            |
| <b>Diferencia en la distribución de los activos (porcentaje)</b> | <b>(3,6)</b>                                 | <b>1,1</b>                         | <b>-</b>                          | <b>(6,5)</b>                      | <b>5,2</b>                           | <b>(0,1)</b>  | <b>3,9</b>                                   | <b>-</b>         |

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

<sup>b</sup> Los ingresos en concepto de inversiones se presentan de forma más detallada en el cuadro 2.

<sup>c</sup> 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.

6. Durante el período, se transfirió un monto de USD 25,0 millones desde la cartera de bonos del Estado mundiales y la de bonos indizados en función de la inflación a la cartera de efectivo para operaciones para cubrir las necesidades de desembolso.
7. En febrero de 2015, la cartera de activo y pasivo se financió mediante un préstamo obtenido del Banco de Desarrollo (KfW) por el monto de EUR 100,0 millones, equivalentes a USD 107,4 millones al 31 de marzo de 2015. La cartera se contabiliza aquí en dólares de los Estados Unidos con las fluctuaciones cambiarias pertinentes, pero los fondos se mantienen en euros, es decir, la moneda en que se recibieron, y se represtarán en euros para evitar cualquier riesgo cambiario.
8. La cartera de bonos diversificados de renta fija mundiales se ha rebautizado como cartera de créditos mundiales de conformidad con el mandato y el tipo de inversiones actuales.

## IV. Ingresos en concepto de inversiones

9. Durante el primer trimestre de 2015 los ingresos netos en concepto de inversiones ascendieron a USD 13,3 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.

Cuadro 2

**Desglose de los ingresos en concepto de inversiones por clase de activos durante el primer trimestre de 2015**  
(en equivalente de miles de USD)

|   | <i>Cartera de efectivo para operaciones</i> | <i>Cartera estratégica mundial</i> | <i>Cartera de activo y pasivo</i> | <i>Bonos del Estado mundiales</i> | <i>Cartera de créditos 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                        | 25  | 1 219                              | 6                                 | 1 360                             | 1 965                                | 619   | 2 560  | 7 754         |
| Ganancias/(pérdidas) realizadas en valor de mercado                                   | -   | -                                  | -                                 | (2 691)                           | 973                                  | (640)   | (1 443)                                      | (3 801)       |
| Ganancias no realizadas en valor de mercado   | -   | -                                  | -                                 | 1 857                             | 26                                   | 4 510   | 3 977  | 10 370        |
| Amortización <sup>a</sup>   | -   | (131)                              | -                                 | -                                 | -                                    | -   | -  | (131)         |
| <b>Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones</b>                    | <b>25</b>                                   | <b>1 088</b>                       | <b>6</b>                          | <b>526</b>                        | <b>2 964</b>                         | <b>4 489</b>  | <b>5 094</b>                                 | <b>14 192</b> |
| Comisiones de los administradores de inversiones                                      | -   | -                                  | -                                 | (140)                             | (113)                                | (151)   | (156)  | (560)         |
| Derechos de custodia/cargos por servicios bancarios                                   | (33)  | (10)                               | -                                 | (39)                              | (13)                                 | (13)  | (12)   | (120)         |
| Comisiones por asesoramiento financiero y otras comisiones por gestión de inversiones | -   | (35)                               | -                                 | (55)                              | (28)                                 | (37)  | (26)   | (181)         |
| <b>Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones</b>                  | <b>(8)</b>                                  | <b>1 043</b>                       | <b>6</b>                          | <b>292</b>                        | <b>2 810</b>                         | <b>4 288</b>  | <b>4 900</b>                                 | <b>13 331</b> |

<sup>a</sup> 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.

## V. Tasa de rendimiento

10. 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 VIII.E.).
11. La cartera de inversiones generó un rendimiento durante el primer trimestre de 2015 del 0,91 %, una vez deducidos todos los gastos relacionados con las inversiones, en comparación con un índice de referencia del 0,67 % para ese mismo período.

Cuadro 3

**Resultado del primer trimestre de 2015 comparado con el índice de referencia junto con los resultados trimestrales correspondientes a 2014, a efectos de comparación**  
(porcentajes en monedas locales)

|  | <i>Resultados trimestrales de 2014</i> |                          |                         |                         | <i>Primer trimestre 2015</i> |                             |                   |
|--|--|--------------------------|-------------------------|-------------------------|------------------------------|-----------------------------|-------------------|
|  | <i>Primer trimestre</i>                | <i>Segundo trimestre</i> | <i>Tercer trimestre</i> | <i>Cuarto trimestre</i> | <i>Efectivo</i>              | <i>Índice de referencia</i> | <i>Diferencia</i> |
| Efectivo para operaciones  | 0,04                                   | 0,06                     | 0,01                    | 0,01                    | <b>0,04</b>                  | <b>0,04</b>                 | <b>0,00</b>       |
| Cartera estratégica mundial                                      | 0,51                                   | 0,43                     | 0,43                    | 0,42                    | <b>0,41</b>                  | <b>0,33</b>                 | <b>0,08</b>       |
| Cartera de activo y pasivo*                                      | n. d.                                  | n. d.                    | n. d.                   | n. d.                   | <b>0,01</b>                  | <b>0,00</b>                 | <b>0,01</b>       |
| Bonos del Estado mundiales                                       | 0,14                                   | 0,25                     | 0,24                    | 0,14                    | <b>0,21</b>                  | <b>0,18</b>                 | <b>0,03</b>       |
| Cartera de créditos mundiales                                    | 1,97                                   | 1,89                     | 0,63                    | 1,52                    | <b>1,44</b>                  | <b>1,56</b>                 | <b>(0,12)</b>     |
| Bonos mundiales indizados en función de la inflación             | 1,26                                   | 2,45                     | (0,84)                  | (0,51)                  | <b>1,38</b>                  | <b>1,13</b>                 | <b>0,25</b>       |
| Bonos de deuda de mercados emergentes                            | 4,16                                   | 4,17                     | 0,05                    | 0,82                    | <b>2,35</b>                  | <b>2,16</b>                 | <b>0,19</b>       |
| <b>Tasa de rendimiento bruta (excluidas las comisiones)</b>      | <b>1,03</b>                            | <b>1,32</b>              | <b>0,03</b>             | <b>0,33</b>             | <b>0,96</b>                  | <b>0,72</b>                 | <b>0,24</b>       |
| <b>Tasa de rendimiento neta (incluidas todas las comisiones)</b> | <b>0,99</b>                            | <b>1,28</b>              | <b>(0,00)</b>           | <b>0,29</b>             | <b>0,91</b>                  | <b>0,67</b>                 | <b>0,24</b>       |

\* La cartera de activo y pasivo se financió el 19 de febrero de 2015 y el resultado se muestra desde esa fecha.

12. 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 2011 a 2014 frente al índice de referencia, con fines de comparación**  
(porcentajes en monedas locales)

|   | <i>2014</i>     |                             | <i>2013</i>     |                             | <i>2012</i>     |                             | <i>2011</i>     |                             |
|---|-----------------|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|
|   | <i>Efectivo</i> | <i>Índice de referencia</i> |
| Efectivo para operaciones                                   | 0,11            | 0,11                        | 0,07            | 0,07                        | 0,12            | 0,12                        | 0,56            | 0,56                        |
| Cartera estratégica mundial                                 | 1,80            | 1,44                        | 2,13            | 1,94                        | 3,41            | 2,94                        | 2,91            | 3,56                        |
| Bonos del Estado mundiales                                  | 0,77            | 0,42                        | 0,34            | 0,16                        | 1,63            | 1,51                        | 2,42            | 2,36                        |
| Cartera de créditos mundiales                               | 6,13            | 5,37                        | (0,04)          | (0,32)                      | 4,31            | 3,46                        | 7,28            | 7,67                        |
| Bonos mundiales indizados en función de la inflación        | 2,35            | 2,05                        | (4,23)          | (3,99)                      | 4,73            | 6,13                        | 6,97            | 6,84                        |
| Bonos de deuda de mercados emergentes                       | 9,44            | 9,10                        | (7,49)          | (6,54)                      | 6,01            | 4,83                        | n. d.           | n. d.                       |
| <b>Tasa bruta de rendimiento (excluidas las comisiones)</b> | <b>2,74</b>     | <b>2,24</b>                 | <b>(0,95)</b>   | <b>(0,83)</b>               | <b>3,28</b>     | <b>3,16</b>                 | <b>4,01</b>     | <b>4,13</b>                 |
| <b>Tasa neta de rendimiento (incluidas las comisiones)</b>  | <b>2,58</b>     | <b>2,08</b>                 | <b>(1,11)</b>   | <b>(0,99)</b>               | <b>3,11</b>     | <b>2,99</b>                 | <b>3,82</b>     | <b>3,94</b>                 |

Cuadro 5

**Valores históricos de los resultados de la cartera y los índices de referencia del FIDA según un promedio móvil anual**  
(porcentajes en monedas locales)

|  | <i>Un año</i> | <i>Tres años</i> | <i>Cinco años</i> |
|--|---------------|------------------|-------------------|
| Resultado neto de la cartera             | 2,49          | 1,63             | 2,28              |
| Resultados de referencia preestablecidos | 1,92          | 1,32             | 2,16              |
| <b>Rendimiento</b>                       | <b>0,57</b>   | <b>0,31</b>      | <b>0,12</b>       |

13. En el cuadro 5 *supra* se presentan los valores históricos a largo plazo de los resultados netos de la cartera del FIDA en comparación con los índices de referencia preestablecidos.

## VI. Medición de riesgos

14. De conformidad con la declaración sobre la política de inversiones del FIDA, 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 a continuación. Además, en los subapartados A, D, E y F se presentan otros indicadores de riesgo.

### A. Riesgo de mercado: duración

15. La duración es una medida de la sensibilidad del precio (valor del principal) 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 normalmente 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 6

**Duración efectiva de la cartera de inversiones del FIDA y del índice de referencia al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de marzo de 2015**  
(duración en número de años)

|   | <i>31 de diciembre de 2014</i> |                             | <i>31 de marzo de 2015</i> |                             |
|---|--------------------------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|
|   | <i>Cartera</i>                 | <i>Índice de referencia</i> | <i>Cartera</i>             | <i>Índice de referencia</i> |
| Bonos del Estado mundiales  | 0,74                           | 0,97                        | 1,00                       | 1,02                        |
| Cartera de créditos mundiales   | 4,04                           | 4,57                        | 4,36                       | 4,57                        |
| Bonos mundiales indizados en función de la inflación  | 5,40                           | 5,19                        | 5,99                       | 5,33                        |
| Bonos de deuda de mercados emergentes   | 7,17                           | 6,98                        | 7,24                       | 7,46                        |
| <b>Cartera total (con inclusión de las tenencias hasta el vencimiento y el efectivo para operaciones)</b> | <b>2,93</b>                    | <b>2,54</b>                 | <b>2,89</b>                | <b>2,47</b>                 |

Nota. La duración de la cartera total disminuye a causa de la cartera estratégica mundial, que se mantiene hasta el vencimiento y, por lo tanto, no está sujeta a las fluctuaciones de los precios de mercado, y de las carteras de efectivo para operaciones y de activo y pasivo, que se mantienen en efectivo hasta el 31 de marzo de 2015.

16. En el caso de la cartera global, la duración fue de 2,89 años (2,93 años en 2014), lo cual representa una colocación prudente.

## B. Riesgo de mercado: valor en riesgo condicional

17. 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 5,0 % 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 50 000 en un año.

Cuadro 7

### CVaR de las clases de activos efectivas al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de marzo de 2015

(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<br>Nivel de presupuesto de la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA |
|---|---|---------------------|---|
|   | 31 de diciembre de 2014                             | 31 de marzo de 2015 |   |
| Bonos del Estado mundiales  | 0,87  | 1,00                | 4,00  |
| Cartera de créditos mundiales   | 4,46  | 4,61                | 15,00   |
| Bonos mundiales indizados en función de la inflación  | 5,74  | 6,69                | 9,00  |
| Bonos de deuda de mercados emergentes   | 9,99  | 8,68                | 27,00   |
| <b>Cartera total (con inclusión de las tenencias hasta el vencimiento y el efectivo para operaciones)</b> | <b>2,56</b>   | <b>2,51</b>         | <b>6,00</b>   |

18. El CVaR 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*

19. 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 8

### Coeficiente de error *ex ante* de la cartera de inversiones del FIDA al 31 de diciembre de 2014 y marzo de 2015

(porcentajes)

|  | Cartera de inversiones efectiva |                     | Nivel de presupuesto de la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA |
|--|---------------------------------|---------------------|--|
|  | 31 de diciembre de 2014         | 31 de marzo de 2015 |  |
| Bonos del Estado mundiales                           | 0,37                            | 0,48                | 1,50   |
| Cartera de créditos mundiales                        | 0,94                            | 0,75                | 3,00   |
| Bonos mundiales indizados en función de la inflación | 0,45                            | 0,59                | 2,50   |
| Bonos de deuda de mercados emergentes                | 1,19                            | 0,82                | 4,00   |

20. 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

21. 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 9

### Composición de la cartera de inversiones por calificación crediticia<sup>a</sup> al 31 de marzo de 2015 (en equivalente de miles de USD)

| <i>Cartera de efectivo para operaciones</i> | <i>Cartera estratégica mundial</i> | <i>Cartera de activo y pasivo</i> | <i>Bonos del Estado mundiales</i> | <i>Cartera de créditos mundiales</i> | <i>Bonos mundiales indizados en función de la inflación</i> | <i>Bonos de deuda de mercados emergentes</i> | <i>Total</i>   | <i>%</i>         |              |
|---|------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|---|--|----------------|------------------|--------------|
| AAA   | -                                  | 67 710                            | -                                 | 300 706                              | 22 384  | 245 578                                      | -              | 636 378          | 37,3         |
| AA+/-                                       | -                                  | 74 636                            | -                                 | 127 963                              | 30 041  | 56 224                                       | 46 831         | 335 695          | 19,7         |
| A+/-  | -                                  | 34 564                            | -                                 | 24 421                               | 173 471   | 6 500  | 49 660         | 288 616          | 16,9         |
| BBB+/-                                      | -                                  | -                                 | -                                 | -                                    | 21 959  | -  | 125 996        | 147 955          | 8,7          |
| Efectivo <sup>b</sup>                       | 51 831                             | 129                               | 107 406                           | 11 933                               | 2 589   | 12 416                                       | 3 534          | 189 838          | 11,1         |
| Depósitos a plazo                           | -                                  | 113 239                           | -                                 | -                                    | -   | -  | -              | 113 239          | 6,6          |
| Ventas y compras pendientes <sup>c</sup>    | -                                  | -                                 | -                                 | (1 293)                              | (2 054)   | (2 528)                                      | 353            | (5 522)          | (0,3)        |
| <b>Total</b>                                | <b>51 831</b>                      | <b>290 278</b>                    | <b>107 406</b>                    | <b>463 730</b>                       | <b>248 390</b>  | <b>318 190</b>                               | <b>226 374</b> | <b>1 706 199</b> | <b>100,0</b> |

<sup>a</sup> 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.

<sup>b</sup> 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.

<sup>c</sup> 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

22. 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.
23. Al 31 de marzo de 2015, 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 1 678,1 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<sup>b</sup></i> | <i>Grupo del euro<sup>c</sup></i> | <i>Yen</i>     | <i>Libra esterlina</i> | <i>Total</i>     |
|--|---|-----------------------------------|----------------|------------------------|------------------|
| Efectivo e inversiones <sup>a</sup>                | 852 446   | 472 544                           | 92 194         | 181 183                | 1 598 367        |
| Pagarés  | 92 585  | 23 529                            | 24 724         | 25 302                 | 166 140          |
| Contribuciones por recibir de los Estados miembros | 54 587  | 39 853                            | -              | -                      | 94 440           |
| Menos: compromisos denominados en USD              | (180 839)   | -                                 | -              | -                      | (180 839)        |
| <b>Monto de activos netos</b>                      | <b>818 779</b>                                    | <b>535 926</b>                    | <b>116 918</b> | <b>206 485</b>         | <b>1 678 108</b> |
| Monto de activos netos (porcentaje)                | 48,8  | 31,9                              | 7,0            | 12,3                   | 100,0            |
| Composición de la cesta de DEG (porcentaje)        | 47,9  | 33,0                              | 7,3            | 11,8                   | 100,0            |
| <b>Diferencia (porcentaje)</b>                     | <b>0,9</b>  | <b>(1,1)</b>                      | <b>(0,3)</b>   | <b>0,5</b>             | <b>0,0</b>       |

<sup>a</sup> 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 426 000) y la cartera de activo y pasivo (por un monto equivalente a USD 107,4 millones). Esta última no está sujeta a la alineación con la cesta de monedas del DEG ya que se mantiene en euros de conformidad con los compromisos relativos a los préstamos.

<sup>b</sup> Incluye los activos en dólares australianos, canadienses y neozelandeses.

<sup>c</sup> Incluye los activos en francos suizos y coronas suecas, danesas y noruegas.

**F. Riesgo de liquidez: requisito de liquidez mínima**

24. El riesgo de liquidez del FIDA se aborda mediante el requisito de liquidez mínima. En la Política de liquidez del FIDA<sup>5</sup> 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.
25. Conforme a las hipótesis más recientes del modelo financiero del FIDA, en las que se incorporan los recursos disponibles para compromisos en 2014 según el principio de flujo de efectivo sostenible, el requisito de liquidez mínima se calcula en USD 608,0 millones,<sup>6</sup> monto que queda cubierto holgadamente por la cartera de inversiones del FIDA, cuyo saldo asciende a USD 1 706,2 millones (véase el cuadro 1).

<sup>5</sup> EB 2006/89/R.40

<sup>6</sup> EB 2014/113/R.15./Rev.1