
Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer semestre de 2023

Signatura: EB 2023/139/R.26

Tema: 13

Fecha: 23 de agosto 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. El contexto macroeconómico siguió siendo difícil en muchas economías desarrolladas debido a la desaceleración del crecimiento y la persistencia de la inflación. Siguiendo el ejemplo del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, muchos bancos centrales, como el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra, subieron sus tasas de interés básicas en numerosas ocasiones, lo que provocó un desplazamiento al alza de las curvas de rendimiento, especialmente en el caso de los vencimientos a corto y medio plazo. El euro se apreció un 4,20 % frente al dólar de los Estados Unidos debido al deterioro de la situación económica y a la aplicación de una política monetaria restrictiva en la zona del euro.
2. Durante el primer semestre de 2023, la cartera de inversiones del FIDA registró una tasa neta de rendimiento¹ positiva del 2,17 %, con unos ingresos netos positivos en concepto de inversiones de USD 26 millones. En general, la cartera siguió superando el índice de referencia. Los resultados del tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos superaron el índice de referencia en un 0,13 % (en 2022 lo habían hecho en un 0,12 %), mientras que los del tramo prudencial en euros superaron el índice de referencia en un 1,36 % (en 2022 habían sido inferiores en un 0,13 %). Aunque el sector de renta fija se recuperó de la inestabilidad de los mercados del año anterior, siguió siendo vulnerable al endurecimiento de las políticas de los bancos centrales y a la publicación de datos económicos, por lo que sufrió grandes pérdidas. A principios del año, en los Estados Unidos se produjo una breve crisis bancaria regional que provocó grandes salidas de depósitos y la quiebra de algunos bancos regionales más pequeños. Paralelamente, Credit Suisse también experimentó una importante salida de capitales; sin embargo, esa crisis no se propagó ni al sector bancario estadounidense ni al europeo. La magnitud de las subidas de tasas de los bancos centrales a lo largo del año pasado no tiene precedentes en la historia reciente y puede haber contribuido a ese fenómeno. En consecuencia, se produjo una drástica inversión en las curvas de rendimiento de los bonos públicos, mientras que el tramo más largo de la curva no se vio alterado. Esto parece indicar que los inversores temen una posible desaceleración económica, a pesar de los sólidos datos económicos del primer semestre. Hasta la fecha, las continuas subidas de tasas de la Reserva Federal y del BCE solo han tenido un impacto limitado en el crecimiento económico. Los datos publicados del producto interno bruto (PIB) y otros indicadores apuntaban a una economía relativamente estable y a un mercado laboral en expansión. Sin embargo, hacia finales del segundo trimestre, las cifras económicas dieron indicios de una ralentización del crecimiento y un endurecimiento de las condiciones del mercado laboral. En el primer semestre de 2023, los diferenciales de crédito se mantuvieron estables, lo que ha favorecido la cartera de activos líquidos del FIDA, dada su exposición a los bonos soberanos, supranacionales y de organismos públicos.
3. El valor de la cartera de inversiones en dólares de los Estados Unidos se incrementó en USD 457 millones, pasando de USD 1 445 millones a 31 de diciembre de 2022 a USD 1 902 millones a 30 de junio de 2023. Los principales factores que explican este aumento fueron las entradas netas, que ascendieron a USD 421,5 millones, y los ingresos en concepto de inversiones, por un monto de

¹ La tasa neta de rendimiento calculada por el custodio, 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.

USD 26 millones, incremento que quedó contrarrestado en parte por la pérdida no realizada generada por fluctuaciones cambiarias negativas por valor de USD 9,5 millones.

4. El valor en riesgo condicional (CVaR) de la cartera aumentó del 0,82 % al 0,84 % en el primer semestre de 2023². 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 a 30 de junio de 2023:
 - El nivel de duración de la cartera aumentó de 0,20 a 0,35 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 84,79 %).
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 1a

Principales variaciones en la cartera en el primer semestre de 2023

	<i>Primer semestre de 2023</i>	<i>Cuarto trimestre de 2022</i>
Tamaño de la cartera (en miles de USD)	1 902 116	1 445 452
Ingresos netos en concepto de inversiones (en miles de USD)	25 669	888
Tasa neta de rendimiento (%)	2,17	0,28
Duración	0,35	0,20
CVaR histórico a 1 año (%)	0,84	0,82

6. El FIDA logró que la cartera siguiera siendo resiliente a pesar de la normalización de las políticas de los bancos centrales y de las difíciles condiciones de los mercados, con lo que la cartera registró un rendimiento positivo neto del 2,17 %. Esta obtuvo mejores resultados al beneficiarse de los mayores rendimientos de las nuevas inversiones a corto plazo, de la aplicación de una estrategia destinada a maximizar el rendimiento global de los bonos aprovechando la curva de rendimiento y de la adopción de una postura conservadora en la distribución de activos en favor de activos líquidos de alta calidad. El impacto de los aumentos de los rendimientos en las posiciones existentes y de más larga duración de la cartera siguió siendo limitado, dada su estrategia de corta duración, que también se aplica a través de derivados de tasas de interés. 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 de deterioro de la situación derivados de una posible recesión económica.

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. Las cifras notificadas en el presente informe proceden de la solución Bloomberg PORT, herramienta muy implantada en el ámbito de la medición de riesgos.

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer semestre de 2023

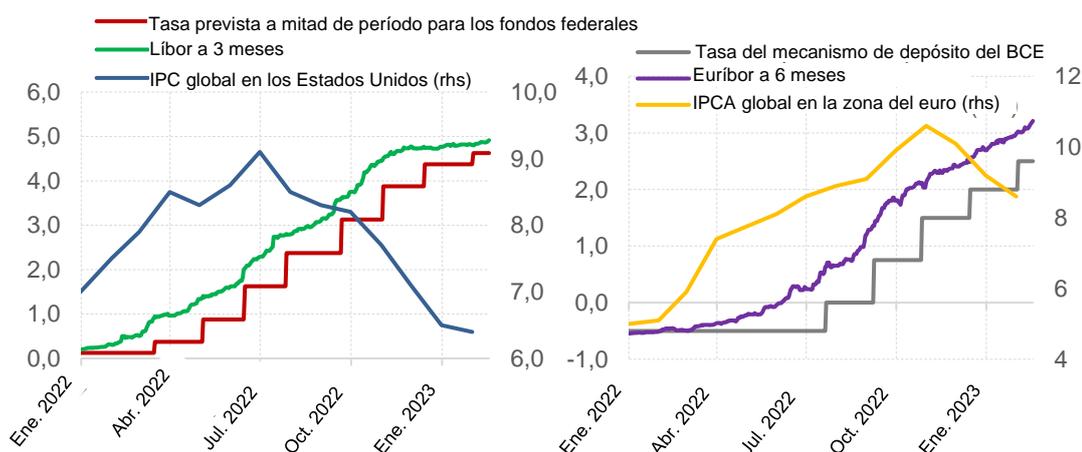
I. Condiciones del mercado

1. El primer semestre de 2023 se caracterizó por una inflación obstinadamente elevada, un endurecimiento sin precedentes de las políticas de los bancos centrales, una crisis bancaria regional en los Estados Unidos y un crecimiento económico sólido. Hasta la fecha, las continuas subidas de tasas del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos y del Banco Central Europeo (BCE) parecen haber tenido un efecto limitado en el crecimiento económico de los Estados Unidos y la zona del euro. En los Estados Unidos se observaron signos de ralentización del crecimiento económico, pero se logró evitar la recesión. Los datos revisados del PIB de la zona del euro confirmaron una recesión técnica en el cuarto trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2023, aunque más leve de lo previsto inicialmente tras la interrupción del suministro de gas ruso a finales de 2022.
2. La mayoría de los bancos centrales siguieron endureciendo su política monetaria durante el primer semestre de 2023. El Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal aumentó cuatro veces la tasa de interés de los fondos federales, del 4,75 % al 5,25 %, mientras que el BCE subió cuatro veces la tasa de la facilidad de depósito, del 2 % al 3,50 %, en lo que fue el ciclo de ajuste de la política monetaria más rápido y de mayor envergadura en más de 20 años. En consecuencia, la inflación general mundial ha disminuido, como resultado de la reducción de los precios de la energía y los alimentos. Sin embargo, la inflación básica se mantuvo en niveles muy superiores a los objetivos fijados por los bancos centrales, principalmente por la inflación en el sector de los servicios.
3. Por consiguiente, los principales bancos centrales han anunciado que sus ciclos restrictivos aún no han concluido. El BCE, el Banco de la Reserva de Australia y el Banco del Canadá han subido sus principales tasas de interés oficiales en el primer semestre de 2023 y han señalado que podrían ser necesarios nuevos incrementos. La Reserva Federal, en cambio, optó en su reunión de junio por hacer una pausa, después de haber subido las tasas de interés un 5 % en total. No obstante, indicó que seguían siendo probables nuevos aumentos.
4. Aunque los agentes del mercado y los inversores habían previsto en gran medida las subidas de las tasas, los mercados revaluaron al alza la trayectoria de las tasas de interés oficiales en múltiples ocasiones debido a la persistencia de los datos de inflación. En consecuencia, las curvas de los bonos públicos se mantuvieron invertidas, ya que el extremo más corto de la curva sufrió sobremanera los efectos de las subidas de las tasas de interés y el extremo más largo no se vio alterado. Esto pone de manifiesto las preocupaciones de los inversores por una inminente ralentización económica, que aún no se ha materializado, y las expectativas de cambios en las políticas. El FIDA ha seguido actuando con cautela en lo que respecta a la duración de su cartera de activos líquidos, dada la incertidumbre que pesa sobre la futura senda de subidas de tasas y la posibilidad de beneficiarse de rendimientos más elevados en el tramo corto de la curva.
5. Durante el primer trimestre, en los Estados Unidos se produjo además una crisis del sector bancario regional, que provocó grandes salidas de depósitos de los bancos regionales y la quiebra de varios de ellos. En Europa, Credit Suisse también experimentó una importante salida de capitales; sin embargo, esa crisis no se propagó por el sector. Pese a que se trató de una crisis de corta duración y que los bancos se beneficiaron del apoyo adicional de los bancos centrales, las tensiones pueden haber reducido el acceso a la financiación, con el consiguiente impacto en la economía en general y los canales de préstamo. La cartera de activos

líquidos del FIDA no está expuesta a los bancos regionales de los Estados Unidos y solo mantiene una posición en un importante banco de ese país. Otros riesgos bancarios se limitan a los países de la zona del euro, el Canadá y el Reino Unido, por lo que la cartera no se vio afectada por la crisis.

- En general, los diferenciales de crédito mundiales correspondientes a los bonos supranacionales y de organismos públicos se han desplazado lateralmente a lo largo del año. El rendimiento de los diferenciales de los *swaps* para los bonos denominados en euros ha sido estable, debido en parte a los elevados niveles de los diferenciales de los *swaps* de los bonos soberanos alemanes. El ajuste cuantitativo del BCE apenas repercutió en los diferenciales, ya que otros inversores compensaron la falta de demanda de esta institución ante el aumento de los rendimientos. Los diferenciales de los bonos supranacionales y de organismos públicos denominados en dólares de los Estados Unidos frente a los bonos del Tesoro se han mantenido relativamente ajustados, con grandes volúmenes de emisión en el mercado primario. La cartera de activos líquidos del FIDA se benefició de los acontecimientos mencionados, dada su concentración en el sector.

Gráfico 1
Orientación de las políticas de la Reserva Federal y el BCE y cifras de la inflación



Fuente: Bloomberg.

Nota: IPC (rhs) = índice de precios al consumo (margen derecho); libor = tasa de oferta interbancaria de Londres; euribor = tipo europeo de oferta interbancaria; IPCA = índice de precios al consumo armonizado.

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 bonos 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

7. 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 continuación³:
- **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.
8. El valor neto de los activos de la cartera por distribución de activos en los tramos anteriores se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 1b
Tramos de liquidez de la cartera a 30 de junio de 2023

Tramo	Porcentaje	En millones de USD
Operación	2,54	48,29
Operacional	36,09	686,50
Prudencial	61,37	1 167,33
en EUR	24,58	467,49
en USD	36,79	699,84
Total	100,0	1 902,12

B. Principios ambientales, sociales y de gobernanza

9. 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.
10. En consonancia con la versión revisada de la Declaración sobre la Política de Inversiones⁴, 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 los productos y servicios prohibidos, las armas, el armamento, la extracción de carbón, la generación de electricidad a partir del carbón, el tabaco, el alcohol y el juego.

³ AC 2020/159/R.7.

⁴ EB 2022/137/R.40. Conforme a la Declaración del FIDA sobre la Política de Inversiones, en su versión revisada de 16 de noviembre de 2022, 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.

11. 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.
12. Durante el primer semestre de 2023, 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

13. Durante el primer semestre de 2023, el valor de la cartera de inversiones aumentó en USD 457 millones, debido a las entradas netas en los tramos de operación y operacional, así como en el tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos, que fue el que más contribuyó a este incremento. Ello se explica esencialmente por la conversión en efectivo de recursos básicos (contribuciones) y la emisión de dos colocaciones privadas durante el primer semestre de 2023.

Cuadro 2

Factores de crecimiento de la cartera de inversiones del FIDA en el primer semestre de 2023

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

	<i>Tramos de operación y operacional^a</i>	<i>Tramo prudencial en USD^b</i>	<i>Tramo prudencial en EUR^c</i>	<i>Otros^d</i>	<i>Total</i>
Saldo de apertura (31 de diciembre de 2022)	413 911	572 038	459 503	-	1 445 452
Ingresos netos en concepto de inversiones	(80)	14 509	11 244	(4)	25 669
Flujos netos ^e	322 268	113 293	(14 116)	24	421 468
Fluctuaciones cambiarias	(1 330)	-	10 857	(1)	9 527
Saldo de cierre (30 de junio de 2023)	734 770	699 839	467 488	19	1 902 116

^a 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.

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

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

^d Los flujos de efectivo residuales de las carteras 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 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

14. Los ingresos brutos en concepto de inversiones ascendieron a un monto positivo de USD 26,89 millones en el primer semestre de 2023, mientras que los ingresos netos, incluidas todas las comisiones relacionadas con las inversiones, la custodia y el asesoramiento, así como las comisiones bancarias, ascendieron a un monto positivo de USD 25,67 millones. En el cuadro 3 figura un resumen de los ingresos procedentes de inversiones en el primer semestre de 2023, desglosados por cartera, en los que las tasas de interés más elevadas han comportado ingresos más altos en concepto de intereses.

Cuadro 3

Desglose de los ingresos en concepto de inversiones del FIDA por cartera en el primer semestre de 2023

(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 ⁵	-	14 231,91	8 900,62	-	23 132,53
Ganancias/(pérdidas) realizadas en valor de mercado	-	(67,14)	999,37	-	932,23
Ganancias/(pérdidas) no realizadas en valor de mercado	-	1 077,46	1 746,43	-	2 823,88
Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones	-	15 242,23	11 646,41	-	26 888,64
Comisiones por gestión de las inversiones	-	-	-	-	-
Comisiones de custodia	(1,5)	(188,93)	(36,72)	(4,36)	(231,50)
Comisiones bancarias	(78,55)	-	(0,01)	-	(78,55)
Comisiones por asesoramiento y otras comisiones relacionadas con las inversiones	-	(544,14)	(365,55)	(0,01)	(909,70)
Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones	(80,04)	14 509,17	11 244,14	(4,37)	25 668,89

V. Tasa de rendimiento

15. Según informó el custodio, Northern Trust, la cartera de inversiones del FIDA generó un rendimiento bruto positivo del 2,24 % en el primer semestre de 2023, mientras que el tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos generó un rendimiento bruto positivo del 2,39 %, 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 0,24 %. El tramo prudencial en euros generó un rendimiento bruto positivo del 2,34 % durante el mismo período, con lo que obtuvo un exceso de rendimiento del 1,45 % 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 positiva, de un 2,17 %⁶.

Cuadro 4

Resultados del primer semestre de 2023

(porcentajes en monedas locales)

	<i>Resultados del primer semestre de 2023 (acumulado hasta la fecha)</i>		<i>Exceso de rendimiento bruto a 30 de junio de 2023 (acumulado hasta la fecha)</i>
	<i>Primer trimestre</i>	<i>Segundo trimestre</i>	
Tasa bruta de rendimiento			
Tramos de operación y operacional	0,89	2,09	n. d.
Tramo prudencial en USD	1,18	2,39	0,24
Tramo prudencial en EUR	0,56	2,34	1,45
Tasa bruta de rendimiento	0,88	2,24	n. d.
Tasa neta de rendimiento	0,87	2,17	n. d.

⁵ Incluidos los intereses correspondientes a derivados.

⁶ 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 5

Media móvil de los resultados netos de la cartera del FIDA a 30 de junio de 2023
(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	2,17	3,16	1,11	1,10

16. 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)

	<i>Primer semestre de 2023</i>		<i>2022</i>		<i>2021</i>		<i>2020</i>		<i>2019</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>	<i>Valor efectivo</i>	<i>Índice de referencia</i>	<i>Valor efectivo</i>	<i>Índice de referencia</i>
Tramos de operación y operacional	2,08	n. d.	0,61	n. d.	(0,3)	n. d.	0,1	0,1	1,31	1,31
Tramo prudencial en USD	2,28	2,15	0,80	0,68	0,59	0,06	1,14	1,12	2,73	1,11
Tramo prudencial en EUR	2,25	0,89	(1,14)	(1,01)	0,09	(0,63)	0,13	0,16	1,22	0,17
Cartera estratégica mundial	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1,93	0,62
Bonos de deuda pública mundiales	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
Cartera de créditos mundiales	-	-	-	-	-	-	n. d.	n. d.	3,65	4,72
Bonos mundiales indizados en función de la inflación	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
Bonos de deuda de mercados emergentes	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
Tasa bruta de rendimiento (excluidas las comisiones)	2,24	n. d.	0,45	n. d.	0,28	n. d.	0,67	n. d.	2,22	n. d.
Tasa neta de rendimiento (incluidas todas las comisiones)	2,17	n. d.	0,28	n. d.	0,16	n. d.	0,55	n. d.	2,13	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

17. 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) a 30 de junio de 2023.

Cuadro 7

Composición de la cartera de inversiones por instrumento a 30 de junio de 2023

	<i>Distribución efectiva de la cartera</i>	
	<i>Millones de USD</i>	<i>Distribución efectiva de la cartera (%)</i>
Efectivo	772,80	40,6
Bonos soberanos, supranacionales y de organismos públicos	716,57	37,7
Instituciones financieras	309,96	16,3
Derivados	45,56	2,4
Titulaciones con garantía soberana y de gobiernos locales	40,72	2,1
Bonos de empresas	16,51	0,9
Total	1 902,12	100

VII. Medición de riesgos

18. 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

19. 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). A 30 de junio de 2023, la duración de la cartera global era de 0,35 años, frente a los 0,20 años que constaban en el informe correspondiente al ejercicio terminado en 2022.

Cuadro 8

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

	30 de junio de 2023		31 de diciembre de 2022	
	Cartera	Índice de referencia	Cartera	Índice de referencia
Tramo prudencial en EUR	0,22	0,51	0,37	0,45
Tramo prudencial en USD	0,71	0,43	0,11	0,46
Cartera total (incluido el efectivo para operaciones)	0,35	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

20. 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 %.
21. 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 2023, el CVaR del conjunto de la cartera fue del 0,84 %, valor que se ajusta al nivel de riesgo aprobado en la Declaración sobre la Política de Inversiones y que se sitúa por encima del 0,82 % registrado en diciembre de 2022.

Cuadro 9

CVaR de los tramos de la cartera 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 (porcentaje)	
	30 de junio de 2023	31 de diciembre de 2022
Tramo prudencial en EUR	1,60	1,79
Tramo prudencial en USD	1,88	1,10
Cartera total (incluido el efectivo)*	0,84	0,82

* 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

22. 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.

23. 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)⁷. 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 de AAA, AA+/- y A+/-) a finales de diciembre de 2022.

Cuadro 10a

Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias a 30 de junio de 2023
(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>	<i>Total</i>
AAA	0,00	16,96	1,83	18,79
AA+	0,00	3,53	0,00	3,53
AA	0,00	5,50	1,85	7,35
AA-	0,00	8,70	9,94	18,64
A+	0,00	0,78	3,93	4,71
A	0,00	0,00	1,20	1,20
A-	1,04	0,00	1,71	2,76
Efectivo ⁸	37,59	0,12	2,92	40,63
Swaps	0,00	1,20	1,20	2,40
Total	38,63	36,79	24,58	100,00

24. 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. A 30 de junio de 2023, ese porcentaje era del 84,79 %, según se muestra en el cuadro 10b.

Cuadro 10b

Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias a 30 de junio de 2023
(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>	<i>Total acumulado</i>
AAA	0,00	29,76	3,21	32,97
AA+	0,00	6,20	0,00	39,17
AA	0,00	9,65	3,24	52,06
AA-	0,00	15,28	17,45	84,79
A+	0,00	1,37	6,90	93,06
A	0,00	0,00	2,11	95,16
A-	0,00	1,83	3,01	100,00
Total	0,00	64,09	35,91	100,00

D. Riesgo cambiario: análisis de la composición monetaria

25. En cuanto a la metodología 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)

⁷ 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.

⁸ El efectivo del tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos incluye el monto negativo de las ventas comerciales pendientes.

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 %.

26. A 30 de junio de 2023, las previsiones muestran que la composición monetaria del Fondo es adecuada para cubrir las salidas de fondos en cada moneda previstas para 24 meses.

Cuadro 11

Composición monetaria de los flujos de efectivo previstos para los próximos 24 meses a 30 de junio de 2023

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

<i>Categoría de gasto</i>	<i>Grupo del CNY</i>	<i>Grupo del EUR</i>	<i>Grupo de la GBP</i>	<i>Grupo del JPY</i>	<i>Grupo del USD</i>	<i>Total general</i>
Entradas						
Efectivo	144	76 765	4 068	33	633 982	714 993
Inversiones	15	467 496	4	-	719 668	1 187 183
Contribuciones	48 467	266 328	33 736	37 680	283 729	669 940
Reembolsos previstos	-	142 128	7 588	-	651 628	801 344
Utilización de la deuda	-	88 256	-	-	622 333	710 589
Total de activos	48 627	1 040 973	45 396	37 713	2 911 340	4 084 050
Salidas						
Desembolsos previstos	(2 832)	(584 249)	(1 919)	(1 742)	(1 285 439)	(1 876 180)
Total previsto de gastos operacionales	-	(47 794)	-	-	(310 391)	(358 185)
Reembolso de la deuda y pago de intereses	-	(139 434)	-	-	(62 368)	(201 803)
Compromisos totales	(2 832)	(771 478)	(1 919)	(1 742)	(1 658 198)	(2 436 168)
Protección cambiaria actual						
Compraventa de divisas a plazo	-	-	-	-	-	-
Total de cobertura	-	-	-	-	-	-
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

27. 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 determina 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.
28. A 30 de junio de 2023, el requerimiento mínimo de liquidez se situaba en USD 1 006 millones⁹.
29. El valor de los activos netos de la cartera de activos líquidos del FIDA, de USD 1 902,12 millones, y el valor del activo neto en condiciones de tensión, de USD 1 687 millones (recorte de liquidez del 11,33 %), superaban el requerimiento mínimo de liquidez previsto de USD 1 006 millones (coeficiente del requerimiento mínimo de liquidez del 168 %).

⁹ El requerimiento mínimo de liquidez se actualizó por última vez el 1 de abril de 2023.

VIII. Administradores externos de inversiones

30. 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 describen en detalle las responsabilidades que les incumben.
31. El FIDA debe velar por que los administradores de inversiones que designe 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.
32. Aunque este documento 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.
33. 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. A 30 de junio de 2023, el valor de mercado de la cartera del Fondo Fiduciario del FIDA para el ASMCS ascendía a USD 85,6 millones, y en el primer semestre de 2023 se registró una tasa bruta de rendimiento positiva del 2,42 % (en contraste con el 2,78 % positivo como índice de referencia)¹⁰. Según informó Payden & Rygel, a 30 de junio de 2023, el VaR histórico con un nivel de confianza del 95 % se situó en el 6,61 % y la duración efectiva, en 3,76 años.

Cuadro 12

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

	Primer semestre de 2023		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	2,42	2,78	(3,13)	(2,91)	(1,35)	(1,21)

34. A 30 de junio de 2023, el 73,57 % 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 a 30 de junio de 2023

	Distribución efectiva de la cartera	
	Millones de USD	Distribución efectiva de la cartera (%)
Crédito	62,96	73,57
Bonos soberanos	16,83	19,67
Efectivo	1,91	2,23
Mercados monetarios	1,72	2,01
Organismos	1,01	1,19
Cuasisoberanos	0,69	0,81
Bonos garantizados	0,29	0,33
Mercados emergentes	0,17	0,20
Total	85,58	100,00

¹⁰ Se trata de un índice de referencia personalizado del FIDA denominado "ASMCS Global Agg Custom Index".

35. Por último, la cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial ascendía a USD 164 millones a 30 de junio de 2023. Según información brindada por el Banco Mundial, la cartera generó un rendimiento bruto positivo del 2,28 % en el primer semestre de 2023, con lo que superó en un 0,13 % 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

	Primer semestre de 2023		A un año consecutivo		Del inicio a 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	2,28	2,15	3,27	3,17	1,62	1,50

36. Según informó Northern Trust, a 30 de junio de 2023, el VaR histórico con un nivel de confianza del 95 % se situó en el 0,52 % y la duración efectiva, en 0,47 años.
37. 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 a 30 de junio de 2023

	Millones de USD	Distribución efectiva de la cartera (%)
Bonos soberanos	114,76	70,00
Organismos	33,44	20,40
Supranacionales/multilaterales	10,82	6,60
Bonos garantizados	4,75	2,90
Efectivo y equivalente de efectivo	0,16	0,10
Total	163,94	100,00

Cuadro 16

Contribución al riesgo de la cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial a 30 de junio de 2023

	Contribución al riesgo	
	Duración de la cartera (meses)	Duración del índice de referencia (meses)
USD		
Tasas de interés	5,0	5,2
Diferenciales	1,4	-

Glosario

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 Corrupción¹¹.

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

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 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.

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.

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

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.

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 la deuda programados durante ese período, a fin de garantizar la continuidad de sus operaciones de desarrollo.

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, que excede el valor en el límite de riesgo.

¹¹ <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.