



Invertir en la población rural

Junta Ejecutiva

136.º período de sesiones

Roma, 13 a 15 de septiembre de 2022

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer semestre de 2022

Signatura: EB 2022/136/R.38/Rev.1

Fecha: 13 de septiembre de 2022

Distribución: Pública

Original: Inglés

Para información

Medida: Se invita a la Junta Ejecutiva a que tome nota del informe sobre la cartera de inversiones del FIDA.

Preguntas técnicas:

Alvaro Lario

Vicepresidente Adjunto

Oficial Principal de Finanzas y Contralor Principal

Departamento de Operaciones Financieras

Correo electrónico: a.lario@ifad.org

Gulnara Yunusova

Directora y Tesorera

División de Servicios de Tesorería

Correo electrónico: g.yunusova@ifad.org

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer semestre de 2022

Resumen

1. Durante el primer semestre de 2022, la tasa neta de rendimiento¹ de la cartera de inversiones del FIDA fue de un 0,68 % negativo, con ingresos netos negativos en concepto de inversiones por valor de USD 12,179 millones. Al igual que el año pasado, los resultados de la cartera fueron inferiores al índice de referencia. Los resultados del tramo de inversión en dólares de los Estados Unidos fueron inferiores al índice de referencia en un 0,11 % (frente al 0,10 % inferior del año pasado), mientras que los del tramo de inversión en euros fueron inferiores al índice de referencia en un 0,96 % (frente al 0,28 % inferior del año pasado). El primer semestre de 2022 estuvo dominado por todo tipo de turbulencias en los mercados. Los mercados de bonos se vieron especialmente afectados por una volatilidad excepcionalmente alta (la tercera más alta registrada desde 1997), cifras inflacionarias elevadas y datos económicos débiles. Durante el primer semestre de 2022 han persistido factores determinantes de la inflación como los altos precios de los productos básicos derivados de la guerra de Ucrania y la presión sufrida por la cadena mundial de suministro como consecuencia de los rebotes de COVID-19. Las expectativas de subidas intensas de los tipos de interés en los Estados Unidos se materializaron, mientras que la suspensión del programa de compras de activos del Banco Central Europeo comportó un giro considerable en las políticas que elevó las previsiones de aumento de los tipos de interés esenciales. Durante esa época de tensión apreciable y alta volatilidad, los mercados han funcionado por lo general por debajo de lo previsto, y los activos de renta fija no han sido una excepción. La ampliación acusada y errática de los diferenciales de crédito correspondientes a los bonos supranacionales y de organismos soberanos y la persistencia de sus niveles elevados han desembocado en la insuficiencia de resultados observada en las carteras del FIDA, debida al predominio de sus inversiones en este tipo de activos.
2. El valor de la cartera de inversiones en dólares de los Estados Unidos se incrementó en USD 444 millones, pasando de USD 1 405 millones al 31 de diciembre de 2021 a USD 1 849 millones al 30 de junio de 2022. El principal factor que subyace a este aumento fueron las entradas netas de USD 473,2 millones, suma contrarrestada levemente por unos ingresos netos negativos en concepto de inversiones de USD 12,2 millones y salidas derivadas de las fluctuaciones cambiarias.
3. En cuanto a los parámetros de medición del riesgo, el valor en riesgo condicional (CVaR) de la cartera aumentó del 0,30 % al 0,55 % en el primer semestre de 2022². El indicador se mantuvo dentro del nivel de tolerancia al riesgo del 3 % definido en la Declaración sobre la Política de Inversiones. A continuación se muestran otros niveles relacionados con el riesgo de la cartera al 30 de junio de 2022:

¹ La tasa neta de rendimiento calculada por el depositario, Northern Trust, constituye una medición de los resultados equivalente a la tasa interna de rendimiento después de tener en cuenta las comisiones y el interés devengado.

² El CVaR de la cartera de activos líquidos del FIDA se calcula como CVaR con un nivel de confianza del 95 % a un año, tal como se define en la Declaración sobre la Política de Inversiones y en las directrices de inversión. Durante el segundo trimestre de 2021, como parte de la debida diligencia de la División de Servicios de Tesorería, se habían revisado los cálculos realizados por el depositario para establecer el CVaR y las mediciones del riesgo. La conclusión de esa revisión fue que la metodología y las hipótesis aplicadas por el depositario no reflejaban plenamente el riesgo real para la cartera de inversiones del FIDA. En consecuencia, a partir del segundo trimestre de 2021, las cifras notificadas en el presente informe procederán de la solución Bloomberg PORT, herramienta establecida de forma general para medir el riesgo.

- El nivel de duración de la cartera decreció de 0,20 a 0,12 años, y
 - las inversiones de renta fija se colocaron en su totalidad en instrumentos con calificación de inversión no especulativa, es decir, A- y superiores (la proporción de AA- y superiores es del 84,4 %).
4. En términos generales, la gestión de riesgos de la cartera de inversiones no registró incumplimientos de los niveles de tolerancia al riesgo, definidos en la Declaración sobre la Política de Inversiones.

Cuadro 1

Principales variaciones en la cartera durante el primer semestre de 2022

	<i>Primer semestre de 2022</i>	<i>Cuarto trimestre de 2021</i>
Tamaño de la cartera (en miles de USD)	1 848 828	1 404 686
Ingresos netos en concepto de inversiones (en miles de USD)	(12 179)	2 919
Tasa neta de rendimiento (%)	(0,68)	0,16
Duración	0,12	0,20
CVaR histórico a 1 año (%)	0,56	0,30

I. Condiciones del mercado

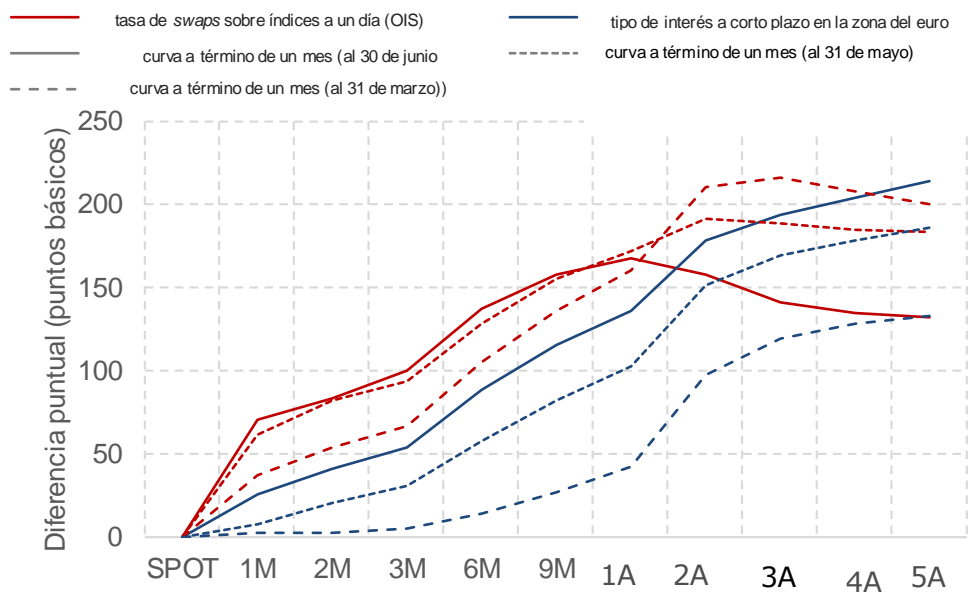
1. La inflación y la ralentización del empuje económico siguieron siendo los temas predominantes en el segundo trimestre del año. Las cifras del índice de precios al consumidor (IPC) y el índice armonizado de precios al consumo (IPCA) registraron niveles superiores al 8 % tanto para Alemania³ como para los Estados Unidos⁴ respectivamente, con lo cual se volvieron a alcanzar los niveles más altos de los últimos 40 años. La inflación sigue estando determinada fundamentalmente por los altos precios de los productos en el marco de la incertidumbre que rodea a la guerra de Ucrania. Además, los brotes recurrentes de la COVID-19 en China han añadido presión a la recuperación de las cadenas mundiales de suministro. Los precios del petróleo rondaron los USD 110 por barril después de que la Unión Europea diera a conocer sus planes de reducir para fin de año en un 90 % las importaciones de petróleo de la Federación de Rusia y se conociera que está previsto que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) Plus restaure gradualmente el suministro.
2. Sorprendió la regresión de los datos económicos mundiales observada en los Estados Unidos y la zona del euro, circunstancia que alimentó el miedo a la recesión. La estimación del PIB del Banco de la Reserva Federal de Atlanta para el primer semestre se revisó a la baja hasta situarla en niveles negativos (-1 %), mientras que el Índice de nuevos pedidos del ISM cayó por debajo de 50, lo cual es indicio de debilidad en la actividad económica. Los indicadores del mercado de trabajo se mantuvieron resilientes y ofrecieron cierto alivio en medio de las publicaciones de datos teñidas de pesimismo. En la zona del euro, la incertidumbre sostenida de los consumidores, sumada a las presiones sufridas por los precios y los desafíos para las cadenas de suministro, siguió lastrando la perspectiva económica. El indicador de pedidos manufactureros fue el más bajo registrado desde febrero de 2021, en medio de la pandemia, y apenas superaba el umbral expansivo de 50, mientras que el índice de crecimiento económico del Centro de Investigaciones Económicas Europeas de Leibniz (ZEW) registró su punto más bajo desde 2011.
3. El Sistema de la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos de América elevó en 75 puntos básicos el tipo de interés oficial en junio, frente a las expectativas de 25 puntos básicos, hasta situarlo en un intervalo que va del 1,5 % al 1,75 %. Los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto indicaron que podrían registrarse nuevos repuntes de los tipos de interés igualmente altos. Entretanto, el Banco Central Europeo (BCE) suspendió su programa de compras de activos a fines de junio, lo cual allanó el camino a los primeros aumentos de los tipos desde 2011. Está previsto que estos aumentos representen para septiembre un nivel acumulado de 75 puntos básicos, mientras que un instrumento recién anunciado de lucha contra la fragmentación abordaría las distorsiones indebidas del rendimiento de los bonos del Estado no básicos. Muchos bancos centrales de mercados desarrollados y emergentes de otras partes siguieron ese ejemplo y elevaron sus tipos de interés esenciales.
4. En respuesta a esa evolución, las curvas de rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos y de los bonos del Estado europeos subieron, a raíz de lo cual los bancos centrales adoptaron políticas más agresivas. El rendimiento de los bonos del Estado europeos no básicos fue inferior al de los básicos, y los bonos del tesoro de Italia registraron los niveles de rendimiento más altos desde 2014. Los diferenciales de crédito correspondientes a los bonos supranacionales y de organismos públicos se ampliaron conforme a la actitud más amplia del mercado de aversión al riesgo tras los aumentos del rendimiento registrados en momentos anteriores del trimestre.

³ Alemania: El IPC para abril, mayo y junio fue del 7,8 %, el 8,7 % y el 8,2 %, respectivamente.

⁴ Estados Unidos: El IPCA para abril, mayo y junio fue del 8,3 %, el 8,6 % y el 9,1 %, respectivamente.

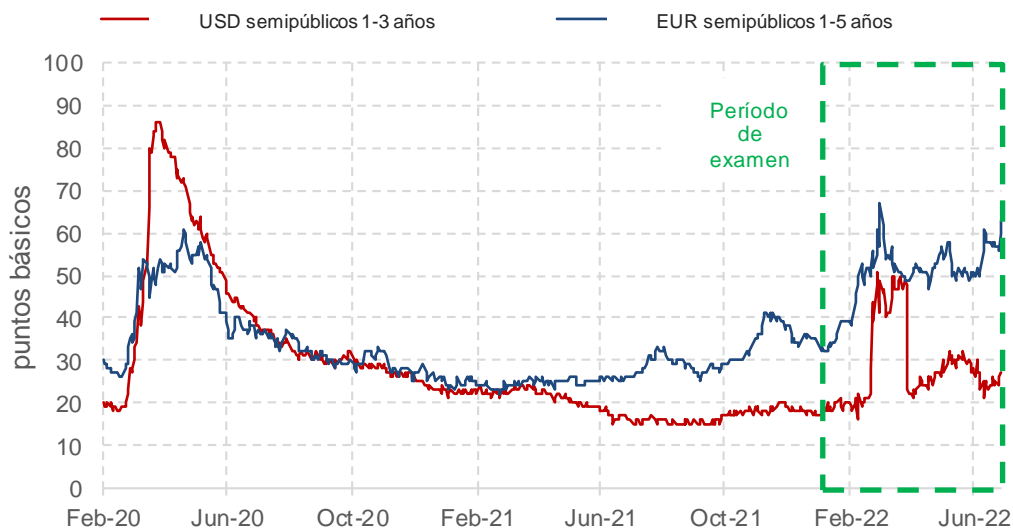
5. La persistencia de los niveles altos del rendimiento y la ampliación errática de los diferenciales de crédito correspondientes a los bonos supranacionales y de organismos públicos fueron los factores que más contribuyeron a que los resultados de las carteras del FIDA fueran inferiores a lo previsto. En consecuencia, el FIDA sigue gestionando las carteras de liquidez protegiendo esencialmente la duración a fin de mantener la resiliencia de la cartera en el curso de las normalizaciones de las políticas de los bancos centrales y frente a la posible evolución desfavorable de la economía mundial. El FIDA sigue ejerciendo la cautela ante los riesgos de deterioro debidos a una recesión económica y a un posible giro en las políticas de los bancos centrales.

Gráfico 1
Fijación de los precios en la FED y el Banco Central Europeo



Fuente: Bloomberg, HSBC.

Gráfico 2
Evolución del diferencial ajustado en función de las opciones en los bonos supranacionales y de organismos públicos, en dólares de los Estados Unidos y euros



Fuente: Bloomberg, índices de bonos ICE

II. Objetivos de la cartera

A. Tramos de la cartera

6. Tal como se especifica en la Declaración sobre la Política de Inversiones, la cartera de inversiones del FIDA se divide en diversos tramos con sus correspondientes objetivos específicos, según se detalla a continuación⁵:
- **Tramo de operación.** Facilita los pagos a corto plazo relativos a las operaciones o los gastos administrativos del FIDA con el fin de garantizar que se disponga de suficiente efectivo y equivalentes de efectivo para cumplir las obligaciones de pago inmediato.
 - **Tramo de liquidez.** Se utiliza para reponer los recursos del tramo de operación siempre que sea necesario y recibe los excedentes de saldo del tramo de operación. Garantiza la disponibilidad de suficientes instrumentos que puedan convertirse fácilmente en efectivo. Junto con el tramo de operación, garantiza que se cumplan los requerimientos de liquidez a corto plazo previstos e imprevistos.
 - **Tramo de inversión.** Permite al FIDA optimizar de manera prudente los rendimientos totales esperados de sus inversiones. Este tramo abarca los fondos que no se necesitan a corto plazo y que se supone que se desembolsarán a mediano plazo. Está compuesto por dos subcarteras: el tramo de inversión en euros y el tramo de inversión en dólares de los Estados Unidos.
7. El valor neto de los activos de la cartera por distribución de activos en los tramos anteriores se presenta en el cuadro 1.

Cuadro 1

Tramos de liquidez de la cartera al 30 de junio de 2022

Tramo	%	En millones de USD
Transacción	2,9	53,7
Liquidez	22,0	406,3
Inversiones	75,1	1 388,7
en EUR	25,1	464,2
En USD	50,0	924,6
Total	100,0	1 848,8

B. Principios ambientales, sociales y de gobernanza

8. Como inversionista responsable, el objetivo principal del Fondo es invertir en títulos cuyo emisor se adhiera, como mínimo, a los principios fundamentales de los derechos humanos, el trabajo, el medio ambiente y la lucha contra la corrupción. En consecuencia, el FIDA se adhiere a los Diez Principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, lo que significa que las inversiones deben cumplir el Pacto Mundial para considerarse admisibles.
9. En consonancia con la versión revisada de la Declaración sobre la Política de Inversiones⁶, se está procediendo a la aplicación de criterios de exclusión a las inversiones de conformidad con los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas a fin de excluir los valores emitidos por entidades relacionadas, entre otras cosas, con productos o servicios poco éticos, como las armas ilegales, el armamento, la extracción de carbón, la generación de energía a partir del carbón, el tabaco, el alcohol y el juego.

⁶ EB 2021/134/R.52.

10. Con sujeción a la disponibilidad de títulos emitidos en los mercados financieros y a los niveles de tolerancia al riesgo prescritos en la Declaración sobre la Política de Inversiones, el FIDA procura invertir en bonos verdes y otros bonos temáticos relacionados con cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza, entre ellos: títulos de entidades supranacionales; bonos soberanos y de organismos gubernamentales; bonos de empresas y títulos respaldados por activos en el mercado de bonos de impacto.
11. Durante el primer semestre de 2022 todos los valores nuevos adquiridos para la cartera de inversiones del FIDA cumplían estrictamente los mencionados principios ambientales, sociales y de gobernanza.

III. Asignación de la cartera

12. Durante el primer semestre de 2022, el valor de la cartera de inversiones aumentó USD 444,1 millones, algo que se debió principalmente a las entradas netas al tramo de inversión en dólares de los Estados Unidos. Ello se explica esencialmente por la conversión en efectivo de recursos básicos (contribuciones) y la emisión de dos colocaciones privadas durante ese primer semestre.

Cuadro 2

Factores que determinan la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer semestre de 2022

(en equivalente de miles de dólares de los Estados Unidos)

	Tramos de operación y liquidez ^a	Tramo de inversión en USD ^b	Tramo de inversión en EUR ^c	Otros ^d	Total
Saldo de apertura (31 de diciembre de 2021)	473 990	424 362	506 302	32	1 404 686
Ingresos netos en concepto de inversiones	(730)	(3 815)	(7 631)	(3)	(12 179)
Flujos netos ^e	(13 436)	504 015	(17 402)	1	473 178
Fluctuaciones cambiarias	(5 139)	-	(11 717)	-	(16 856)
Saldo de cierre (30 de junio de 2022)	454 685	924 562	469 552	30	1 848 828

^a El tramo de operación comprende el efectivo mantenido principalmente en los bancos comerciales. El tramo de liquidez comprende el efectivo depositado en bancos centrales y en el Banco de Pagos Internacionales. Los tramos combinados representan la antigua cartera de efectivo para operaciones.

^b El tramo de inversión en dólares de los Estados Unidos sustituye a la antigua cartera de activos líquidos mundiales.

^c El tramo de inversión en euros sustituye a la antigua cartera de activos y pasivos.

^d Los flujos de efectivo residuales de la cartera se cerraron en 2019, así como la partida en efectivo en renminbi chino.

^e Los flujos netos consisten en salidas relacionadas con los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones, reembolsos de los empréstitos y gastos administrativos, y en entradas procedentes de los reflujos de los préstamos, empréstitos y los cobros de las contribuciones de los Estados Miembros.

IV. Ingresos en concepto de inversiones

13. Los ingresos brutos en concepto de inversiones se situaron en USD 11,25 millones negativos en el primer semestre de 2022, mientras que los ingresos netos, incluidas todas las comisiones relacionadas con las inversiones, la custodia y el asesoramiento, así como los gastos bancarios, ascendieron a un monto negativo de USD 12,18 millones. En el cuadro 3 figura un resumen de los ingresos en concepto de inversiones durante el primer semestre de 2022, desglosados por cartera.

Cuadro 3

Desglose de los ingresos del FIDA en concepto de inversiones por cartera en el primer semestre de 2022

(en equivalente de miles de dólares de los Estados Unidos)

	<i>Tramos de operación y liquidez</i>	<i>Tramo de inversión en USD</i>	<i>Tramo de inversión en EUR</i>	<i>Otros</i>	<i>Total</i>
Ingresos en concepto de intereses y cupones	(647,0)	4 146,1	150,5	-	3 649,6
Ganancias/(pérdidas) realizadas en valor de mercado	-	(36,0)	20,0	-	(16,0)
Ganancias/(pérdidas) no realizadas en valor de mercado	-	(7 386,3)	(7 497,0)	-	(14 883,3)
Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones	(647,0)	(3 276,2)	(7 326,4)	-	(11 249,6)
Comisiones por gestión de las inversiones	-	-	-	-	-
Comisiones de custodia	(1,0)	(22,2)	(21,1)	(2,9)	(47,2)
Gastos bancarios	(82,4)	-	(0,4)	-	(82,8)
Comisiones por asesoramiento y otras comisiones relacionadas con las inversiones	-	(516,7)	(283,2)	-	(799,9)
Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones	(730,4)	(3 815,1)	(7 631,1)	(2,9)	(12 179,5)

V. Tasa de rendimiento

14. Según informó el depositario, Northern Trust, la cartera de inversiones del FIDA generó un rendimiento bruto negativo del 0,63 % en el primer semestre de 2022, mientras que el tramo de inversión en dólares de los Estados Unidos generó un rendimiento bruto negativo del 0,44 %, con lo que quedó por debajo del índice de referencia (ICE del Bank of America para los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de 0 a 1 año) en un 0,11 %. El tramo de inversión en euros generó un rendimiento bruto negativo de 1,51 % durante el mismo período, con lo que obtuvo un rendimiento negativo por exceso del 0,96 % respecto del índice de referencia (ICE del Bank of America para los bonos públicos de la zona del euro de 0 a 1 año con calificación AAA-AA). La tasa neta de rendimiento de toda la cartera de inversiones fue de un 0,68 % negativo⁷.

⁷ Para calcular la tasa de rendimiento de la cartera de inversiones en su conjunto y de cada uno de los tramos, Northern Trust aplica el método Dietz modificado, que sigue las mejores prácticas del mercado. La metodología se basa en un cálculo ponderado de los flujos de caja y se computa en moneda local.

Cuadro 4

Resultados trimestrales en 2021 y los dos trimestres primeros de 2022
(Porcentajes en monedas locales)

	<i>Resultados trimestrales de 2021 (acumulado hasta la fecha)</i>				<i>Resultados trimestrales de 2022 (acumulado hasta la fecha)</i>		
	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre	Cuarto trimestre	Primer trimestre	Segundo trimestre	<i>Rendimiento por exceso al 30/06/2022 (acumulado hasta la fecha)</i>
Tasa bruta de rendimiento							
Tramos de operación y liquidez	0,00	0,00	(0,05)	(0,13)	(0,06)	(0,08)	n. d.*
Tramo de inversión en USD	0,50	0,47	0,62	0,71	(0,32)	(0,44)	(0,11)
Tramo de inversión en EUR	(0,10)	0,06	0,23	0,20	(0,50)	(1,51)	(0,96)
Tasa bruta de rendimiento	0,08	0,16	0,28	0,28	(0,29)	(0,63)	n. d.
Tasa neta de rendimiento	0,00	0,07	0,17	0,16	(0,31)	(0,68)	n. d.

* Mientras que el tramo de operación no tiene un índice de referencia, sí que se utilizan índices de referencia para el tramo de liquidez. Para las tenencias denominadas en dólares de los Estados Unidos en el tramo de liquidez, el índice de referencia es el Índice ICE del Bank of America para los bonos del tesoro de los Estados Unidos de 0 a 1 año. Para las tenencias denominadas en euros en el tramo de liquidez, el índice de referencia es el índice ICE del Bank of America para los bonos de los gobiernos de la zona del euro de 0 a 1 año con una calificación AAA-AA. La División de Servicios de Tesorería implantará la división entre los tramos de operación y liquidez cuando se actualicen la plataforma de la oficina central y el sistema de gestión de tesorería (previsto para 2022/2023).

Cuadro 5

Media móvil de los resultados netos de la cartera del FIDA al 30 de junio de 2022
(Porcentajes en monedas locales)

	<i>En el año hasta la fecha</i>	<i>Un año</i>	<i>Tres años</i>	<i>Cinco años</i>
Resultados de la cartera	(0,68)	(0,60)	0,21	0,63

15. A efectos de comparación, en el cuadro 6 se presentan los resultados anuales durante los cuatro años anteriores.

Cuadro 6

Resultados anuales netos históricos comparados con los índices de referencia*
(Porcentajes en monedas locales)

	2022		2021		2020		2019		2018	
	Valor efectivo	Índice de referencia	Valor efectivo	Índice de referencia	Valor efectivo	Índice de referencia	Valor efectivo	Índice de referencia	Valor efectivo	Índice de referencia
Tramo de operación y liquidez	(0,10)	n. d.	(0,30)	n. d.	0,10	0,10	1,31	1,31	0,88	0,88
Tramo de inversión en USD	(0,50)	(0,33)	0,59	0,06	1,14	1,12	2,73	1,11	2,16	0,00
Tramo de inversión en EUR	(1,58)	(0,55)	0,09	(0,63)	0,13	0,16	1,22	0,17	(0,91)	0,21
Cartera estratégica mundial	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,93	0,62	2,22	1,02
Bonos de deuda pública mundiales	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	0,89	1,88
Cartera de créditos mundiales	-	-	-	-	n. d.	n. d.	3,65	4,72	0,00	0,90
Bonos mundiales indexados en función de la inflación	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	0,16	0,39
Bonos de deuda de mercados emergentes	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	(3,07)	(2,55)
Tasa bruta de rendimiento (excluidas las comisiones)	(0,63)	n. d.	0,28	n. d.	0,67	n. d.	2,22	n. d.	0,21	n. d.
Tasa neta de rendimiento (incluidas todas las comisiones)	(0,68)	n. d.	0,16	n. d.	0,55	n. d.	2,13	n. d.	0,09	n. d.

* En el cuadro figuran carteras antiguas que formaron parte de la cartera de inversiones del FIDA hasta 2019.

VI. Composición de la cartera por instrumento

16. En el cuadro 7 se muestra la composición de la cartera de inversiones por instrumento de inversión (siguiendo la clasificación de activos de Standard & Poor's) al 30 de junio de 2022.

Cuadro 7

Composición de la cartera de inversiones por instrumento al 30 de junio de 2022

	<i>Distribución efectiva de la cartera</i>	
	<i>Millones de USD</i>	<i>Distribución efectiva de la cartera (%)</i>
Soberanos, supranacionales y organismos	902,9	48,8
En efectivo	460,9	24,9
Instituciones financieras	343,1	18,6
Bonos de empresas	53,7	2,9
Titulizaciones con garantía soberana y de gobiernos locales	40,6	2,2
Derivados	47,9	2,6
Total	1 848,8	100

VII. Medición de riesgos

17. Las medidas empleadas a los efectos de presupuestación del riesgo que se detallan en la Declaración sobre la Política de Inversiones (la duración y el CVaR) se presentan en los subapartados A y B, a continuación. Los análisis del riesgo crediticio y el riesgo cambiario se presentan en los apartados C y D, respectivamente.

A. Riesgo de mercado: duración

18. La duración es una medida de la sensibilidad del precio de mercado de un título o valor de renta fija a una variación en la tasa de interés (expresado en número de años). Al 30 de junio de 2022, la duración de la cartera global era de 0,12 años, inferior, por lo tanto, a los 0,20 años comunicados en el último trimestre de 2021.

Cuadro 8

Duración efectiva de la cartera de inversiones del FIDA y los índices de referencia
(Años)

	<i>30 de junio de 2022</i>		<i>31 de diciembre de 2021</i>	
	<i>Cartera</i>	<i>Índice de referencia</i>	<i>Cartera</i>	<i>Índice de referencia</i>
Tramo de inversión en EUR	0,47	0,51	0,32	0,45
Tramo de inversión en USD	0,25	0,45	0,28	0,46
Cartera total (incluido el efectivo para operaciones)	0,12	n. d.	0,20	n. d.

Nota: La duración total de la cartera disminuye debido a que la cartera de efectivo para operaciones no está sujeta a las fluctuaciones de la tasa de interés. No se indica la duración del índice de referencia para la cartera en general, pues el tramo de operación carece de dicho índice.

B. Riesgo de mercado: valor en riesgo condicional

19. El CVaR es un parámetro de las pérdidas porcentuales que podría sufrir una cartera en condiciones de mercado extremas. El CVaR de la cartera de inversiones se calcula con un horizonte temporal de un año y un nivel de confianza del 95 %.
20. En la Declaración sobre la Política de Inversiones, el nivel máximo de riesgo de la cartera del FIDA se indica como un CVaR del 3,0 %. En junio de 2022, el CVaR del conjunto de la cartera fue del 0,55 %, un valor que se ajusta al nivel de riesgo aprobado en la Declaración sobre la Política de Inversiones y que se sitúa por encima del 0,30 % registrado en diciembre de 2021.

Cuadro 9

CVaR de los tramos del FIDA

(nivel de confianza del 95 % y porcentajes basados en simulaciones históricas a un año)

	CVaR a un año de la cartera efectiva de inversiones (en porcentaje)	
	30 de junio de 2022	31 de diciembre de 2021
Tramo de inversión en EUR	0,40	0,16
Tramo de inversión en USD	0,31	0,22
Cartera total (incluido el efectivo)*	0,55	0,30

* El CVaR de la cartera disminuye debido al componente de efectivo para operaciones de la cartera, cuyo CVaR es igual a cero. El CVaR de la cartera de activos líquidos del FIDA en su conjunto también incluye las correlaciones de todos los títulos dentro de los tramos.

C. Riesgo crediticio: análisis de la calificación crediticia

21. En la Declaración sobre la Política de Inversiones se establecen requisitos específicos para la colocación de los fondos del FIDA y se proporcionan directrices para la selección de las inversiones que deben realizarse en cumplimiento de esos requisitos. Como parte de las directrices sobre el riesgo crediticio, en la declaración se define el nivel de calificación mínimo para los activos invertidos, que se aplica a través del llamado "enfoque de la segunda mejor calificación". Este enfoque consiste en que la calificación que se compara con el nivel mínimo es la segunda mejor calificación asignada por Standard & Poor's, Moody's y Fitch.
22. Además, en la declaración se establece que el nivel mínimo de los títulos de renta fija debe ser, al menos, de A- (salvo en los títulos respaldados por activos, que debe ser de AAA). Como puede verse en el cuadro 10a, en cumplimiento de las directrices que se establecen en la Declaración sobre la Política de Inversiones, todas las inversiones en títulos de renta fija se colocaron en instrumentos con calificación de inversión no especulativa (es decir, títulos con una calificación AAA, AA+/- y A+/-) a fines de junio de 2022.

Cuadro 10a

Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias al 30 de junio de 2022

(En porcentajes, incluido el efectivo y los swaps)

	Tramos de operación y liquidez	Tramo de inversión en USD	Tramo de inversión en EUR	Total
AAA	0,0	17,0	1,3	18,4
AA+	0,0	3,4	0,9	4,3
AA	0,0	14,2	4,3	18,5
AA-	0,0	9,7	10,4	20,1
A+	0,0	3,0	3,6	6,6
A	0,0	1,0	1,4	2,5
A-	0,0	0,0	2,3	2,3
En efectivo	24,6	0,0	0,3	24,9
Swaps	0,0	1,7	0,9	2,6
Total	24,6	50,0	25,4	100,0

23. En la Declaración sobre la Política de Inversiones también se requiere que la proporción de títulos de renta fija (excluidos el efectivo y los swaps) en las categorías de calificación AA- y superiores represente, como mínimo, el 60 % del total de la cartera. Al 30 de junio de 2022, ese porcentaje era del 84,4 %, según se muestra en el cuadro 10b.

Cuadro 10b

Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias al 30 de junio de 2022
(En porcentajes, excluidos el efectivo y los swaps)

	Tramos de operación y liquidez	Tramo de inversión en USD	Tramo de inversión en EUR	Total acumulado
AAA	0,0	23,5	1,9	25,3
AA+	0,0	4,7	1,2	31,3
AA	0,0	19,5	5,9	56,7
AA-	0,0	13,3	14,3	84,4
A+	0,0	4,1	4,9	93,4
A	0,0	1,4	1,9	96,8
A-	0,0	0,0	3,2	100,0
Total	0,0	66,6	33,4	100,0

D. Riesgo cambiario: análisis de la composición monetaria

24. En cuanto a la metodología provisional aplicada para la alineación de monedas, y a fin de proteger el perfil de liquidez a corto plazo frente a las fluctuaciones cambiarias, el Fondo se asegura de que la composición monetaria de las entradas previstas se ajuste a las salidas en un horizonte temporal de 24 meses. En caso de que se produzcan descalces monetarios negativos (déficits de liquidez) superiores al 10 % del total de las salidas, serían necesarias posiciones de cobertura *ad hoc* para ayudar a reducir la exposición al riesgo cambiario por debajo del umbral del 10 %.
25. Las previsiones al 30 de junio de 2022 muestran que la composición monetaria del Fondo es adecuada para cubrir las salidas de fondos por monedas previstas para 24 meses.

Cuadro 11

Composición monetaria de los flujos de efectivo previstos para los próximos 24 meses al 30 de junio de 2022

(en equivalente de miles de dólares de los Estados Unidos)

Categoría	Grupo del CNY	Grupo del EUR	Grupo del GBP	Grupo del JPY	Grupo del USD	Total general
Entradas						
En efectivo	142	189 508	6 431	37	260 086	456 202
Inversiones	23	468 671	3	-	924 572	1 393 270
Contribuciones	65 914	333 068	1 783	50 654	345 558	796 977
Reembolsos previstos	66 151	234 656	46 986	40 110	309 079	696 982
Utilización de la deuda	-	70 785	-	-	423 333	494 118
Total de activos	132 230	1 296 688	55 203	90 801	2 262 628	3 837 550
Salidas						
Desembolsos previstos	(53 737)	(678 432)	(38 168)	(32 583)	(1 063 720)	(1 866 639)
Total previsto de gastos operacionales	-	(202 447)	-	-	(140 684)	(343 131)
Reembolso de la deuda y pago de intereses	-	(81 948)	-	-	(39 327)	(121 275)
Compromisos totales	(53 737)	(962 827)	(38 168)	(32 583)	(1 243 731)	(2 331 045)
Cobertura actual						
Compraventa de divisas a término	-	-	-	-	-	-
Total de coberturas	-	-	-	-	-	-
Déficit						
Déficit como porcentaje de los compromisos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

E. Riesgo de liquidez: requerimiento mínimo de liquidez

26. La política de liquidez indica el nivel de liquidez, sometido a tensión por un recorte en el caso de los activos menos líquidos, que el FIDA debe mantener en un momento cualquiera para hacer frente a los desembolsos de préstamos y donaciones y los reembolsos de la deuda programados para los siguientes 12 meses. Además, se delimita el nivel de liquidez fijado como objetivo, parámetro variable que se establece en un rango entre el 80 % y el 100 % de los flujos netos de efectivo en condiciones de tensión a 24 meses. Como se indica en la política, para alcanzar este nivel de liquidez fijado como objetivo será necesario adoptar un enfoque gradual durante varios años gracias a una planificación activa de la liquidez a largo plazo.
27. Al 30 de junio de 2022, el requerimiento mínimo de liquidez se situaba en USD 1 006 millones⁸.
28. El valor de los activos netos de la cartera de activos líquidos del FIDA, de USD 1 849 millones, y el valor del activo neto en condiciones de tensión, de USD 1 524 millones (recorte de liquidez del 17,57 %), superaban el requerimiento mínimo de liquidez previsto de USD 1 006 millones (coeficiente del requerimiento mínimo de liquidez del 152 %). El principal motivo es la concentración inicial de actividades de toma de préstamos con las que se financiarán los compromisos operacionales del FIDA en el curso de la FIDA12.

VIII. Administradores externos de inversiones

29. El nombramiento de los administradores externos de inversiones se formaliza mediante un contrato de administración de inversiones que se concierta con el FIDA. En estos contratos se indican las responsabilidades que les incumben.
30. El FIDA debe velar por que los administradores de inversiones seleccionados cumplan sus mandatos en el marco de las obligaciones contractuales expuestas en el correspondiente contrato de administración de inversiones, incluidas las directrices en materia de inversiones incorporadas en cada contrato.
31. Aunque este informe está destinado principalmente a informar sobre la cartera de inversiones del FIDA gestionada internamente, ahora se incorpora una sección dedicada a los administradores externos de inversiones de otras dependencias operacionales con el objetivo de poner al día a la Junta Ejecutiva sobre los resultados y el nivel de riesgo de las carteras de inversiones del Fondo Fiduciario del Plan de seguro médico después de la separación del servicio del FIDA (ASMCS) y del Programa de Asesoría y Administración de Reservas (RAMP) del Banco Mundial.
32. El Fondo Fiduciario del FIDA para el ASMCS lo administra externamente Payden & Rygel, que se coordina con el depositario del FIDA, Northern Trust, y con el Fondo a los efectos de la presentación de información sobre el cumplimiento, el rendimiento y los riesgos. Al 30 de junio de 2022, el valor de mercado de la cartera del Fondo Fiduciario del FIDA para el ASMCS ascendía a USD 84,6 millones, y en el primer semestre de 2022 se registró una tasa bruta de rendimiento negativa del 11,45 % (frente al 11,54 % negativo como índice de referencia)⁹. Según informó Payden & Rygel, al 30 de junio de 2022, el VaR histórico con nivel de confianza del 95 % se situó en el 5,28 % y la duración efectiva en 10 años.

⁸ En la actualidad, el requerimiento mínimo de liquidez se actualiza dos veces al año; la última actualización data del 1 de enero de 2022.

⁹ Se trata de un índice de referencia personalizado del FIDA denominado "ASMCS Global Agg Custom Index".

Cuadro 12

Resultados anuales brutos históricos comparados con los índices de referencia
(Porcentajes en monedas locales)

	2022		Seguimiento trienal		Seguimiento quinquenal	
	Valor efectivo	Índice de referencia	Valor efectivo	Índice de referencia	Valor efectivo	Índice de referencia
Fondo Fiduciario del FIDA para el ASMCS	(11,45)	(11,54)	(3,08)	(3,27)	(1,01)	(1,18)

33. Al 30 de junio de 2022, el 69,7 % de la cartera estaba asignada a bonos de crédito, como puede verse en el cuadro que figura a continuación.

Cuadro 13

Composición de la cartera del ASMCS por instrumento al 30 de junio de 2022

	<i>Distribución efectiva de la cartera</i>	
	Millones de USD	Distribución efectiva de la cartera (%)
Crédito	59,0	69,7
Gobierno	18,4	21,7
Mercados monetarios	2,6	3,0
En efectivo	2,3	2,7
Cuasi soberanos	1,0	1,2
Organismos	1,0	1,2
Bonos garantizados	0,3	0,3
Marcos emergentes	0,2	0,2
Total	84,6	100,0

34. Por último, la cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial ascendía a USD 164 millones al 30 de junio de 2022. Según la información brindada por el Banco Mundial, la cartera generó un rendimiento bruto negativo del 0,22 % en 2022, con lo que igualó el índice de referencia (ICE del Bank of America para los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de 0 a 1 año).

Cuadro 14

Resultados anuales brutos históricos comparados con los índices de referencia

	2022		A un año consecutivo		Desde el comienzo hasta la fecha	
	Valor efectivo	Índice de referencia	Valor efectivo	Índice de referencia	Valor efectivo	Índice de referencia
Cartera del FIDA de inversión en el RAMP del Banco Mundial	(0,22)	(0,33)	(0,21)	(0,34)	1,28	1,16

35. Según informó Northern Trust, al 30 de junio de 2022, el VaR histórico con nivel de confianza del 95 % se situó en el 0,35 % y la duración efectiva en 0,52 años.
36. En los cuadros 15 y 16 se muestran la distribución de activos y la contribución al riesgo de la cartera de inversiones del RAMP.

Cuadro 15

Composición de la cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial por instrumento al 30 de junio de 2022

	<i>Millones de USD</i>	<i>Distribución efectiva de la cartera (%)</i>
Gobierno soberano	107,4	65,5 %
Organismos	22,6	13,8 %
Bonos garantizados	17,9	10,9 %
Con garantía soberana	9,0	5,5 %
Supranacionales/multilaterales	4,4	2,7 %
Suficiente efectivo y equivalente de efectivo	2,5	1,5 %
Total	164,0	100,0

Cuadro 16

Contribución al riesgo de la cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial al 30 de junio de 2022

	<i>Contribución al riesgo</i>	
	<i>Duración de la cartera (meses)</i>	<i>Duración del índice de referencia (meses)</i>
USD		
Tasas de interés	4,8	5,4
Diferenciales	1,1	-

Glosario

Puntos básicos: Unidad de medida común para las tasas de interés y otros porcentajes en el ámbito financiero. Un punto básico equivale a una centésima de un 1 %, es decir, a 0,01 % o 0,0001. Los puntos básicos se utilizan para representar el cambio porcentual en un instrumento financiero.

Nivel de confianza: La probabilidad de que la institución mantenga su solvencia se deriva de la probabilidad, generalmente muy baja, de que las pérdidas excedan el capital disponible. Un nivel de confianza del 99,99 % significa que existe una probabilidad del 0,01 % de que las pérdidas sean superiores al capital disponible. El nivel de confianza está vinculado al apetito de riesgo de la institución y, en particular, a la calificación crediticia.

Valor en riesgo condicional (CVaR): También denominado "déficit previsto", el valor en riesgo condicional es un parámetro de la evaluación de riesgos que cuantifica el riesgo de cola de una cartera de inversiones. El CVaR se obtiene a partir de una media ponderada de las pérdidas "extremas" en la cola de la distribución de los posibles rendimientos, más allá del valor en el límite de riesgo.

Duración: Una medida de la sensibilidad del precio de un bono u otro instrumento de deuda a una variación en las tasas de interés.

ASG. Las normas ambientales, sociales y de gobernanza garantizan que se tiene en cuenta la inversión responsable al elegir las inversiones financieras.

Requerimiento mínimo de liquidez: Es el nivel de liquidez que el FIDA debe mantener en todo momento para cubrir al menos los próximos 12 meses de desembolsos de préstamos y donaciones, así como los reembolsos de vencimientos de la deuda durante ese período, a fin de garantizar la continuidad de sus operaciones de desarrollo.

Método Dietz modificado: Un método empleado para calcular la tasa de rendimiento de una cartera de inversiones. Se basa en un cálculo ponderado de los flujos de caja que sigue las mejores prácticas del mercado. Es el método utilizado por el custodio del FIDA (Northern Trust) para calcular la tasa de rendimiento de la cartera de inversiones del Fondo.

Nivel de liquidez fijado como objetivo: El objetivo de liquidez se establece conforme a un rango de entre el 80 % y el 100 % de los futuros flujos de efectivo netos a 24 meses. Los flujos de caja en condiciones de tensión se calculan sobre la base de supuestos que consideran la disminución de las entradas de efectivo, como la falta de nuevos préstamos y el retraso en el pago de las contribuciones y los reembolsos de los préstamos, o supuestos que consideran un aumento de las salidas de efectivo, como la necesidad de aumentar los desembolsos por encima de los niveles previstos o de proporcionar pequeñas cantidades de financiación anticíclica cuando los donantes y los prestatarios no tienen acceso a financiación propia.

Diez Principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas: Los Diez Principios se derivan de: la Declaración Universal de Derechos Humanos, la Declaración de la Organización Internacional del Trabajo relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo, la Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo y la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción¹⁰.

¹⁰ <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.