



Invertir en la población rural

## Junta Ejecutiva

138.º período de sesiones

Roma, 10 y 11 de mayo de 2023

---

# Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a 2022

---

Signatura: EB 2023/138/R.21

Fecha: 30 de marzo de 2023

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:

**Gulnara Yunusova**

Directora y Tesorera

División de Servicios de Tesorería

Correo electrónico: g.yunusova@ifad.org

**Sheila Codamus-Platel**

Oficial Superior de Tesorería, Gestión de Inversiones

División de Servicios de Tesorería

Correo electrónico: s.codamus-platel@ifad.org

---

## Resumen

1. En 2022, la tasa neta de rendimiento positivo<sup>1</sup> de la cartera de inversiones del FIDA fue del 0,28 %, con unos ingresos netos positivos en concepto de inversiones de USD 888 000. En general, la cartera siguió superando el índice de referencia. El tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos superó el índice de referencia en un 0,12 % (frente a un 0,53 % en 2021). Sin embargo, el tramo prudencial en euros fue inferior al índice de referencia en un 0,13 % (cuando en 2021 lo había superado en un 0,72 %). El año 2022 planteó dificultades a la mayoría de las economías y mercados. En particular, el segmento de renta fija sufrió pérdidas acusadas. Los mercados estuvieron sujetos a una volatilidad excepcionalmente alta, una inflación elevada y datos económicos negativos. El primer semestre de 2022 estuvo marcado por el alto precio de los productos básicos, debido a la guerra en Ucrania y a las dificultades que encontró la cadena mundial de suministro como consecuencia de la persistencia de los brotes de COVID-19. Surgieron miedos inflacionarios, y los bancos centrales reorientaron su perspectiva normativa hacia una mayor restricción ante unas cifras de la inflación que llevaban decenios sin verse. Siguiendo el ejemplo del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, otros muchos bancos centrales, entre ellos el Banco Central Europeo (BCE), impusieron subidas pronunciadas de sus tasas de interés esenciales, con lo cual los mercados se reorientaron hacia la retórica y los datos económicos de los bancos centrales en el segundo semestre de 2022. A raíz de la incertidumbre en torno a la posible reacción de los encargados de formular políticas ante estas dificultades, se registraron niveles muy altos de volatilidad y tensión de los mercados.
2. En consecuencia, los mercados han funcionado por lo general por debajo de lo previsto, y los activos de renta fija no han sido una excepción. Los diferenciales de crédito se ampliaron de forma notable y persistente en todos los sectores hasta convertirse en la principal fuente de los resultados negativos registrados por la cartera, cuyas inversiones corresponden esencialmente a bonos subsoberanos, supranacionales y de organismos públicos. La consiguiente reorientación de las curvas de rendimiento de los bonos hacia niveles acusadamente más altos tuvo escasa repercusión en la cartera a causa de su estrategia de corta duración. El euro se depreció considerablemente frente al dólar de los Estados Unidos y alcanzó la paridad por un período continuo a lo largo del año. A fines de 2022 la actitud ante el riesgo mejoró levemente en los Estados Unidos como consecuencia de datos económicos más positivos. Sin embargo, la desigualdad de los datos económicos de la zona del euro y la demora en la función de reacción del BCE han sido motivo del bajo rendimiento parcial observado en la cartera del FIDA en euros frente a la cartera en dólares de los Estados Unidos a fines de 2022.
3. El valor de la cartera de inversiones en dólares de los Estados Unidos se incrementó en USD 40 millones, pasando de USD 1 405 millones al 31 de diciembre de 2021 a USD 1 445 millones al 31 de diciembre de 2022. El principal factor que explica este aumento fueron las entradas netas por valor de USD 69,0 millones y, en menor medida, los ingresos netos positivos en concepto de inversiones. Ese incremento quedó contrarrestado en parte por la pérdida no realizada generada por fluctuaciones cambiarias negativas por valor de USD 29,2 millones.

---

<sup>1</sup> 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.

4. En cuanto a los parámetros de medición del riesgo, el valor en riesgo condicional (CVaR) de la cartera aumentó del 0,30 % al 0,82 % en 2022<sup>2</sup>. 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 31 de diciembre de 2022:
- El nivel de duración de la cartera permaneció en 0,20 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 84,2 %).
5. 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 en 2022**

	<i>Cuarto trimestre de 2022</i>	<i>Cuarto trimestre de 2021</i>
Tamaño de la cartera (en miles de USD)	1 445 452	1 404 686
Ingresos netos en concepto de inversiones (en miles de USD)	888	2 919
Tasa neta de rendimiento (%)	0,28	0,16
Duración	0,20	0,20
CVaR histórico a 1 año (%)	0,82	0,30

6. La cartera demostró resiliencia en el curso de las normalizaciones de las políticas de los bancos centrales y condiciones desfavorables de los mercados, a raíz de lo cual registró un rendimiento positivo neto de la cartera del 0,28 %. En virtud de su política de protección de la duración, los aumentos generales del rendimiento tuvieron una repercusión limitada en los resultados de la cartera. Sin embargo, la ampliación persistente y errática de los diferenciales de crédito siguieron planteando dificultades para la cartera, especialmente al tramo expresado en euros, lo cual contribuyó a las diferencias en los resultados entre la cartera en dólares de los Estados Unidos y la cartera en euros: la primera terminó el año con un exceso de rendimiento positivo del 0,12 % y la segunda con un exceso de rendimiento negativo del 0,13 % en relación con sus respectivos índices de referencia. De cara al futuro, el FIDA actuará con prudencia en relación con el momento en que los bancos centrales invierten la marcha de sus políticas y con los riesgos adversos derivados de una posible recesión económica.

<sup>2</sup> 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. Las cifras notificadas en el presente informe procederán de la solución Bloomberg PORT, herramienta ampliamente adoptada para medir el riesgo.

# Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a 2022

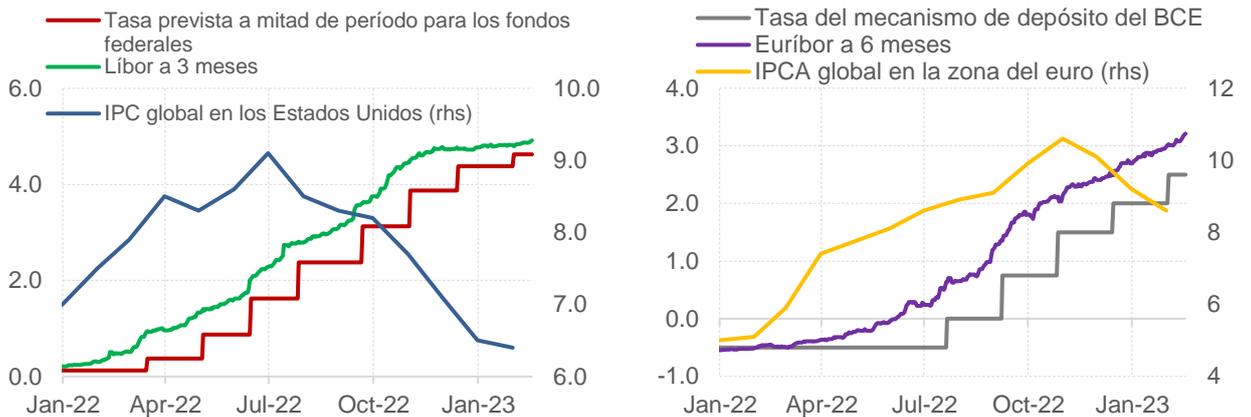
## I. Condiciones del mercado

1. El incremento generalizado de la inflación básica y la normalización de las políticas de los bancos centrales acabaron siendo los temas más destacados de 2022. La inflación y los precios de los productos básicos se dispararon como consecuencia de la guerra en Ucrania, y los brotes recurrentes de COVID-19 en China supusieron una presión añadida a la recuperación de la cadena mundial de suministro. La inflación global en los Estados Unidos registró en junio su máximo de los últimos 40 años, del 9,05 %, mientras que en la zona del euro la inflación global, del 10,6 % en noviembre, fue la más alta registrada en la historia del euro.
2. La mayoría de los bancos centrales se sumaron a lo largo del año a la retórica agresiva, y el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos impulsó la normalización de las políticas monetarias mundiales, a raíz de lo cual se observaron aumentos de las tasas esenciales superiores a lo previsto. La Reserva Federal elevó en 425 puntos básicos la tasa de interés, lo cual en muchos casos supuso una sorpresa al alza para los mercados. En su retórica antepuso la inflación al crecimiento y el empleo a pesar de su mandato doble, a fin de mantener algún tiempo las tasas de interés en un entorno restringido. La desigualdad de los datos económicos, el miedo a una recesión económica y el menor ritmo al que la Reserva Federal elevó las tasas en el tercer trimestre indujeron a los inversores a creer inminente un cambio completo o rearticulación de la política de restricción. Sin embargo, en vista de que el crecimiento económico siguió siendo suficientemente resiliente, no se materializó ese cambio en la política de restricción.
3. Entretanto, el Banco Central Europeo (BCE) se hizo eco del tono agresivo de la Reserva Federal con cierta demora. En julio elevó en 50 puntos básicos sus tasas de interés esenciales por primera vez desde 2011. Pese a los riesgos adversos para el crecimiento en la zona del euro, el BCE mantuvo la vía restrictiva mediante aumentos acumulados de 250 puntos básicos. Muchos otros bancos centrales de mercados desarrollados y emergentes siguieron ese ejemplo y elevaron sus tasas de interés esenciales. Ante esta evolución, el dólar de los Estados Unidos se apreció con firmeza frente a las principales divisas. El tipo de cambio EUR/USD se vio afectado en mayor medida en la zona del euro por el miedo a una recesión derivada de las incertidumbres en aumento con respecto a los suministros de gas procedente de la Federación de Rusia. El tipo de cambio cayó por debajo de la paridad en el tercer trimestre y permaneció así hasta diciembre en medio del temor de que un aumento rápido de las tasas oficiales del BCE desestabilizara los mercados de bonos no básicos y debilitara todavía más el euro.
4. Las subidas de las tasas de interés básicas y la aceleración de la inflación produjeron un aumento pronunciado del rendimiento de los bonos soberanos europeos y de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, tras lo cual se volteó la curva de rendimiento incorporando ulteriores restricciones de las tasas. En el segundo semestre del año los rendimientos del Tesoro de los Estados Unidos se debatían entre la preocupación por el crecimiento económico y la previsión de una rearticulación de las tasas por la Reserva Federal, y presentaron grandes fluctuaciones a medida que se iban conociendo las cifras de la inflación y las expectativas de la decisión de la Reserva Federal, llegando a aumentar cerca de 370 puntos básicos en los pagarés del Tesoro a dos años y 236 puntos básicos en los pagarés a 10 años. En la zona del euro el rendimiento de los bonos soberanos alemanes alcanzó su máximo nivel desde 2011 y los diferenciales con los bonos soberanos de los países considerados periféricos se ampliaron.

- Los diferenciales de crédito mundiales correspondientes a los bonos supranacionales y de organismos públicos se ampliaron como consecuencia de una actitud de aversión al riesgo más generalizada en el mercado, la persistencia de la volatilidad y la incertidumbre generada por la orientación de las políticas de los bancos centrales. A lo largo del año, los niveles de los diferenciales de crédito siguieron siendo altos. Los bonos subsoberanos, supranacionales y de organismos públicos en dólares de los Estados Unidos registraron ciertas mejoras a raíz de ciertas mejoras tras registrarse resultados económicos más positivos y la tendencia alcista del mercado hacia finales de 2022. En cambio, los bonos de ese tipo en euros mantuvieron su diferencial de crédito, que se amplió a raíz de unos datos económicos desiguales en la zona del euro y de la demora en la función de reacción del BCE.

Gráfico 1

**Orientación de las políticas de la Reserva Federal y el BCE y cifras de la inflación**



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 2

**Evolución del diferencial ajustado por opciones con respecto a los bonos soberanos en los bonos supranacionales y de organismos públicos, en dólares de los Estados Unidos y euros, y volatilidad del mercado de bonos**



Fuente: Bloomberg, índices de los bonos de Intercontinental Exchange, Inc. (ICE).

MOVE (Estimación de la volatilidad en función de las opciones de Merrill Lynch) es un índice de la evolución de la volatilidad de los rendimientos del Tesoro de los Estados Unidos.

## 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 continuación<sup>3</sup>:
- **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 operacional.** 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 prudencial.** 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 prudencial en euros y el tramo prudencial 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 siguiente cuadro.

Cuadro 1  
Tramos de liquidez de la cartera al 31 de diciembre de 2022

Tramo	%	En millones de USD
Operación	6,4	92,4
Operacional	22,2	321,4
Prudencial	71,4	1 031,5
en EUR	31,8	459,5
en USD	49,6	572,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>1 445,4</b>

### B. Principios ambientales, sociales y de gobernanza

8. Como inversor 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 Inversiones<sup>4</sup>, se está procediendo a la aplicación de criterios de exclusión de 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 electricidad a partir del carbón, el tabaco, el alcohol y el juego.

<sup>3</sup> AC 2020/159/R.7.

<sup>4</sup> EB 2021/134/R.52. Conforme a la Declaración del FIDA sobre la Política de Inversiones revisada, se ha rebautizado el "tramo de liquidez" como "tramo operacional" y el "tramo de inversión" como "tramo prudencial", con el fin de aclarar el propósito de cada uno.

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 públicos; bonos de empresas y títulos respaldados por activos en el mercado de bonos de impacto.
11. Durante 2022 todos los valores nuevos adquiridos para la cartera de inversiones del FIDA cumplían estrictamente los principios ambientales, sociales y de gobernanza mencionados.

### III. Asignación de la cartera

12. En 2022, el valor de la cartera de inversiones aumentó en USD 40,7 millones, circunstancia que se debió principalmente a las entradas netas denominadas en dólares de los Estados Unidos en el tramo prudencial. Dichas entradas se explican esencialmente por la conversión en efectivo de recursos básicos (contribuciones) y la emisión de dos colocaciones privadas durante el primer semestre del año, contrarrestadas en parte por los desembolsos.

Cuadro 2

#### Factores de crecimiento de la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a 2022

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

	<i>Tramos de operación y operacional<sup>a</sup></i>	<i>Tramo prudencial en USD<sup>b</sup></i>	<i>Tramo prudencial en EUR<sup>c</sup></i>	<i>Otros<sup>d</sup></i>	<b>Total</b>
<b>Saldo de apertura (31 de diciembre de 2021)</b>	<b>473 990</b>	<b>424 362</b>	<b>506 302</b>	<b>32</b>	<b>1 404 686</b>
Ingresos netos en concepto de inversiones	(896)	8 209	(6 416)	(8)	888
Flujos netos <sup>e</sup>	(57 703)	139 467	(12 709)	(22)	69 033
Fluctuaciones cambiarias	(1 480)	-	(27 675)	(1)	(29 156)
<b>Saldo de cierre (31 de diciembre de 2022)</b>	<b>413 911</b>	<b>572 038</b>	<b>459 503</b>	<b>0</b>	<b>1 445 452<sup>e</sup></b>

<sup>a</sup> El tramo de operación comprende el efectivo mantenido principalmente en los bancos comerciales. El tramo operacional 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.

<sup>b</sup> El tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos sustituye a la antigua cartera de activos líquidos mundiales.

<sup>c</sup> El tramo prudencial en euros sustituye a la antigua cartera de activos y pasivos.

<sup>d</sup> Los flujos de efectivo residuales de las carteras se cerraron en 2019, así como la partida en efectivo en renminbi chino.

<sup>e</sup> Los flujos netos consisten en salidas relacionadas con los desembolsos en concepto de préstamos concedidos, donaciones, amortizaciones de préstamos recibidos y gastos administrativos, y en entradas procedentes de los reembolsos de préstamos concedidos, los préstamos recibidos 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 3,91 millones positivos 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 positivo de USD 0,89 millones. En el cuadro 3 figura un resumen de los ingresos procedentes de inversiones en 2022, desglosados por cartera, en los que las tasas de interés más altas han comportado ingresos más altos en concepto de intereses.

Cuadro 3

**Desglose de los ingresos en concepto de inversiones del FIDA por cartera en 2022**

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

	<i>Tramos de operación y operacional</i>	<i>Tramo prudencial en USD</i>	<i>Tramo prudencial en EUR</i>	<i>Otros</i>	<i>Total</i>
Ingresos en concepto de intereses y cupones <sup>5</sup>	(721,3)	16 058,8	1 483,7	-	16 821,3
Ganancias/(pérdidas) realizadas en valor de mercado	-	(489,0)	(1 189,0)	-	(1 678,0)
Ganancias/(pérdidas) no realizadas en valor de mercado	-	(5 545,4)	(5 692,3)	-	(11 237,7)
<b>Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones</b>	<b>(721,3)</b>	<b>10 024,3</b>	<b>(5 397,5)</b>	<b>-</b>	<b>3 905,5</b>
Comisiones por gestión de las inversiones	-	-	-	-	-
Derechos de custodia	(2,7)	(67,5)	(58,1)	(8,0)	(136,4)
Gastos bancarios	(171,9)	-	(0,5)	-	(172,5)
Comisiones por asesoramiento y otras comisiones relacionadas con las inversiones	-	(1 748,2)	(960,3)	-	(2 708,5)
<b>Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones</b>	<b>(896,0)</b>	<b>8 208,6</b>	<b>(6 416,4)</b>	<b>(8,0)</b>	<b>888,2</b>

**V. Tasa de rendimiento**

14. Según informó el custodio, Northern Trust, la cartera de inversiones del FIDA generó un rendimiento bruto positivo del 0,45 % en 2022, mientras que el tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos generó un rendimiento bruto positivo del 1,00 %, con lo que superó el índice de referencia (ICE del Bank of America para los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de 0 a 1 año) en un 0,32 %. El tramo prudencial en euros generó un rendimiento bruto negativo de 0,95 % durante el mismo período, con lo que obtuvo un exceso de rendimiento del 0,06 % 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 0,28 % negativo<sup>6</sup>.

Cuadro 4

**Resultados trimestrales de 2022**

(Porcentajes en monedas locales)

	<i>Resultados trimestrales de 2022 (acumulado hasta la fecha)</i>				<i>Exceso de rendimiento bruto al 31/12/2022 (acumulado hasta la fecha)</i>
	<i>Primer trimestre</i>	<i>Segundo trimestre</i>	<i>Tercer trimestre</i>	<i>Cuarto trimestre</i>	
<b>Tasa bruta de rendimiento</b>					
Tramos de operación y operacional	(0,06)	(0,08)	0,08	0,67	n. d. <sup>7</sup>
Tramo prudencial en USD	(0,32)	(0,44)	0,15	1,00	0,32
Tramo prudencial en EUR	(0,50)	(1,51)	(1,81)	(0,95)	0,06
<b>Tasa bruta de rendimiento</b>	<b>(0,29)</b>	<b>(0,63)</b>	<b>(0,34)</b>	<b>0,45</b>	<b>n. d.</b>
<b>Tasa neta de rendimiento</b>	<b>(0,31)</b>	<b>(0,68)</b>	<b>(0,44)</b>	<b>0,28</b>	<b>n. d.</b>

<sup>5</sup> Incluidos los intereses correspondientes a derivados.

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> El tramo de operación no tiene un índice de referencia, pero sí que se utilizan índices de referencia para el tramo operacional. Para las tenencias denominadas en dólares de los Estados Unidos en el tramo operacional, el índice de referencia es el Índice ICE del Bank of America correspondiente a los bonos del tesoro de los Estados Unidos de 0 a 1 año. Para las tenencias denominadas en euros en el tramo operacional, el índice de referencia es el índice ICE del Bank of America para los bonos públicos 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 operacional 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 31 de diciembre 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	0,28	0,28	0,33	0,64

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<sup>8</sup>**

(Porcentajes en monedas locales)

	2022		2021		2020		2019		2018	
	<i>Valor efectivo</i>	<i>Índice de referencia</i>								
Tramos de operación y operacional	0,61	n. d.	(0,30)	n. d.	0,10	0,10	1,31	1,31	0,88	0,88
Tramo prudencial en USD	0,80	0,68	0,59	0,06	1,14	1,12	2,73	1,11	2,16	0,00
Tramo prudencial en EUR	(1,14)	(1,01)	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.	0,89	1,88						
Cartera de créditos mundiales	-	-	-	-	n. d.	n. d.	3,65	4,72	0,00	0,90
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	n. d.	n. d.	0,16	0,39						
Bonos de deuda de mercados emergentes	n. d.	n. d.	(3,07)	(2,55)						
<b>Tasa bruta de rendimiento (excluidas las comisiones)</b>	<b>0,45</b>	<b>n. d.</b>	<b>0,28</b>	<b>n. d.</b>	<b>0,67</b>	<b>n. d.</b>	<b>2,22</b>	<b>n. d.</b>	<b>0,21</b>	<b>n. d.</b>
<b>Tasa neta de rendimiento (incluidas todas las comisiones)</b>	<b>0,28</b>	<b>n. d.</b>	<b>0,16</b>	<b>n. d.</b>	<b>0,55</b>	<b>n. d.</b>	<b>2,13</b>	<b>n. d.</b>	<b>0,09</b>	<b>n. d.</b>

**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 31 de diciembre de 2022.

Cuadro 7

**Composición de la cartera de inversiones por instrumento al 31 de diciembre de 2022**

	<i>Distribución efectiva de la cartera</i>	
	<i>Millones de USD</i>	<i>Distribución efectiva de la cartera (%)</i>
Bonos soberanos, supranacionales y de organismos públicos	633,9	43,9
En efectivo	416,5	28,8
Bonos de instituciones financieras	228,3	15,8
Bonos de empresas	92,1	6,4
Titulizaciones con garantía soberana y de gobiernos locales	25,1	1,7
Derivados	49,6	3,4
<b>Total</b>	<b>1 445,4</b>	<b>100</b>

<sup>8</sup> En el cuadro figuran carteras antiguas que formaron parte de la cartera de inversiones del FIDA hasta 2019.

## 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 apartados A y B que figuran 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 31 de diciembre de 2022, la duración de la cartera global era de 0,20 años, igual 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)

	31 de diciembre de 2022		31 de diciembre de 2021	
	Cartera	Índice de referencia	Cartera	Índice de referencia
Tramo prudencial en EUR	0,37	0,46	0,32	0,45
Tramo prudencial en USD	0,11	0,42	0,28	0,46
<b>Cartera total</b> (incluido el efectivo para operaciones)	<b>0,20</b>	<b>n. d.</b>	<b>0,20</b>	<b>n. d.</b>

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 diciembre de 2022, el CVaR del conjunto de la cartera fue del 0,82 %, 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 a un año a partir de datos históricos)

	CVaR a un año de la cartera efectiva de inversiones (en porcentaje)	
	31 de diciembre de 2022	31 de diciembre de 2021
Tramo prudencial en EUR	1,79	0,16
Tramo prudencial en USD	1,10	0,22
<b>Cartera total</b> (incluido el efectivo)*	<b>0,82</b>	<b>0,30</b>

\* 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)<sup>9</sup>. 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 diciembre de 2022.

Cuadro 10a

**Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias al 31 de diciembre de 2022**  
(En porcentajes, incluido el efectivo y los *swaps*)

	<i>Tramos de operación y operacional</i>	<i>Tramo prudencial en USD</i>	<i>Tramo prudencial en EUR</i>	<b>Total</b>
AAA	0,0	12,0	1,8	13,8
AA+	0,0	3,8	0,0	3,8
AA	0,0	9,4	5,5	14,9
AA-	0,0	10,3	13,3	23,6
A+	0,0	2,6	4,9	7,5
A	0,0	0,0	1,5	1,5
A-	0,0	0,0	2,9	2,9
En efectivo	28,6	(0,1)	0,0	28,6
<i>Swaps</i>	0,0	1,6	1,9	3,4
<b>Total</b>	<b>28,6</b>	<b>39,6</b>	<b>31,8</b>	<b>100,0</b>

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 31 de diciembre de 2022, ese porcentaje era del 84,2 %, según se muestra en el cuadro 10b.

Cuadro 10b

**Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias al 31 de diciembre de 2022**  
(En porcentajes, excluidos el efectivo y los *swaps*)

	<i>Tramos de operación y operacional</i>	<i>Tramo prudencial en USD</i>	<i>Tramo prudencial en EUR</i>	<b>Total acumulado</b>
AAA	0,0	19,8	2,6	22,4
AA+	0,0	3,6	0,0	25,9
AA	0,0	9,6	6,3	41,9
AA-	0,0	19,4	22,9	84,2
A+	0,0	3,5	6,8	94,5
A	0,0	0,0	2,6	97,0
A-	0,0	0,0	3,0	100,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>55,9</b>	<b>44,1</b>	<b>100,0</b>

## 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

<sup>9</sup> La calificación que se compara con los niveles mínimos de calificación es la segunda mejor calificación de tres agencias: Standard & Poor's (S&P), Moody's y Fitch.

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 protección cambiaria *ad hoc* para ayudar a reducir la exposición al riesgo cambiario por debajo del umbral del 10 %.

25. Las previsiones al 31 de diciembre de 2022 muestran que la composición monetaria del Fondo es adecuada para cubrir las salidas de fondos de cada moneda previstas para 24 meses.

Cuadro 11

**Composición monetaria de los flujos de efectivo previstos para los próximos 24 meses al 31 de diciembre de 2022**

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

<i>Categoría</i>	<i>Grupo del CNY</i>	<i>Grupo del EURO</i>	<i>Grupo de la GBP</i>	<i>Grupo del JPY</i>	<i>Grupo del USD</i>	<i>Total general</i>
<b>Entradas</b>						
En efectivo	144	43 567	1 483	36	328 238	373 468
Inversiones	19	465 328	3	-	572 045	1 037 395
Contribuciones	59 597	319 305	34 522	33 356	299 590	746 370
Reembolsos previstos	67 386	216 194	41 374	43 384	285 034	653 371
Utilización de la deuda	-	154 005	-	-	313 333	467 338
<b>Total de activos</b>	<b>127 146</b>	<b>1 198 399</b>	<b>77 383</b>	<b>76 776</b>	<b>1 798 240</b>	<b>3 277 944</b>
<b>Salidas</b>						
Desembolsos previstos	(45 789)	(591 702)	(28 114)	(29 479)	(979 733)	(1 674 817)
Total previsto de gastos operacionales	-	(43 610)	-	-	(283 216)	(326 826)
Reembolso de la deuda y pago de intereses	-	(93 127)	-	-	(48 708)	(141 834)
<b>Compromisos totales</b>	<b>(45 789)</b>	<b>(728 438)</b>	<b>(28 114)</b>	<b>(29 479)</b>	<b>(1 311 657)</b>	<b>(2 143 477)</b>
<b>Protección cambiaria actual</b>						
Compraventa de divisas a término	-	-	-	-	-	-
<b>Total de protección cambiaria</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Déficit</b>						
Déficit como porcentaje de los compromisos	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## 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 todo momento 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 ese 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 31 de diciembre de 2022, el requerimiento mínimo de liquidez se situaba en USD 1 006 millones<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> En la actualidad, el requerimiento mínimo de liquidez se actualiza dos veces al año; la última actualización data del 01/01/2023.

28. El valor de los activos netos de la cartera de activos líquidos del FIDA, de USD 1 445 millones, y el valor del activo neto en condiciones de tensión, de USD 1 189 millones (recorte de liquidez del 17,70 %), superaban el requerimiento mínimo de liquidez previsto de USD 1 001 millones (coeficiente del requerimiento mínimo de liquidez del 119 %).

### 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 esos 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 custodio 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 31 de diciembre de 2022, el valor de mercado de la cartera del Fondo Fiduciario del FIDA para el ASMCS ascendía a USD 83,6 millones, y en 2022 se registró una tasa bruta de rendimiento positiva del 1,4 % (frente al 1,39 % positivo como índice de referencia)<sup>11</sup>. Según informó Payden & Rygel, al 31 de diciembre de 2022, el VaR histórico con nivel de confianza del 95 % se situó en el 7,72 % y la duración efectiva, en 3,39 años.

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	(12,34)	(12,17)	(3,34)	(3,36)	(2,11)	(2,13)

33. Al 31 de diciembre de 2022, el 69,0 % de la cartera estaba asignada a bonos de crédito, como puede verse en el cuadro que figura a continuación.

<sup>11</sup> Se trata de un índice de referencia personalizado del FIDA denominado "ASMCS Global Agg Custom Index".

Cuadro 13

**Composición de la cartera del ASMCS por instrumento al 31 de diciembre de 2022**

	<i>Distribución efectiva de la cartera</i>	
	<i>Millones de USD</i>	<i>Distribución efectiva de la cartera (%)</i>
Crédito	57,7	69,0
Gobierno	17,9	21,4
Mercados monetarios	3,0	3,6
En efectivo	2,5	3,0
Cuasisoberanos	1,0	1,2
Organismos	1,0	1,2
Bonos garantizados	0,3	0,3
Marcos emergentes	0,2	0,2
<b>Total</b>	<b>83,6</b>	<b>100,0</b>

34. Por último, la cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial ascendía a USD 160 millones al 31 de diciembre de 2022. Según información brindada por el Banco Mundial, la cartera generó un rendimiento bruto positivo del 0,75 % en 2022, con lo que superó en un 0,07 % su 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**

	<i>2022</i>		<i>A un año consecutivo</i>		<i>Del inicio a la fecha</i>	
	<i>Valor efectivo</i>	<i>Índice de referencia</i>	<i>Valor efectivo</i>	<i>Índice de referencia</i>	<i>Valor efectivo</i>	<i>Índice de referencia</i>
Cartera del FIDA de inversión en el RAMP del Banco Mundial	0,75	0,68	0,75	0,68	1,35	1,24

35. Según informó Northern Trust, al 31 de diciembre de 2022, el VaR histórico con nivel de confianza del 95 % se situó en el 0,50 % y la duración efectiva, en 0,49 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 31 de diciembre de 2022**

	<i>Millones de USD</i>	<i>Distribución efectiva de la cartera (%)</i>
Gobierno soberano	105,8	66,0
Organismos	23,6	14,7
Bonos garantizados	10,9	6,8
Con garantía soberana	4,0	2,5
Supranacionales/multilaterales	8,6	5,4
Suficiente efectivo y equivalente de efectivo	7,2	4,5
<b>Total</b>	<b>160,3</b>	<b>100,0</b>

Cuadro 16

**Contribución al riesgo de la cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial al 31 de diciembre 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	5,7	5,2
Diferenciales	1,9	-

## 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.

**Normas ambientales, sociales y de gobernanza:** 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 Corrupción<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.