
Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a 2024

Signatura: EB 2025/144/R.25

Tema: 19

Fecha: 9 de abril de 2025

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

División de Servicios de Tesorería

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

Resumen

1. En 2024, las tasas estuvieron marcadas por una elevada volatilidad en los mercados a lo largo del año, tanto en la zona del euro como en los Estados Unidos, en respuesta a la evolución del panorama macroeconómico, las fluctuaciones en las comunicaciones de los bancos centrales y los acontecimientos geopolíticos a nivel mundial. Los bancos centrales, entre otros la Reserva Federal y el Banco Central Europeo (BCE), siguieron desempeñando un papel crucial a la hora de definir el panorama de la renta fija. La Reserva Federal adoptó una postura cautelosa, manteniendo las tasas relativamente estables y bajándolas en el último trimestre del año (100 puntos básicos en total). Por su parte, el BCE, considerando las perspectivas de inflación de la zona del euro, bajó las tasas de interés 135 puntos básicos en 2024. La inflación registró variaciones a nivel mundial, moderándose en los Estados Unidos, aunque sin lograr bajar del límite fijado como objetivo, y conteniéndose en Europa, lo cual suscitó debates sobre posibles estímulos y una reducción de los rendimientos europeos motivada por preocupaciones sobre el crecimiento económico.
2. En general, en un contexto de incertidumbre económica global persistente, los diferenciales de los bonos soberanos, supranacionales y de organismos públicos expresados en dólares de los Estados Unidos se redujeron al aumentar la demanda de estos activos de alta calidad. La política monetaria de la Reserva Federal y las expectativas de futuras reducciones de tasas influyeron en el comportamiento de los inversores, haciendo que muchos trataran de asegurar rendimientos antes de que dichas reducciones se materializaran. También se redujeron los diferenciales de los bonos soberanos, supranacionales y de organismos públicos expresados en euros, debido a la demanda continua de activos de alta 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. En 2024, la tasa neta de rendimiento¹ positivo de la cartera de inversiones del FIDA fue del 4,71 %, con unos ingresos netos positivos en concepto de inversiones de USD 83 millones². 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 0,19 % (frente al 0,44 % en 2023), mientras que los del tramo prudencial en euros superaron el índice de referencia en un 0,21 % (frente al 0,65 % en 2023).
4. El valor de la cartera de inversiones en dólares de los Estados Unidos se incrementó en USD 207 millones, pasando de USD 1 605 millones a 31 de diciembre de 2023 a USD 1 812 millones a 31 de diciembre de 2024. Los factores más determinantes de ese incremento fueron los flujos netos positivos por valor de USD 133 millones y los ingresos en concepto de inversiones, que ascendieron a USD 83 millones (véase el cuadro 2). Los flujos netos están compuestos por salidas relacionadas con los desembolsos en concepto de préstamos concedidos y donaciones, amortizaciones de préstamos recibidos y gastos administrativos, y por entradas procedentes de los reflujos de préstamos, los préstamos recibidos y los cobros de las contribuciones de los Estados Miembros.

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

² Pueden surgir discrepancias en relación con los datos contables debido a diferencias en la clasificación de determinados gastos.

5. El valor en riesgo condicional (CVaR) de la cartera disminuyó del 1,73 % al 1,19 % en 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 31 de diciembre de 2024:
 - el nivel de duración de la cartera se incrementó de 0,33 a 0,39 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 92,22 %).
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 2024

	<i>Cuarto trimestre de 2024</i>	<i>Cuarto trimestre de 2023</i>
Tamaño de la cartera (en miles de USD)	1 812 000	1 605 359
Ingresos netos en concepto de inversiones (en miles de USD)	82 909	51 706
Tasa neta de rendimiento (%)	4,71	4,53
Duración	0,39	0,33
CVaR histórico a 1 año (%)	1,19	1,73

7. La División de Servicios de Tesorería del FIDA logró que la cartera siguiera siendo resiliente en medio de las actuales incertidumbres 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 4,71 %, en el marco de la inversión continuada de la curva de rendimiento, tanto en 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 los activos líquidos de alta calidad en la categoría de los bonos soberanos, supranacionales y de organismos públicos. 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 en relación con el momento en que los bancos centrales inviertan la marcha de sus políticas y con los riesgos de deterioro de la situación derivados de una posible desaceleración económica.

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, una herramienta muy habitual para medir el riesgo.

Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a 2024

I. Condiciones del mercado

1. La Reserva Federal adoptó una postura cautelosa, manteniendo las tasas relativamente estables en respuesta a señales económicas confusas y a presiones inflacionarias persistentes hasta el cuarto trimestre. En su reunión de septiembre, aplicó la primera reducción de tasas en cuatro años (50 puntos básicos), seguida de sendos recortes adicionales de 25 puntos básicos, lo que dejó la tasa de fondos federales en el 4,5 % al cierre del año (100 puntos básicos en total). Por su parte, el BCE, considerando las perspectivas de inflación de la zona del euro, bajó las tasas de interés 135 puntos básicos en 2024, tras mantenerlas estables durante nueve meses. La inflación siguió siendo un tema dominante, con efectos diferentes según las regiones. En los Estados Unidos, la inflación de diciembre se situó en el 2,9 %, en línea con las expectativas del mercado y por encima del 2,4 % registrado en septiembre, al atenuarse los efectos que la marcada disminución de los costos energéticos había tenido en los cálculos.
2. Los bonos del Tesoro de los Estados Unidos experimentaron volatilidad, principalmente debido a las elecciones estadounidenses, y subieron notablemente, al tiempo que la curva de rendimiento se acentuó en diciembre de 2024, lo que puso fin a la histórica inversión de la curva de rendimiento de los Estados Unidos. Al cierre del año, el rendimiento de los bonos a dos años subió 9 puntos básicos, hasta el 4,24 %, mientras que el de los bonos a 10 años aumentó 40 puntos básicos, hasta el 4,57 %. En Europa, la curva de rendimiento de los bonos soberanos continuó su tendencia ascendente en diciembre. El rendimiento del *bund* alemán a dos años subió 13 puntos básicos, hasta el 2,08 %, y el del *bund* alemán a 10 años aumentó 27 puntos básicos hasta alcanzar el 2,36 %.
3. El mercado de bonos soberanos, supranacionales y de organismos públicos se caracterizó por una fuerte actividad emisora, impulsada por la elevada demanda por parte de los inversores de activos seguros y de alta 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.
4. La cartera de activos líquidos del FIDA está sujeta a la volatilidad general del mercado, que ha experimentado alzas repentinas y pasajeras a lo largo del año debido a la agitación en el sector bancario y a la incertidumbre en torno a la senda de subidas de tasas de la política monetaria, mientras el proceso de desinflación seguía siendo desigual y cambiaban las expectativas de los inversores respecto a las tendencias de inflación y las medidas 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 los principales factores que determinarán la actitud del mercado y el 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. Considerando las perspectivas, se justifica la adopción de una postura defensiva 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 el 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

5. 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 transacciones.** 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 transacciones siempre que sea necesario y recibe los excedentes de saldo del tramo de transacciones. Garantiza la disponibilidad de suficientes instrumentos que puedan convertirse fácilmente en efectivo. Junto con el tramo de transacciones, 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.
6. 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 31 de diciembre de 2024

<i>Tramo</i>	<i>%</i>	<i>En millones de USD</i>
Tramo de transacciones	4,37	79,26
Tramo operacional	26,61	482,15
Tramo prudencial	69,02	1 250,59
en EUR	16,30	295,35
en USD	52,72	955,24
Total	100,00	1 812,00

B. Principios ambientales, sociales y de gobernanza

7. Como inversor responsable, el objetivo principal del Fondo es invertir en títulos cuyo emisor respete, como mínimo, los derechos humanos fundamentales, las normas laborales y los principios de protección del medio ambiente y 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 los principios de dicho Pacto Mundial para considerarse admisibles.
8. 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 o armamentos, la extracción de carbón, la generación de electricidad a partir del carbón, el tabaco, el alcohol y los juegos de azar.

⁴ AC 2020/159/R.7

⁵ EB 2024/143/R.13

9. 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.
10. Durante 2024, todos los valores nuevos adquiridos para la cartera de inversiones del FIDA cumplían estrictamente los principios ambientales, sociales y de gobernanza mencionados anteriormente.

III. Asignación de la cartera

11. Durante 2024, el valor de la cartera de inversiones aumentó en USD 207 millones. Ello se explica esencialmente por la conversión en efectivo de recursos básicos (contribuciones) y la emisión de dos colocaciones privadas durante el primer semestre del año.

Cuadro 2

Factores de crecimiento de la cartera de inversiones del FIDA correspondiente a 2024

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

	Tramos operacional y de transacciones ^a	Tramo prudencial en USD ^b	Tramo prudencial en EUR ^c	Otros ^d	Total
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	30,39	41,78	10,74	(0,01)	82,91
Flujos netos ^e	61,93	144,33	(72,89)	(0,01)	133,37
Fluctuaciones cambiarias	(3,38)	(0,00)	(6,26)	-	(9,64)
Saldo de cierre (31 de diciembre de 2024)	561,41	955,24	295,35	(0,00)	1 812,00

^a El tramo de transacciones 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 reflujos de préstamos concedidos, los préstamos recibidos y los cobros de las contribuciones de los Estados Miembros.

IV. Ingresos en concepto de inversiones

12. Los ingresos brutos en concepto de inversiones se situaron en USD 85,01 millones positivos en 2024, mientras que los ingresos netos en concepto de inversiones, tras considerar las comisiones relacionadas con las inversiones, la custodia y el asesoramiento, así como los gastos bancarios, ascendieron a un monto positivo de USD 82,91 millones. En el cuadro 3 figura un resumen de los ingresos procedentes en concepto de inversiones en 2024, desglosados por cartera, en los que las tasas de interés más altas han comportado ingresos más elevados en concepto de intereses.

Cuadro 3

Desglose de los ingresos en concepto de inversiones del FIDA por cartera en 2024

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

	<i>Tramos operacional y de transacciones</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 ^a	27 741	44 588	11 504	0	83 834
Ganancias/(pérdidas) realizadas en valor de mercado	3 258	(993)	(1 063)	0	1 202
Ganancias/(pérdidas) no realizadas en valor de mercado	(33)	(754)	758	0	(29)
Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones	30 967	42 842	11 199	0	85 007
Comisiones por gestión de las inversiones	(25)	0	0	0	(25)
Derechos de custodia	(34)	(78)	(43)	(7)	(161)
Gastos bancarios	(162)	0	0	0	(162)
Comisiones por asesoramiento y otras comisiones relacionadas con las inversiones	(356)	(980)	(414)	0	(1 750)
Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones ^b	30 390	41 784	10 742	(7)	82 909

^a Incluidos los intereses correspondientes a derivados.^b Pueden surgir discrepancias en relación con los datos contables debido a diferencias en la clasificación de determinados gastos.**V. Tasa de rendimiento**

13. Según informó el custodio, Northern Trust, la cartera de inversiones del FIDA generó un rendimiento bruto positivo del 4,82 % en 2024, mientras que el tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos generó un rendimiento bruto positivo del 5,38 %, 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 0,19 %. El tramo prudencial en euros generó un rendimiento bruto positivo del 3,74 % durante el mismo período, con lo que obtuvo un exceso de rendimiento del 0,21 % 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 4,71 % positivo⁶.

Cuadro 4

Resultados trimestrales de 2024

(porcentajes en monedas locales)

	<i>Resultados trimestrales de 2024 (acumulado hasta la fecha)</i>				<i>Exceso de rendimiento bruto a 31/12/24 (acumulado hasta la fecha)</i>
	<i>Primer trimestre</i>	<i>Segundo trimestre</i>	<i>Tercer trimestre</i>	<i>Cuarto trimestre</i>	
Tasa bruta de rendimiento					
Tramos operacional y de transacciones	1,22	2,49	3,71	4,66	n. d.
Tramo prudencial en USD	1,30	2,66	4,44	5,38	0,19
Tramo prudencial en EUR	1,10	2,10	3,95	3,74	0,21
Tasa bruta de rendimiento	1,23	2,49	4,05	4,82	n. d.
Tasa neta de rendimiento	1,19	2,42	3,97	4,71	n. d.

Cuadro 5

Media móvil de los resultados netos de la cartera del FIDA a 31 de diciembre de 2024

(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	4,71	4,71	3,15	2,03

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.

14. 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)

	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 operacional y de transacciones	4,60	-	4,48	-	0,61	-	(0,3)	-	0,1	0,1
Tramo prudencial en USD	5,25	5,19	5,35	5,05	0,80	0,68	0,59	0,06	1,14	1,12
Tramo prudencial en EUR	3,59	3,53	3,14	2,61	(1,14)	(1,01)	0,09	(0,63)	0,13	0,16
Tasa bruta de rendimiento (excluidas las comisiones)	4,82	-	4,63	-	0,45	-	0,28	-	0,67	-
Tasa neta de rendimiento (incluidas las comisiones)	4,71	-	4,53	-	0,28	-	0,16	-	0,55	-

VI. Composición de la cartera por instrumento

15. 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 31 de diciembre de 2024.

Cuadro 7

Composición de la cartera de inversiones por instrumento a 31 de diciembre de 2024

	Distribución efectiva de la cartera	
	Millones de USD	Distribución efectiva de la cartera (%)
Bonos soberanos, supranacionales y de organismos públicos	927,45	51,18
En efectivo	562,04	31,02
Bonos de instituciones financieras	241,70	13,34
Titulizaciones con garantía soberana y de gobiernos locales	67,60	3,73
Derivados	13,21	0,73
Margen inicial sobre futuros	0,00	0,00
Total	1 812,00	100,00

Nota: El porcentaje de efectivo depositado en bancos centrales fue del 85,4 %.

VII. Medición de riesgos

16. 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 figuran en los apartados C y D, respectivamente.

A. Riesgo de mercado: duración

17. La duración es una medida de la sensibilidad del precio de mercado de un título o valor de renta fija a una variación en las tasas de interés (expresada en años). A 31 de diciembre de 2024, la duración de la cartera global era de 0,39 años, frente a los 0,33 años que constaban en el informe correspondiente al ejercicio terminado en 2023⁷.

⁷ Para el cálculo de la duración de la cartera se utilizó el parámetro de la duración ajustada por opciones (OAD) de Bloomberg PORT.

Cuadro 8

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

	31 de diciembre de 2024		31 de diciembre de 2023	
	Cartera	Índice de referencia	Cartera	Índice de referencia
Tramo prudencial en EUR	0,63	0,48	0,29	0,43
Tramo prudencial en USD	0,54	0,41	0,54	0,45
Cartera total (incluido el efectivo para operaciones)	0,39	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 transacciones carece de dicho índice.

B. Riesgo de mercado: valor en riesgo condicional

18. 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 %.
19. 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 %. En diciembre de 2024, el CVaR del conjunto de la cartera fue del 1,19 %, 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 2023.

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 (%)	
	31 de diciembre de 2024	31 de diciembre de 2023
Tramo prudencial en EUR	2,03	1,29
Tramo prudencial en USD	1,82	2,12
Cartera total (incluido el efectivo)	1,19	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 también incluye las correlaciones de todos los títulos dentro de los tramos.

C. Riesgo crediticio: análisis de la calificación crediticia

20. 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 es la media de las calificaciones disponibles de las cuatro agencias de calificación incluidas en la calificación crediticia compuesta publicada por Bloomberg, a saber, Standard & Poor's, Moody's, Fitch y Morningstar DBRS. El título, el emisor, la contraparte o su garante deben ser calificados por al menos dos de las siguientes agencias: Standard & Poor's, Moody's o Fitch.
21. En la Declaración se establece que el nivel mínimo de los títulos de renta fija debe ser, al menos, de A- (salvo en los títulos respaldados por activos, que debe ser de AAA). Como puede verse en el cuadro 10a, en cumplimiento de las directrices que se establecen en la Declaración, todas las inversiones en títulos de renta fija realizadas durante el año se colocaron en instrumentos con calificación de inversión no especulativa (es decir, títulos con una calificación AAA, AA+/- y A+/-) a finales de diciembre de 2024.

Cuadro 10a

Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias a 31 de diciembre de 2024

(en porcentajes, incluido el efectivo y los *swaps*)

	<i>Tramos operacional y de transacciones</i>	<i>Tramo prudencial en USD</i>	<i>Tramo prudencial en EUR</i>	<i>Total</i>
AAA	0,00	34,86	4,80	39,66
AA+	0,00	5,76	0,55	6,31
AA	0,00	2,25	2,89	5,14
AA-	0,00	7,92	3,91	11,83
A+	0,00	0,85	2,65	3,50
A	0,00	0,57	0,53	1,09
A-	0,00	0,00	0,72	0,72
En efectivo	30,98	0,02	0,01	31,02
<i>Swaps</i>	0,00	0,50	0,23	0,73
Total	30,98	52,72	16,30	100,00

22. 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 31 de diciembre de 2024, ese porcentaje era del 92,22 %, según se muestra en el cuadro 10b.

Cuadro 10b

Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias a 31 de diciembre de 2024

(en porcentajes, excluidos el efectivo y los *swaps*)

	<i>Tramo prudencial en USD</i>	<i>Tramo prudencial en EUR</i>	<i>Total acumulado</i>
AAA	51,08	7,03	58,11
AA+	8,43	0,81	67,35
AA	3,30	4,23	74,88
AA-	11,60	5,73	92,22
A+	1,24	3,89	97,35
A	0,83	0,77	98,95
A-	0,00	1,05	100,00
Total	76,48	23,52	100,00

D. Riesgo cambiario: análisis de la composición monetaria

23. 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 reducir la exposición al riesgo cambiario por debajo del umbral del 10 %.
24. Las previsiones a 31 de diciembre de 2024 muestran que la composición monetaria del Fondo era adecuada para cubrir las salidas de divisas previstas para los próximos 24 meses.

Cuadro 11

Composición monetaria de los flujos de efectivo previstos a 31 de diciembre de 2024 para los próximos 24 meses

(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>
Entradas						
En efectivo	158	159 860	551	31	399 760	560 359
Inversiones	8	295 358	4	0	955 236	1 250 606
Contribuciones	88 709	376 241	12 812	63 962	398 699	940 423
Reflujos previstos	0	161 602	7 713	0	733 182	902 497
Utilización de la deuda	0	33 482	0	0	937 000	970 482
Total de activos	88 874	1 026 542	21 080	63 993	3 423 876	4 624 365
Salidas						
Desembolsos previstos	(413)	(575 263)	(276)	(235)	(1 439 971)	(2 016 158)
Gastos operacionales previstos		(51 390)			(333 743)	(385 133)
Reembolsos de la deuda y pagos de intereses	0	(208 544)	0	0	(125 512)	(334 057)
Compromisos totales	(413)	(835 197)	(276)	(235)	(1 899 226)	(2 735 347)
Protección cambiaria actual						
Compraventa de divisas a término	-	-	-	-	-	-
Total de protección cambiaria	-	-	-	-	-	-
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

25. 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. También se establece el nivel de liquidez fijado como objetivo, parámetro variable que se fija en un rango del 80 % al 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 a través de una planificación activa de la liquidez a largo plazo, que aún se está aplicando.
26. A 31 de diciembre de 2024, el requerimiento mínimo de liquidez se situaba en USD 1 112 millones⁸.
27. El valor de los activos netos de la cartera de activos líquidos del FIDA ascendió a USD 1 812,00 millones, mientras que el valor de los activos netos en condiciones de tensión alcanzó los USD 1 624,78 millones (tras un recorte de liquidez del 10,33 %), con lo que superó en USD 1 112 millones el requerimiento mínimo de liquidez previsto de USD 513 millones. El coeficiente del requerimiento mínimo de liquidez se situó en el 146 % (frente al 128 % registrado a finales de diciembre de 2023).

VIII. Administradores externos de inversiones

28. 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 incumben a los administradores.

⁸ Las proyecciones financieras se actualizaron por última vez el 30 de septiembre de 2024. El requerimiento mínimo de liquidez referido se calcula utilizando datos estimados prospectivos a 12 meses vista desde el 30 de septiembre de 2024.

29. 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.
30. 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 Alianza de Asesoría y Gestión de Reservas (RAMP) del Banco Mundial.
31. 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 Declaración sobre la Política de Inversiones del Fondo Fiduciario para el ASMCS aprobada por la Junta Ejecutiva⁹, se lleva a cabo una medición y presentación de informes dual respecto del CVaR. La Declaración sobre la Política de Inversiones del Fondo Fiduciario para el ASMCS 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. Además, 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 dicha 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.
32. El año pasado, la tesorería del FIDA puso en marcha un sistema que puede calcular la medición de riesgo y este año se ha realizado un llamado a presentación de propuestas para seleccionar a un administrador de activos que esté en condiciones de administrar toda clase de activos y con el que se pueda poner en marcha un índice de referencia. A 31 de diciembre de 2024, el CVaR absoluto de la cartera del ASMCS era del 10,27 %. 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 31 de diciembre de 2024 se situaba en el 1,76 % con un límite del 8,0 %. Con la aplicación de la actual Declaración sobre la Política de Inversiones para el ASMCS, 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. Durante el período de aplicación, se presentarán en paralelo los niveles absoluto y relativo del CVaR, sin perjuicio de la aplicabilidad del CVaR relativo como medida de riesgo de la política actualmente en vigor.
33. A 31 de diciembre de 2024, el valor de mercado de la cartera del Fondo Fiduciario del FIDA para el ASMCS ascendía a USD 89,31 millones, y ese año se registró una tasa bruta de rendimiento negativa del 0,58 % (frente al correspondiente índice de referencia negativo del 0,87 %) ¹⁰. Según informó Payden & Rygel, a 31 de diciembre de 2024, el VaR histórico con nivel de confianza del 95 % se situó en el 8,53 %, y la duración efectiva, en 3,58 años.

⁹ EB 2021/134/R.53

¹⁰ 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)

	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	(0,58)	(0,87)	(2,05)	(2,02)	(0,65)	(0,68)

34. A 31 de diciembre de 2024, el 73,77 % 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 31 de diciembre de 2024

	Distribución efectiva de la cartera	
	Millones de USD	Distribución efectiva de la cartera (%)
Crédito	65,89	73,77
Gobierno	14,92	16,71
Mercados monetarios	2,51	2,81
En efectivo	1,75	1,96
Autoridades locales	1,47	1,65
Organismos	1,03	1,15
Cuasisoberanos	0,97	1,09
Bonos garantizados	0,38	0,42
Crédito no empresarial	0,23	0,25
Mercados emergentes	0,17	0,20
Total	89,30	100,00

35. La cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial ascendía a USD 210 millones a 31 de diciembre de 2024. Según la información brindada por el Banco Mundial, la cartera generó un rendimiento bruto positivo del 5,38 % en 2024, con lo que superó en un 0,19 % 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

	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 de inversión del FIDA en el RAMP del Banco Mundial	5,38	5,19	5,38	5,19	2,42	2,29

36. El VaR histórico con nivel de confianza del 95 % se situó en el 1,13 %, y la duración efectiva, en 0,44 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 31 de diciembre de 2024

	<i>Millones de USD</i>	<i>Distribución efectiva de la cartera (%)</i>
Gobierno soberano	75,58	36,00
Organismos	50,39	24,00
Bonos garantizados	37,58	17,90
Supranacionales/multilaterales	17,22	8,20
Efectivo y equivalente de efectivo	27,29	13,00
Soberanos con garantía	1,89	0,90
Total	209,95	100,00

^a En el efectivo y el equivalente de efectivo neto se incluyen 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.

Cuadro 16

Contribución al riesgo de la cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial al 31 de diciembre de 2024

	<i>Duración de la cartera (meses)</i>	<i>Duración del índice de referencia (meses)</i>
Tasas de interés	5,3	5,2
Diferenciales	3,0	-

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 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 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 su calificación crediticia objetivo.

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 recursos tomados en préstamo 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: las normas ambientales, sociales y de gobernanza 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 vencimientos de la deuda 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>