

---

## **Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer semestre de 2025**

---

Signatura: EB 2025/145/R.34

Tema: 15

Fecha: 22 de agosto 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 el primer semestre de 2025, las tasas estuvieron marcadas por una elevada volatilidad en los mercados, tanto en la zona del euro como en los Estados Unidos, en respuesta a los cambios en el panorama macroeconómico y a los acontecimientos geopolíticos a nivel mundial. Los bancos centrales –entre otros, la Reserva Federal de los Estados Unidos 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 un enfoque cauto y mantuvo sin cambios las tasas de interés en medio de la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas de los Estados Unidos. Por otro lado, el BCE bajó las tasas de interés 100 puntos básicos, en función de las perspectivas de inflación en la zona del euro. 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.
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 el primer semestre de 2025, la tasa neta de rendimiento positivo de la cartera de inversiones del FIDA fue del 1,98 %, con unos ingresos netos en concepto de inversiones de USD 42 millones<sup>1</sup>. 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 0,44 % (frente a un 0,19 % en 2024); el tramo prudencial en euros superó el índice de referencia en un 0,31 % (frente a un 0,21 % en 2024).
4. El valor de la cartera de inversiones en dólares de los Estados Unidos se incrementó en USD 372 millones, pasando de USD 1 812 millones a 31 de diciembre de 2024 a USD 2 184 millones a 30 de junio de 2025. Los factores más determinantes de ese incremento fueron los flujos netos positivos por valor de USD 314 millones y los ingresos en concepto de inversiones, que ascendieron a USD 42 millones (véase el cuadro 2)<sup>2</sup>.
5. El valor en riesgo condicional (CVaR) de la cartera disminuyó del 1,19 % al 1,15 % en el primer semestre de 2025<sup>3</sup>. El indicador se mantuvo dentro del nivel de tolerancia al riesgo del 3 % definido en la Declaración sobre la Política de Inversiones. A continuación se muestran otros niveles relacionados con el riesgo de la cartera a 30 de junio de 2025:
  - El nivel de duración de la cartera se redujo de 0,39 a 0,35 años.

<sup>1</sup> Pueden surgir discrepancias en relación con los datos contables debido a diferencias en la clasificación de determinados gastos.

<sup>2</sup> Los flujos netos consisten en salidas relacionadas con los desembolsos en concepto de préstamos y donaciones, pagos de intereses y principal de préstamos recibidos y gastos administrativos, y entradas procedentes de los reflujo de préstamos concedidos, la utilización de préstamos recibidos y los cobros de las contribuciones de los Estados Miembros.

<sup>3</sup> El CVaR de la cartera de activos líquidos del FIDA se calcula como CVaR con un nivel de confianza del 95 % a un año, tal como se define en la Declaración sobre la Política de Inversiones y en las directrices de inversión. Las cifras notificadas en el presente informe proceden de la solución Bloomberg PORT.

- 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 94,03 %, cifra que en el período del informe anterior había sido del 91,44 %); el requisito mínimo exigido para las inversiones en instrumentos de categoría AA- es de al menos el 60 %.

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 2025**

|   | Primer semestre<br>de 2025 | Cuarto trimestre<br>de 2024 |
|---|----------------------------|-----------------------------|
| Tamaño de la cartera (en miles de USD)                      | 2 184 055                  | 1 812 000                   |
| Ingresos netos en concepto de inversiones (en miles de USD) | 41 571                     | 82 909                      |
| Tasa neta de rendimiento (%)                                | 1,98                       | 4,71                        |
| Duración  | 0,35                       | 0,39                        |
| CVaR histórico a 1 año (%)                                  | 1,17                       | 1,19                        |

7. La División de Servicios de Tesorería del FIDA mantuvo la resiliencia de la cartera en medio de las actuales incertidumbres sobre la economía mundial, las expectativas relacionadas con las políticas monetarias y las complicadas condiciones de mercado, y logró un rendimiento neto de la cartera del 1,98 %. La cartera superó el índice de referencia gracias a los beneficios obtenidos de los rendimientos generados a corto plazo, que continúan siendo atractivos a pesar de la cautela de los bancos centrales respecto a la reducción de 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 que tuvo el deterioro de los rendimientos en las posiciones existentes y de más larga duración de la cartera fue limitado, lo que reflejó la estrategia de corta duración de la División de Servicios de Tesorería del FIDA, gestionada de manera activa a través de inversiones a corto plazo y del uso de swaps de tasas de interés con fines de cobertura de los riesgos vinculados a la duración. A 30 de junio de 2025, la cartera de swaps del FIDA tenía un valor nocial de USD 1 860 millones, un valor de mercado de USD 50 millones, un plazo medio de vencimiento de 5,5 años y un valor en riesgo de USD 203 millones. Si bien estas exposiciones no tienen garantías, se gestionan de forma activa por medio de la comercialización con contrapartes que poseen calificaciones elevadas. 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 mundial.

# Informe sobre la cartera de inversiones del FIDA correspondiente al primer semestre de 2025

## I. Condiciones del mercado

1. La Reserva Federal mantuvo las tasas en medio de la incertidumbre tarifaria, las señales económicas confusas y la persistencia de la inflación. Mientras tanto, el Banco Central Europeo (BCE) redujo las tasas cuatro veces en un total de 100 puntos básicos, y ahora se encuentran en actitud de espera. A pesar de los aumentos de tarifas impuestos por los Estados Unidos, la inflación registró una ligera reducción y bajó del 3 % en enero al 2,7 % en junio. En la zona del euro, la inflación cayó del 2,5 % al 1,9 %, debido principalmente a la disminución de los precios de la energía y a políticas más estrictas.
2. Los bonos del Tesoro de los Estados Unidos experimentaron volatilidad en el primer semestre de 2025; el rendimiento de los bonos a 10 años osciló entre el 4,0 % y el 4,8 % como consecuencia de las preocupaciones respecto a la deuda, la incertidumbre en el ámbito del comercio y las expectativas en materia de inflación. La curva de rendimiento se estancó, dado que el rendimiento de los bonos a 2 años cayó en 52 puntos básicos y se ubicó en el 3,72 %, y el de los bonos a 10 años se redujo en 34 puntos básicos y se situó en el 4,23 %. En Europa, la curva de rendimiento de los bonos alemanes se tornó más pronunciada; el rendimiento de los bonos a 2 años cayó 17 puntos básicos mientras que el de los bonos a 10 años aumentó 24 puntos básicos. Los bonos franceses e italianos presentaron tendencias similares.
3. El mercado de bonos de organismos públicos y emisores soberanos y supranacionales se caracterizó por una fuerte actividad de emisión, gracias al impulso de una sólida demanda de activos de alta calidad en un contexto global incierto. Las políticas de los bancos centrales y los datos económicos continuaron determinando la dinámica del mercado.
4. Con el apoyo de tenencias de elevada calidad y operaciones de corta duración, la cartera de activos líquidos del FIDA logró capear el aumento de la volatilidad del mercado causado por las tensiones comerciales y la incertidumbre en las tendencias de las tasas. Ante la incertidumbre con respecto a la desinflación y los elevados riesgos, la División de Servicios de Tesorería del Fondo mantendrá una estrategia defensiva dando prioridad a la preservación del capital por encima de la búsqueda de rentabilidad.

## 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 continuación<sup>4</sup>:
  - **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 también recibe los excedentes de saldo de ese tramo. 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.

<sup>4</sup> EB 2024/143/R.13

- **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, a saber: el tramo prudencial en euros y el tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos.

6. En el siguiente cuadro se presenta el valor neto de los activos de la cartera por distribución de activos en los tramos mencionados anteriormente.

Cuadro 1b  
**Tramos de liquidez de la cartera a 30 de junio de 2025**

| Tramo            | %             | En millones de USD |
|------------------|---------------|--------------------|
| De transacciones | 1,85          | 40,50              |
| Operacional      | 16,75         | 365,84             |
| Prudencial       | 81,40         | 1 777,72           |
| En EUR           | 16,82         | 367,31             |
| En USD           | 64,58         | 1 410,41           |
| <b>Total</b>     | <b>100,00</b> | <b>2 184,06</b>    |

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

7. 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 los principios de dicho Pacto Mundial para considerarse admisibles.

8. En consonancia con la versión revisada de la Declaración sobre la Política de Inversiones<sup>5</sup>, se está procediendo a la aplicación de criterios de exclusión de las inversiones, de conformidad con los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, a fin de excluir los valores emitidos por entidades relacionadas, entre otras cosas, con productos o servicios poco éticos, como 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.

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 el primer semestre de 2025, todos los valores nuevos adquiridos para la cartera de inversiones del FIDA cumplían estrictamente los principios ambientales, sociales y de gobernanza mencionados anteriormente.

## **III. Distribución de la cartera**

11. En el primer semestre de 2025, el valor de la cartera de inversiones aumentó en USD 372 millones, debido principalmente a los flujos netos positivos registrados durante el período.

<sup>5</sup> EB 2024/143/R.13

Cuadro 2

**Factores de crecimiento de la cartera de inversiones del FIDA en el primer semestre de 2025**  
(en equivalente de miles de dólares de los Estados Unidos)

|  | <i>Tramos operacional y de transacciones<sup>a</sup></i> | <i>Tramo prudencial en USD</i> | <i>Tramo prudencial en EUR</i> | <i>Total</i>    |
|--|--|--------------------------------|--------------------------------|-----------------|
| <b>Saldo de apertura<br/>(31 de diciembre de 2024)</b> | <b>561,41</b>  | <b>955,24</b>                  | <b>295,35</b>                  | <b>1 812,00</b> |
| Ingresos netos en concepto de inversiones              | 9,66   | 27,09                          | 4,81                           | 41,57           |
| Flujos netos <sup>b</sup>                              | (167,12)   | 428,06                         | 52,92                          | 313,86          |
| Fluctuaciones cambiarias                               | 2,38   | 0,02                           | 14,23                          | 16,63           |
| <b>Saldo de cierre<br/>(30 de junio de 2025)</b>       | <b>406,33</b>  | <b>1 410,41</b>                | <b>367,31</b>                  | <b>2 184,06</b> |

<sup>a</sup> 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.

<sup>b</sup> Los flujos netos positivos registrados en el primer semestre del año responden básicamente a la recepción de recursos básicos y de recursos procedentes de la emisión de tres colocaciones privadas.

## IV. Ingresos en concepto de inversiones

12. Los ingresos brutos en concepto de inversiones para el primer semestre de 2025 totalizaron USD 43,24 millones, mientras que los ingresos netos ascendieron a USD 41,57 millones, tras descontar las comisiones relacionadas con la gestión de las inversiones, la custodia y el asesoramiento, así como los gastos bancarios. En el cuadro 3 se presenta el desglose de los ingresos en concepto de inversiones por cartera, lo cual permite apreciar el impacto positivo del aumento de las tasas de interés en la rentabilidad general.

Cuadro 3

**Desglose de los ingresos en concepto de inversiones del FIDA por cartera en el primer semestre de 2025**

(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>Total</i>  |
|--|--|--------------------------------|--------------------------------|---------------|
| Ingresos en concepto de intereses y cupones <sup>a</sup>                         | 9 535  | 21 860                         | 2 562                          | 33 957        |
| Ganancias/(pérdidas) realizadas en valor de mercado                              | 356  | 3 669                          | 3 946                          | 7 971         |
| Ganancias/(pérdidas) no realizadas en valor de mercado                           | –  | 2 698                          | (1 383)                        | 1 314         |
| <b>Ingresos en concepto de inversiones antes de las comisiones</b>               | <b>9 891</b>                                 | <b>28 226</b>                  | <b>5 125</b>                   | <b>43 242</b> |
| Comisiones por gestión de las inversiones  | –  | –                              | –                              | –             |
| Derechos de custodia   | (12)   | (19)                           | (9)                            | (40)          |
| Gastos bancarios   | (95)   | –                              | –                              | (95)          |
| Comisiones por asesoramiento y otras comisiones relacionadas con las inversiones | (119)  | (1 115)                        | (302)                          | (1 537)       |
| <b>Ingresos en concepto de inversiones después de las comisiones<sup>b</sup></b> | <b>9 664</b>                                 | <b>27 092</b>                  | <b>4 814</b>                   | <b>41 571</b> |

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

<sup>b</sup> 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 2,06 % en el primer semestre de 2025, mientras que el tramo prudencial en dólares de los Estados Unidos generó un

rendimiento bruto positivo del 2,51 %, con lo que superó el índice de referencia (Intercontinental Exchange (ICE) del Bank of America para los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de 0 a 1 año) en un 0,44 %. El tramo prudencial en euros generó un rendimiento bruto positivo del 1,53 % durante el mismo período, con lo que obtuvo un exceso de rendimiento del 0,31 % 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 1,98 % positivo<sup>6</sup>.

**Cuadro 4**  
**Resultados trimestrales de 2025**  
(porcentajes en monedas locales)

|                                       | Resultados trimestrales del primer semestre de 2025 (en el año hasta la fecha) |                   | Exceso de rendimiento bruto a 30/06/2025 (en el año hasta la fecha) |
|---------------------------------------|--|-------------------|---|
|                                       | Primer trimestre   | Segundo trimestre |   |
| <b>Tasa bruta de rendimiento</b>      |  |                   |   |
| Tramos operacional y de transacciones | 0,86   | 1,48              | n. d.   |
| Tramo prudencial en USD               | 1,20   | 2,51              | 0,44  |
| Tramo prudencial en EUR               | 0,68   | 1,53              | 0,31  |
| <b>Tasa bruta de rendimiento</b>      | <b>1,01</b>  | <b>2,06</b>       | <b>n. d.</b>  |
| <b>Tasa neta de rendimiento</b>       | <b>0,99</b>  | <b>1,98</b>       | <b>n. d.</b>  |

**Cuadro 5**  
**Media móvil de los resultados netos de la cartera del FIDA a 30 de junio de 2025**  
(porcentajes en monedas locales)

|                          | En el año hasta la fecha | Un año | Tres años | Cinco años |
|--------------------------|--------------------------|--------|-----------|------------|
| Resultados de la cartera | 1,98                     | 4,26   | 4,07      | 2,46       |

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)

|  | Primer semestre de 2025 |                      | 2024           |                      | 2023           |                      | 2022           |                      | 2021           |                      |
|--|-------------------------|----------------------|----------------|----------------------|----------------|----------------------|----------------|----------------------|----------------|----------------------|
|  | 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                            | 1,48                    | n. d.                | 4,60           | -                    | 4,48           | -                    | 0,61           | -                    | (0,3)          | -                    |
| Tramo prudencial en USD  | 2,51                    | 2,07                 | 5,25           | 5,19                 | 5,35           | 5,05                 | 0,80           | 0,68                 | 0,59           | 0,06                 |
| Tramo prudencial en EUR  | 1,53                    | 1,22                 | 3,59           | 3,53                 | 3,14           | 2,61                 | (1,14)         | (1,01)               | 0,09           | (0,63)               |
| <b>Tasa bruta de rendimiento (excluidas las comisiones)</b>      | <b>2,06</b>             |                      | <b>4,82</b>    | -                    | <b>4,63</b>    | -                    | <b>0,45</b>    | -                    | <b>0,28</b>    | -                    |
| <b>Tasa neta de rendimiento (incluidas todas las comisiones)</b> | <b>1,98</b>             |                      | <b>4,71</b>    | -                    | <b>4,53</b>    | -                    | <b>0,28</b>    | -                    | <b>0,16</b>    | -                    |

<sup>6</sup> Para calcular la tasa de rendimiento de la cartera de inversiones en su conjunto y de cada uno de los tramos, Northern Trust aplica el método Dietz modificado, que sigue las mejores prácticas del mercado. La metodología se basa en un cálculo ponderado de los flujos de caja y se computa en moneda local.

## 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 (S&P)) a 30 de junio de 2025.

Cuadro 7  
Composición de la cartera de inversiones por instrumento a 30 de junio de 2025

|   | Distribución efectiva de la cartera |   |
|---|-------------------------------------|---|
|   | Millones de USD                     | Distribución efectiva de la cartera (%) |
| Bonos soberanos, supranacionales y de organismos públicos   | 1 247,29                            | 57,11                                   |
| Efectivo  | 416,28                              | 19,06                                   |
| Instituciones financieras                                   | 336,94                              | 15,43                                   |
| Titulizaciones con garantía soberana y de gobiernos locales | 184,54                              | 8,45                                    |
| Derivados   | (1,00)                              | (0,05)                                  |
| <b>Total</b>  | <b>2 184,06</b>                     | <b>100,00</b>                           |

Nota: El porcentaje de efectivo depositado en bancos centrales fue del 80,2 %.

## 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 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 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 número de años). A 30 de junio de 2025, la duración de la cartera global era de 0,35 años, frente a los 0,39 años que constaban en el informe correspondiente al ejercicio terminado en 2024<sup>7</sup>.

Cuadro 8  
Duración efectiva de la cartera de inversiones del FIDA y los índices de referencia (años)

|   | 30 de junio de 2025 |                      | 31 de diciembre de 2024 |                      |
|---|---------------------|----------------------|-------------------------|----------------------|
|   | Cartera             | Índice de referencia | Cartera                 | Índice de referencia |
| Tramo prudencial en EUR   | 0,39                | 0,52                 | 0,63                    | 0,48                 |
| Tramo prudencial en USD   | 0,45                | 0,44                 | 0,54                    | 0,41                 |
| <b>Cartera total</b><br>(incluido el efectivo para operaciones) | <b>0,35</b>         | <b>n. d.</b>         | <b>0,39</b>             | <b>n. d.</b>         |

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

<sup>7</sup> Para el cálculo de la duración de la cartera se utilizó el parámetro de la duración ajustada por opciones de Bloomberg PORT.

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 3,0 %. A junio de 2025, el CVaR del conjunto de la cartera fue del 1,15 %, 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 1,19 % registrado en diciembre de 2024.

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 (%) |                         |
|---|---|-------------------------|
|   | 30 de junio de 2025                                     | 31 de diciembre de 2024 |
| Tramo prudencial en EUR                     | 1,58  | 2,03                    |
| Tramo prudencial en USD                     | 1,53  | 1,82                    |
| <b>Cartera total (incluido el efectivo)</b> | <b>1,15</b>   | <b>1,19</b>             |

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

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 normas 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, S&P, Moody's, Fitch y Dominion Bond Rating Service.

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 sobre la Política de Inversiones, a finales de junio de 2025 todas las inversiones en títulos de renta fija estaban colocadas en instrumentos con calificación de inversión no especulativa (es decir, títulos con una calificación de AAA, AA+/- y A+/-).

Cuadro 10a

**Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias a 30 de junio de 2025**  
(en porcentajes, incluido el efectivo y los swaps)

| Tramos operacional y Tramo prudencial de transacciones | Tramo prudencial en USD | Tramo prudencial en EUR | Total         |
|--|-------------------------|-------------------------|---------------|
| AAA  | 0,00                    | 45,16                   | 7,51          |
| AA+  | 0,00                    | 10,28                   | 0,53          |
| AA   | 0,00                    | 3,07                    | 2,06          |
| AA-  | 0,00                    | 3,88                    | 3,68          |
| A+   | 0,00                    | 1,33                    | 2,08          |
| A  | 0,00                    | 0,47                    | 0,95          |
| A-   | 0,00                    | 0,00                    | 0,00          |
| Efectivo   | 18,60                   | 0,42                    | 0,03          |
| Swaps  | 0,00                    | (0,03)                  | (0,01)        |
| <b>Total</b>   | <b>18,60</b>            | <b>64,58</b>            | <b>16,82</b>  |
|  |                         |                         | <b>100,00</b> |

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 30 de junio de 2025, ese porcentaje era del 94,03 %, según se muestra en el cuadro 10b.

Cuadro 10b

**Composición de la cartera de inversiones por calificaciones crediticias a 30 de junio de 2025**  
(en porcentajes, excluidos el efectivo y los swaps)

|              | <i>Tramo prudencial en Tramo prudencial</i><br>USD | <i>Tramo prudencial en Tramo prudencial</i><br>en EUR | <i>Total acumulado</i> |
|--------------|--|---|------------------------|
| AAA          | 55,76  | 9,28  | 65,04                  |
| AA+          | 12,69  | 0,65  | 78,38                  |
| AA           | 3,79   | 2,54  | 84,70                  |
| AA-          | 4,79   | 4,54  | 94,03                  |
| A+           | 1,64   | 2,57  | 98,24                  |
| A            | 0,58   | 1,17  | 100,00                 |
| A-           | 0,00   | 0,00  | 100,00                 |
| <b>Total</b> | <b>79,26</b>                                       | <b>20,74</b>  | <b>100,00</b>          |

**D. Riesgo cambiario: análisis de la composición monetaria**

23. En consonancia con 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, la composición monetaria de las entradas previstas se ajusta a las salidas en un horizonte temporal de 24 meses. Ante cualquier descalce monetario negativo superior al 10 % del total de las salidas en una determinada moneda, se activan posiciones de protección cambiaria para reducir la exposición al riesgo cambiario de modo que se ubique nuevamente por debajo del umbral aceptable.

24. Las previsiones a 30 de junio de 2025 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 30 de junio de 2025 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> |
|---|----------------------|-----------------------|------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Entradas</b>                             |                      |                       |                        |                      |                      |                      |
| Efectivo                                    | 166                  | 116 604               | 2 770                  | 28                   | 254 957              | 374 525              |
| Inversiones                                 | 5                    | 368 509               | 4                      | 0                    | 1 440 856            | 1 809 374            |
| Contribuciones                              | 41 248               | 219 697               | 4 193                  | 48 658               | 241 024              | 554 820              |
| Reflujo previsto                            | 0                    | 117 891               | 5 694                  | 0                    | 549 300              | 672 884              |
| Utilización de la deuda                     | 0                    | 0                     | 0                      | 0                    | 470 855              | 470 855              |
| <b>Total de activos</b>                     | <b>41 419</b>        | <b>822 700</b>        | <b>12 661</b>          | <b>48 687</b>        | <b>2 956 991</b>     | <b>3 882 457</b>     |
| <b>Salidas</b>                              |                      |                       |                        |                      |                      |                      |
| Desembolsos previstos                       | (260)                | (484 159)             | (185)                  | (159)                | (1 107 623)          | (1 592 385)          |
| Gastos operacionales previstos              | -                    | (39 482)              | -                      | -                    | (256 409)            | (295 891)            |
| Reembolsos de la deuda y pagos de intereses | 0                    | (122 392)             | 0                      | 0                    | (146 851)            | (269 243)            |
| <b>Compromisos totales</b>                  | <b>(260)</b>         | <b>(646 032)</b>      | <b>(185)</b>           | <b>(159)</b>         | <b>(1 510 883)</b>   | <b>(2 157 519)</b>   |
| <b>Protección cambiaria actual</b>          |                      |                       |                        |                      |                      |                      |
| Compraventa de divisas a término            | -                    | -                     | -                      | -                    | -                    | -                    |
| <b>Total de protección cambiaria</b>        | <b>-</b>             | <b>-</b>              | <b>-</b>               | <b>-</b>             | <b>-</b>             | <b>-</b>             |
| <b>Déficit</b>                              |                      |                       |                        |                      |                      |                      |
| Déficit como porcentaje de los compromisos  | 0,00                 | 0,00                  | 0,00                   | 0,00                 | 0,00                 | 0,00                 |

CNY: yuan renminbi chino; GBP: libra esterlina; JPY: yen japonés.

#### **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 30 de junio de 2025, el requerimiento mínimo de liquidez se situaba en USD 1 141 millones<sup>8</sup>.
27. El valor de los activos netos de la cartera de activos líquidos del FIDA ascendió a USD 2 184,06 millones, mientras que el valor de los activos netos en condiciones de tensión alcanzó los USD 1 854,66 millones (tras un recorte de liquidez del 15,08 %), con lo que superó en USD 1 141 millones el requerimiento mínimo de liquidez previsto de USD 714 millones. El coeficiente del requerimiento mínimo de liquidez se situó en el 163 % (frente al 146 % registrado a finales de diciembre de 2024).

### **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.
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, incluye 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 FIDA mismo 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 Ejecutiva, se lleva a cabo una medición y presentación de informes dual respecto del CVaR. A 30 de junio de 2025, el CVaR relativo al índice de referencia se situaba en el 2,84 % con un límite del 8,0 %. El nivel absoluto del CVaR fue del 10,38 %.

---

<sup>8</sup> Las proyecciones financieras se actualizaron por última vez el 31 de marzo de 2025. El requerimiento mínimo de liquidez referido se calcula utilizando datos estimados prospectivos a 12 meses vista desde el 31 de marzo de 2025.

32. A 30 de junio de 2025, el valor de mercado de la cartera del Fondo Fiduciario del FIDA para el ASMCS ascendía a USD 99,49 millones, y en ese primer semestre del año se registró una tasa bruta de rendimiento positiva del 11,50 % (frente al correspondiente índice de referencia positivo del 11,57 %)<sup>9</sup>. Según informó Payden & Rygel, la duración efectiva a 30 de junio de 2025 se situaba en 3,55 años.

Cuadro 12

**Resultados anuales brutos históricos comparados con los índices de referencia**

(porcentajes en monedas locales)

|   | Primer semestre de 2025 |                      | Seguimiento trienal |                      | Seguimiento quinquenal |                      |
|---|-------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|------------------------|----------------------|
|   | Valor efectivo          | Índice de referencia | Valor efectivo      | Índice de referencia | Valor efectivo         | Índice de referencia |
| Fondo Fiduciario del FIDA para el ASMCS | 11,50                   | 11,57                | 5,77                | 5,86                 | 1,30                   | 1,25                 |

33. A 30 de junio de 2025, las inversiones de la cartera correspondían esencialmente a títulos de renta fija, con un 70,63 % asignado a instrumentos de crédito, tales como bonos empresariales, de entidades financieras y otros emisores no soberanos. El resto se encontraba diversificado entre bonos públicos (el 18,28 %); instrumentos del mercado monetario (el 4,00 %); tenencias de efectivo, y una mezcla de bonos de autoridades locales, emisores cuasisoberanos, organismos públicos, bonos garantizados y determinadas exposiciones a mercados emergentes, según se indica en el cuadro 13.

Cuadro 13

**Composición de la cartera del ASMCS por instrumento a 30 de junio de 2025**

|                        | Distribución efectiva de la cartera |   |
|------------------------|-------------------------------------|---|
|                        | Millones de USD                     | Distribución efectiva de la cartera (%) |
| Crédito                | 70,27                               | 70,63                                   |
| Gobiernos              | 18,19                               | 18,28                                   |
| Mercados monetarios    | 3,98                                | 4,00                                    |
| Efectivo               | 2,21                                | 2,22                                    |
| Autoridades locales    | 2,15                                | 2,16                                    |
| Cuasisoberanos         | 1,02                                | 1,02                                    |
| Organismos públicos    | 0,76                                | 0,77                                    |
| Bonos garantizados     | 0,44                                | 0,44                                    |
| Crédito no empresarial | 0,26                                | 0,26                                    |
| Mercados emergentes    | 0,20                                | 0,20                                    |
| <b>Total</b>           | <b>99,49</b>                        | <b>100,00</b>                           |

34. La cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial ascendía a USD 210 millones a 30 de junio de 2025. Según la información brindada por el Banco Mundial, la cartera generó un rendimiento bruto positivo del 2,21 % en el primer semestre de 2025, con lo que superó en un 0,14 % su índice de referencia (ICE del Bank of America para los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de 0 a 1 año).

<sup>9</sup> Se trata del índice de referencia personalizado del FIDA, el "ASMCS Global Aggregate Custom Index".

Cuadro 14

**Resultados anuales brutos históricos comparados con los índices de referencia**

|  | Primer semestre de 2025 |                      | 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 | 2,21                    | 2,07                 | 5,05                 | 4,83                 | 2,55                  | 2,41                 |

35. El VaR histórico con nivel de confianza del 95 % se situó en el 1,08 %, y la duración efectiva, en 0,43 años.
36. En los cuadros 15 y 16 se muestran la distribución de activos y la contribución al riesgo de la cartera de inversiones del RAMP.

Cuadro 15

**Composición de la cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial por instrumento a 30 de junio de 2025**

|  | Millones de USD | Distribución efectiva de la cartera (%) |  |
|--|-----------------|---|--|
|  |                 |   |  |
| Gobierno soberano                                | 90,30           | 43,10                                   |  |
| Organismo público                                | 35,62           | 17,00                                   |  |
| Bonos garantizados                               | 33,31           | 15,90                                   |  |
| Supranacionales/multilaterales                   | 32,27           | 15,40                                   |  |
| Efectivo y equivalente de efectivo <sup>10</sup> | 11,73           | 5,60                                    |  |
| Soberanos con garantía                           | 6,29            | 3,00                                    |  |
| <b>Total</b>                                     | <b>209,52</b>   | <b>100,00</b>                           |  |

Cuadro 16

**Contribución al riesgo de la cartera de inversiones del RAMP del Banco Mundial a 30 de junio de 2025**

|                  | Duración de la cartera (meses) | Duración del índice de referencia (meses) |
|------------------|--------------------------------|---|
| Tasas de interés | 5,4                            | 5,4                                       |
| Diferenciales    | 3,4                            | -   |

<sup>10</sup> 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 Corrupción<sup>11</sup>.

---

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