



Invertir en la población rural

Junta Ejecutiva

142.º período de sesiones

Roma, 18 y 19 de septiembre de 2024

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer semestre de 2024

Signatura: EB 2024/142/R.36

Tema: 15

Fecha: 22 de agosto de 2024

Distribución: Pública

Original: Inglés

Para información

Medida: Se invita a la Junta Ejecutiva a que examine el 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

Marco Penna

Oficial Superior de Tesorería

Unidad Intermedia de Planificación y Modelización
Financiera

División de Servicios de Tesorería

Correo electrónico: m.penna@ifad.org

Resumen

1. En el primer semestre de 2024, el mercado de renta fija experimentó fluctuaciones importantes impulsadas por los cambios producidos en las condiciones económicas, las políticas de los bancos centrales y los acontecimientos geopolíticos mundiales. La Reserva Federal mantuvo estables las tasas en un contexto de señales confusas e inflación persistente, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) bajó sus tasas 25 puntos básicos debido a la inflación pasiva en la zona del euro y el Banco del Japón mantuvo una política acomodaticia de estímulo a la inflación y a la actividad económica. La inflación varió según las regiones, ya que se contuvo en los Estados Unidos (aunque sin lograr bajar del límite fijado como objetivo), y se mantuvo en niveles moderados en Europa, lo cual suscitó debates en materia de estímulo. El rendimiento de los bonos europeos se contrajo a causa de la inquietud por el crecimiento y el de los japoneses se mantuvo bajo.
2. En general se redujeron los diferenciales en dólares de los Estados Unidos de los bonos de agencias y emisores soberanos y supranacionales, dado el contexto de continua incertidumbre económica global y el consiguiente aumento de la demanda de estos activos de gran calidad. La política monetaria de la Reserva Federal y las expectativas de futuras reducciones de tasas influyeron en el comportamiento de los inversores e hicieron que muchos buscaran fijar los rendimientos antes de dichas reducciones. También se redujeron los diferenciales de los bonos de agencias y emisores soberanos y supranacionales expresados en euros, debido a la demanda continua de activos de calidad en la zona del euro y a la influencia de las políticas del BCE, orientadas a mantener un entorno de tasas de interés relativamente estable.
3. Durante el primer semestre de 2024, la tasa neta de rendimiento¹ positivo de la cartera de inversiones del FIDA fue del 2,56 %², con unos ingresos netos positivos en concepto de inversiones de USD 44 millones. 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 0,24 % (frente a un 0,44 % en 2023); el tramo prudencial en euros superó el índice de referencia en un 1,35 % (frente a un 0,65 % en 2023).
4. El valor de la cartera de inversiones en dólares de los Estados Unidos se incrementó en USD 247 millones, pasando de USD 1 605 millones a 31 de diciembre de 2023 a USD 1 852 millones a 30 de junio de 2024. Los factores más determinantes de ese incremento fueron los flujos netos positivos por valor de USD 209 millones y los ingresos en concepto de inversiones, que ascendieron a USD 44 millones (véase el cuadro 2).
5. El valor en riesgo condicional (CVaR) de la cartera se contrajo del 1,73 % al 0,65 % en el primer semestre de 2024³. 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 2024:
 - El nivel de duración de la cartera se redujo de 0,33 a 0,18 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 91,44 %).

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.

² Todos los indicadores de resultados relativos al primer semestre de 2024 son acumulados hasta la fecha y no están anualizados.

³ 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.

6. 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 2024

	<i>Primer semestre de 2024</i>	<i>Cuarto trimestre de 2023</i>
Tamaño de la cartera (en miles de USD)	1 852 016	1 605 359
Ingresos netos en concepto de inversiones (en miles de USD)	43 699	51 706
Tasa neta de rendimiento (porcentaje)	2,56	4,53
Duración	0,18	0,33
CVaR histórico a 1 año (porcentaje)	0,65	1,73

7. La División de Servicios de Tesorería del FIDA logró que la cartera siguiera siendo resiliente en medio de las actuales dudas sobre la economía mundial, las expectativas relacionadas con las políticas monetarias y las complicadas condiciones de mercado. El rendimiento positivo neto de la cartera se cifró en el 2,56 %, en el marco de la inversión continuada de la curva de rendimiento, tanto en la zona del dólar de los Estados Unidos como en la zona del euro. La cartera superó el índice de referencia gracias a que los beneficios obtenidos de los rendimientos generados a corto plazo se mantuvieron en niveles elevados por el recelo de los bancos centrales a reducir las tasas y a la adopción de una postura conservadora en la distribución de activos en favor de activos líquidos de alta calidad en la categoría de los bonos de agencias y emisores soberanos y supranacionales. El impacto de la disminución de los rendimientos en las posiciones existentes y de más larga duración de la cartera siguió siendo limitado, dada la estrategia de corta duración de la División de Servicios de Tesorería del FIDA, que también se aplica a través de inversiones a corto plazo y derivados de tasas de interés utilizados con fines de cobertura. De cara al futuro, el FIDA actuará con prudencia con miras al momento justo en que los bancos centrales reviertan la marcha de sus políticas y teniendo en cuenta los riesgos de deterioro de la situación derivados de una posible desaceleración económica.

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer semestre de 2024

I. Condiciones del mercado

1. Durante el primer semestre de 2024 se produjeron fluctuaciones importantes en el mercado de renta fija, impulsadas por la evolución de las condiciones económicas, las políticas de los bancos centrales y los acontecimientos geopolíticos. Los bancos centrales, entre otros, la Reserva Federal, el BCE y el Banco del Japón siguieron desempeñando un papel crucial a la hora de definir el panorama de renta fija. La Reserva Federal mantuvo una postura cautelosa, manteniendo las tasas relativamente estables en respuesta a señales económicas confusas y a presiones inflacionarias persistentes. Por su parte, el BCE, teniendo en cuenta las perspectivas de inflación de la zona del euro, bajó las tasas de interés 25 puntos básicos después de mantenerlas estables durante nueve meses. El Banco del Japón adoptó una política monetaria más acomodaticia con el fin de estimular la inflación y la actividad económica.
2. La inflación siguió siendo un tema dominante, con distintos efectos en cada región. En los Estados Unidos, la inflación mostró signos de moderación pero se mantuvo por encima del objetivo de la Reserva Federal, lo cual influyó en el rendimiento de los bonos y en el entusiasmo de los inversores. La inflación europea estuvo más contenida, lo cual generó debates sobre posibles medidas de estímulo.
3. Los bonos del Tesoro de los Estados Unidos experimentaron volatilidad, observándose fluctuaciones entre el 3,5 % y el 4,0 % en el rendimiento a 10 años. Este movimiento reflejaba las reacciones del mercado a las publicaciones de los datos económicos, las señales políticas de la Reserva Federal y la incertidumbre geopolítica. En el caso de los bonos públicos europeos se observó en general una reducción del rendimiento al imponerse las preocupaciones en materia de crecimiento. Los bonos del Japón siguieron ofreciendo un rendimiento bajo, de manera acorde con las políticas del Banco del Japón.
4. El mercado de bonos de agencias y emisores soberanos y supranacionales se caracterizó por una fuerte actividad de emisión, especialmente en los segmentos ecológico y ambiental, social y de gobernanza, impulsados por la elevada demanda por parte de los inversores de activos seguros y de calidad en un contexto económico global incierto. Las políticas de los bancos centrales y los indicadores económicos fueron factores cruciales que influyeron en las dinámicas de mercado.
5. La cartera de activos líquidos del FIDA está sujeta a la volatilidad general del mercado, debido a la continua vigilancia de las tendencias de inflación y de las acciones de los bancos centrales. Los datos económicos que indiquen un crecimiento sostenido o posibles desaceleraciones, unidos a las comunicaciones de los bancos centrales y los desarrollos geopolíticos, seguirán siendo las principales variables de la actitud del mercado y del rendimiento de los títulos de renta fija. Gracias a su gran proporción de activos líquidos de alta calidad y a su baja sensibilidad a la fluctuación de las tasas de interés, la cartera mantuvo su resiliencia frente a la volatilidad del mercado. Consideradas las perspectivas, la postura defensiva se justifica debido a la elevada incertidumbre en los mercados y los mayores niveles de volatilidad previstos. La División de Servicios de Tesorería del FIDA mantendrá su postura defensiva en la gestión de la cartera de activos líquidos con el fin de preservar su resiliencia frente a las perturbaciones causadas por un posible deterioro, y hará hincapié en la preservación del capital más que en la búsqueda de rentabilidad adicional a costa del perfil general de riesgos de la cartera.

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 continuación⁴:
- **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 1b
Tramos de liquidez de la cartera a 30 de junio de 2024

Tramo	Porcentaje	En millones de USD
De operación	4,23	78,34
Operacional	40,53	750,63
Prudencial	55,24	1 023,05
en EUR	15,15	280,51
en USD	40,09	742,54
Total	100,00	1 852,02

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 ajustarse a los principios del Pacto Mundial para considerarse admisibles.
9. En consonancia con la versión revisada de la Declaración sobre la Política de Inversiones⁵, 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.

⁴ AC 2020/159/R.7.

⁵ EB 2022/137/R.40. Conforme a la Declaración sobre la Política de Inversiones del FIDA, en su versión revisada del 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.

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: bonos de agencias y emisores soberanos y supranacionales, bonos de empresas y títulos respaldados por activos en el mercado de bonos de impacto.
11. Durante el primer semestre de 2024, 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. Durante el primer semestre de 2024, el valor de la cartera de inversiones aumentó en USD 247 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 2024.

Cuadro 2

Factores de crecimiento de la cartera de inversiones del FIDA en el primer semestre de 2024
(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 2023)	472,46	769,13	363,75	0,01	1 605,36
Ingresos netos en concepto de inversiones	15,81	19,44	8,46	0,00	43,70
Flujos netos ^e	342,53	(46,03)	(87,31)	0,00	209,20
Fluctuaciones cambiarias	(1,85)	0,00	(4,39)	0,00	(6,24)
Saldo de cierre (30 de junio de 2024)	828,96	742,54	280,51	0,01	1 852,02

^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 líquidos mundiales.

^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 por inversiones

13. Los ingresos brutos en concepto de inversiones alcanzaron los USD 45,17 millones en el primer semestre de 2024, 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 43,70 millones. En el cuadro 3 figura un resumen de los ingresos procedentes de inversiones en el primer semestre, desglosados por cartera, en los que las tasas de interés más elevadas han contribuido a unos 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 2024

(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 ⁶	13 389	20 629	10 185	0	44 203
Ganancias/(pérdidas) realizadas en valor de mercado	2 659	(674)	(1 121)	0	864
Ganancias/(pérdidas) no realizadas en valor de mercado	14	279	(195)	0	98
Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones	16 062	20 233	8 869	0	45 165
Comisiones por gestión de las inversiones	(5)	-	-	-	(5)
Comisiones de custodia	(4)	(56)	(48)	(5)	(112)
Comisiones bancarias	(80)	-	-	-	(80)
Comisiones por asesoramiento y otras comisiones relacionadas con las inversiones	(165)	(741)	(363)	-	(1 269)
Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones	15 809	19 436	8 459	(5)	43 699

V. Tasa de rendimiento

14. Según informó el custodio, Northern Trust, la cartera de inversiones del FIDA generó un rendimiento bruto positivo del 2,63 % en el primer semestre de 2024, mientras que el tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos generó un rendimiento bruto positivo del 2,66 %, con lo que superó el índice de referencia (Índice 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 2,99 % durante el mismo período, con lo que obtuvo un exceso de rendimiento del 1,35 % respecto del índice de referencia (Índice 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 2,56 %⁷.

Cuadro 4

Resultados trimestrales del primer semestre de 2024

(porcentajes en monedas locales)

	<i>Resultados trimestrales del primer semestre de 2024 (acumulado hasta la fecha)</i>		<i>Exceso de rendimiento bruto a 30/06/2024 (acumulado hasta la fecha)</i>
	<i>Primer trimestre</i>	<i>Segundo trimestre</i>	
Tasa de rendimiento			
Tramos de operación y operacional	1,22	2,49	n. d.
Tramo prudencial en USD	1,30	2,66	0,24
Tramo prudencial en EUR	1,10	2,99	1,35
Tasa de rendimiento	1,23	2,63	n. d.
Tasa neta de rendimiento	1,19	2,56	n. d.

Cuadro 5

Media móvil de los resultados netos de la cartera del FIDA a 30 de junio de 2024

(porcentajes en monedas locales)

	<i>Acumulado hasta la fecha</i>	<i>Un año</i>	<i>Tres años</i>	<i>Cinco años</i>
Resultados de la cartera	2,56	4,93	2,47	1,73

⁶ Incluido el interés correspondiente a derivados.

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 efectivo y se computa en moneda local.

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)

	Primer semestre de 2024		2023		2022		2021		2020	
	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
Tramos de operación y operacional	2,45	-	4,48	-	0,61	-	(0,3)	-	0,1	0,1
Tramo prudencial en USD	2,58	2,42	5,35	5,05	0,80	0,68	0,59	0,06	1,14	1,12
Tramo prudencial en EUR	2,88	1,65	3,14	2,61	(1,14)	(1,01)	0,09	(0,63)	0,13	0,16
Cartera estratégica mundial	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bonos de deuda pública mundiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cartera de créditos mundiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tasa bruta de rendimiento (excluidas las comisiones)	2,63	-	4,63	-	0,45	-	0,28	-	0,67	-
Tasa neta de rendimiento (incluidas todas las comisiones)	2,56	-	4,53	-	0,28	-	0,16	-	0,55	-

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) a 30 de junio de 2024.

Cuadro 7

Composición de la cartera de inversiones por instrumento a 30 de junio de 2024

	Distribución efectiva de la cartera	
	Millones de USD	Distribución efectiva de la cartera (porcentaje)
Bonos de agencias y emisores soberanos y supranacionales	776,33	41,92
Efectivo	848,11	45,79
Instituciones financieras	176,78	9,55
Titulizaciones con garantía soberana y de gobiernos locales	27,63	1,49
Derivados	23,15	1,25
Margen inicial sobre futuros	0,00	0,00
Total	1 852,02	100,00

Nota: El porcentaje de efectivo depositado en bancos centrales fue del 81,4 %.

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 valor en riesgo condicional (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 (expresada en número de años). A 30 de junio de 2024, la duración de la cartera global era de 0,18 años, frente a los 0,33 años que constaban en el informe correspondiente al ejercicio terminado en 2023.

Cuadro 8

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

	30 de junio de 2024		31 de diciembre de 2023	
	Cartera	Índice de referencia	Cartera	Índice de referencia
Tramo prudencial en EUR	0,22	0,51	0,29	0,43
Tramo prudencial en USD	0,37	0,42	0,54	0,45
Cartera total (incluido el efectivo para operaciones)	0,18	n. d.	0,33	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 2024, el CVaR del conjunto de la cartera fue del 0,65 %, valor que se ajusta al nivel de riesgo máximo aprobado en la Declaración sobre la Política de Inversiones y que se sitúa por debajo del 1,73 % registrado en diciembre de 2023⁸.

Cuadro 9

CVaR de la cartera de inversiones del FIDA

(nivel de confianza del 95 %; porcentajes basados en simulaciones a un año a partir de datos históricos)

	CVaR a un año de la cartera efectiva de inversiones (en porcentaje)	
	30 de junio de 2024	31 de diciembre de 2023
Tramo prudencial en EUR	1,12	1,29
Tramo prudencial en USD	1,45	2,12
Cartera total (incluido el efectivo)	0,65	1,73

Nota: 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 inversiones 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 usando el 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)⁹. 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 junio de 2024.

⁸ En julio de 2023, la metodología de cálculo del CVaR cambió del histórico a un año a la basada en el método Montecarlo a un año.

⁹ La calificación que se compara con el nivel mínimo es la segunda mejor calificación asignada por tres agencias: Standard & Poor's, Moody's y Fitch.

Cuadro 10a

Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias a 30 de junio de 2024
(en porcentajes, incluido el efectivo y los swaps)

	<i>Tramos de operación y Tramo prudencial operacional</i>	<i>Tramo prudencial en USD</i>	<i>Tramo prudencial en EUR</i>	<i>Total</i>
AAA	0,03	22,29	1,90	24,22
AA+	0,22	3,43	0,00	3,65
AA	0,01	4,47	3,08	7,56
AA-	0,02	7,51	5,46	12,99
A+	0,00	0,82	1,85	2,68
A	0,00	0,55	1,24	1,79
A-	0,00	0,00	0,06	0,06
Efectivo ¹⁰	44,48	0,21	1,11	45,79
Swaps	0,00	0,81	0,44	1,25
Total	44,76	40,09	15,15	100,00

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. A 30 de junio de 2024, ese porcentaje era del 91,44 %, según se muestra en el cuadro 10b.

Cuadro 10b

Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias a 30 de junio de 2024
(en porcentajes, excluido el efectivo y los swaps)

	<i>Tramos de operación y Tramo prudencial operacional</i>	<i>Tramo prudencial en USD</i>	<i>Tramo prudencial en EUR</i>	<i>Total acumulado</i>
AAA	0,06	42,09	3,59	45,74
AA+	0,42	6,48	0,00	52,64
AA	0,02	8,45	5,82	66,92
AA-	0,04	14,18	10,31	91,44
A+	0,00	1,56	3,50	96,50
A	0,00	1,04	2,35	99,89
A-	0,00	0,00	0,11	100,00
Total	0,53	73,80	25,67	100,00

D. Riesgo cambiario: análisis de la composición monetaria

24. 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) 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 a 30 de junio de 2024 muestran que la composición monetaria del Fondo era adecuada para cubrir las salidas de fondos de cada moneda previstas para 24 meses.

¹⁰ El efectivo del tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos incluye el monto negativo de las ventas comerciales pendientes.

Cuadro 11

Composición monetaria de los flujos de efectivo previstos para los próximos 24 meses a 30 de junio de 2024

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

<i>Categoría</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	159	145 318	134	30	624 049	769 690
Inversiones	9	280 516	4	-	747 738	1 028 267
Contribuciones	69 429	191 560	28 683	36 958	331 709	658 339
Reembolsos previstos	-	157 301	7 660	-	718 328	883 289
Utilización de la deuda	-	-	-	-	965 667	965 667
Total de activos	69 597	774 695	36 481	36 988	3 387 491	4 305 252
Salidas						
Desembolsos previstos	(399)	(621 271)	(265)	(224)	(1 526 806)	(2 148 965)
Total previsto de gastos operacionales	-	(49 698)	-	-	(322 759)	(372 457)
Reembolso de la deuda y pago de intereses	-	(169 462)	-	-	(105 246)	(274 708)
Compromisos totales	(399)	(840 431)	(265)	(224)	(1 954 811)	(2 796 130)
Protección cambiaria actual						
Compraventa de divisas a plazo	-	-	-	-	-	-
Total de cobertura	-	-	-	-	-	-
Déficit	-	(65 736)	-	-	-	-
Déficit como porcentaje de los compromisos	0,00	2,35 %	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 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, y aún se está aplicando.
27. A 30 de junio de 2024, el requerimiento mínimo de liquidez se situaba en USD 1 202 millones¹¹.
28. El valor de los activos netos de la cartera de activos líquidos del FIDA ascendió a USD 1 852,02 millones, mientras que el valor de los activos netos en condiciones de tensión alcanzó los USD 1 693,56 millones (tras un recorte de liquidez del 8,56 %), con lo que superó en USD 491 millones el requerimiento mínimo de liquidez previsto de USD 1 202 millones. El coeficiente del requerimiento mínimo de liquidez se situó en el 141 % (frente al 128 % registrado a finales de diciembre de 2023).

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 describen en detalle las responsabilidades que les incumben.

¹¹ Las proyecciones financieras se actualizaron por última vez el 31 de marzo de 2024. El requerimiento mínimo de liquidez referido se calcula utilizando datos estimados prospectivos a 12 meses vista desde el 30 de junio de 2024.

30. 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.
31. 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.
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. Como parte de la transición en curso a la nueva Declaración sobre la Política de Inversiones del Fondo Fiduciario para el ASMCS aprobada por la Junta Ejecutiva¹², se lleva a cabo una medición y presentación de informes dual respecto del CVaR. La nueva Declaración sobre la Política de Inversiones se fundamenta en un enfoque de inversión basado en las obligaciones, prevé nuevas clases de activos y una mayor duración de los activos de renta fija, un índice de referencia que refleja mejor las obligaciones inherentes del plan de seguro y un indicador de aproximación del pasivo, y vincula el límite de riesgo relacionado con el CVaR al índice de referencia y no a un límite de riesgo absoluto. Para la aplicación de la Declaración sobre la Política de Inversiones se necesitan sistemas que puedan calcular la nueva medición de riesgo, una nueva formulación de los índices de referencia y la migración de los activos a nuevas clases de activos. El año pasado la tesorería del FIDA puso en marcha un sistema que puede calcular la medición de riesgo y este año se ha presentado una solicitud de propuesta para seleccionar a un administrador de activos que esté en condiciones de administrar toda clase de activos y con el que se pueda formular el índice de referencia. El CVaR absoluto de la cartera del ASMCS a mitad de año fue del 10,9 %, lo que implica el incumplimiento del límite del 8,0 % fijado en la Declaración sobre la Política de Inversiones de 2017. La medición de riesgo antigua, acordada por la Junta Ejecutiva en 2021, resulta menos pertinente que el nuevo riesgo relacionado con el CVaR, que a mitad del año se situaba en el 1,05 % con un límite del 8,0 %. Con la aplicación de la nueva Declaración sobre la Política de Inversiones, se prevé que los niveles de riesgo absolutos aumenten considerablemente tanto para la cartera como para el indicador de aproximación del pasivo que funciona como índice de referencia, con el fin de ajustarse mejor a los niveles de riesgo de las obligaciones del plan de seguro. Por ello, la tesorería del FIDA no ha dado instrucciones al administrador de activos para que reduzca los niveles de riesgo de la cartera en este momento, ya que dicho cambio habría de revertirse posteriormente y solo crearía costos de operación innecesarios. Durante el período de aplicación se presentarán en paralelo los niveles absolutos y relativos del CVaR.
33. A 30 de junio de 2024, el valor de mercado de la cartera del Fondo Fiduciario del FIDA para el ASMCS ascendía a USD 88,45 millones, y en el primer semestre de 2024 se registró una tasa bruta de rendimiento negativa del 1,63 % (frente al 1,71 % negativo como índice de referencia)¹³. Según informó Payden & Rygel, a 30 de junio de 2024, el valor en riesgo (VaR) histórico con un nivel de confianza del 95 % se situó en el 8,06 % y la duración efectiva, en 3,59 años.

¹² EB 2021/134/R.53.

¹³ Se trata del índice de referencia personalizado del FIDA, el "ASMCS Global Aggregate Custom Index".

Cuadro 12

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

	Primer semestre de 2024		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	(1,63)	(1,71)	(3,50)	(3,36)	(0,90)	(0,93)

34. A 30 de junio de 2024, el 74,93 % 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 2024

	Distribución efectiva de la cartera	
	Millones de USD	Distribución efectiva de la cartera (porcentaje)
Crédito	66,27	74,93
Bonos soberanos	16,35	18,48
Mercados monetarios	2,70	3,05
Efectivo	1,04	1,18
Agencias	1,03	1,17
Cuasisoberanos	0,65	0,73
Crédito no empresarial	0,23	0,26
Mercados emergentes	0,17	0,20
Total	88,45	100,00

35. La cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial ascendía a USD 254 millones a 30 de junio de 2024. Según información brindada por el Banco Mundial, la cartera generó un rendimiento bruto positivo del 2,54 % en el primer semestre de 2024, con lo que superó en un 0,10 % su índice de referencia (Índice 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 2024		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	2,54	2,42	5,53	5,33	2,19	2,06

36. Según informó el custodio del FIDA, el VaR histórico con nivel de confianza del 95 % se situó en el 0,49 %, 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 2024

	<i>Millones de USD</i>	<i>Distribución efectiva de la cartera (porcentaje)</i>
Bonos soberanos	170,60	67,20
Agencias	68,80	27,10
Bonos garantizados	5,08	2,00
Supranacionales/multilaterales	11,17	4,40
Efectivo y equivalente de efectivo ¹⁴	(1,78)	(0,70)
Total	253,87	100,00

Cuadro 16

Contribución al riesgo de la cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial a 30 de junio de 2024

	<i>Duración de la cartera (meses)</i>	<i>Duración del índice de referencia (meses)</i>
Tasas de interés	9,5	10,5
Diferenciales	1,5	-

¹⁴ En el efectivo y el equivalente de efectivo neto se incluye el efectivo, las instituciones financieras del mercado monetario, cuentas por pagar o cuentas por cobrar de operaciones no saldadas o fallidas y debidas a agentes o corredores o pagaderas por estos.

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, que excede el 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.

Principios 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. 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 efectivo 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 efectivo 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 Corrupción¹⁵.

¹⁵ <https://unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles#>.