

برنامج
الأغذية
العالمي



Programme
Alimentaire
Mondial

World
Food
Programme

Programa
Mundial
de Alimentos

**Segundo período de sesiones ordinario
de la Junta Ejecutiva**

Roma, 6-10 de noviembre de 2006

ASUNTOS FINANCIEROS, PRESUPUESTARIOS Y DE RECURSOS

Tema 5 del programa

*Para información**

S

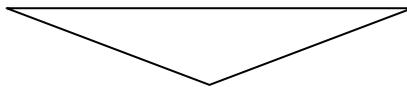
Distribución: GENERAL
WFP/EB.2/2006/5-I/1
22 septiembre 2006
ORIGINAL: INGLÉS

INFORME SOBRE LOS CAMBIOS INTRODUCIDOS EN LA POLÍTICA DE INVERSIONES DEL PMA

* De conformidad con las decisiones de la Junta Ejecutiva sobre el sistema de gobierno, aprobadas en el período de sesiones anual y el tercer período de sesiones ordinario de 2000, los temas presentados a título informativo no se debatirán a menos que los miembros de la Junta así lo pidan expresamente antes de la reunión y la Presidencia dé el visto bueno a la petición por considerar que es adecuado dedicar tiempo de la Junta a ello.

La tirada del presente documento es limitada. Los documentos de la Junta Ejecutiva se pueden consultar en el sitio Web del PMA (<http://www.wfp.org/eb>).

PROYECTO DE DECISIÓN*



La Junta toma nota del “Informe sobre los cambios introducidos en la política de inversiones del PMA” (WFP/EB.2/2006/5-I/1).

* Se trata de un proyecto de decisión. Si se desea consultar la decisión final adoptada por la Junta, sírvase remitirse al documento “Decisiones y recomendaciones del segundo período de sesiones ordinario de 2006 de la Junta Ejecutiva” (WFP/EB.2/2006/16) que se publica al finalizar el período de sesiones.

INTRODUCCIÓN

1. El presente documento se presenta en respuesta a una petición formulada por la Junta, en su período de sesiones anual de 2006, de que se le informara de los cambios introducidos en la política de inversiones del PMA. En él se describen las estrategias de gestión del efectivo y las inversiones, así como los principales elementos de la nueva política aplicable a la cartera de inversiones a corto plazo del PMA.

ANTECEDENTES

2. En 1999, el PMA asumió la responsabilidad de gestionar sus recursos financieros, lo cual condujo a la elaboración de unas estrategias de gestión del efectivo y las inversiones y a la formulación de una política de inversiones propia. La gestión de los recursos financieros se rige por el artículo 11.2 del Reglamento Financiero, según el cual: “Los haberes que no sean indispensables inmediatamente podrán ser invertidos por el Director Ejecutivo, teniendo presente la necesidad de seguridad, liquidez y rentabilidad”. De conformidad con estos principios, la Secretaría preparó una circular de la Directora Ejecutiva acerca de la “Política del PMA sobre gestión de inversiones”, que entró en vigor el 30 de septiembre de 1999.

CARTERA DE INVERSIONES A CORTO PLAZO

3. La cartera de inversiones a corto plazo comprende los saldos de efectivo sobrantes relacionados con los fondos de las categorías de programas, las operaciones bilaterales y los fondos fiduciarios, además del Fondo General y las cuentas especiales. El valor total de mercado de los activos de esta cartera era de 722 millones de dólares EE.UU. al 30 de junio de 2006. El objetivo primordial de la política relativa a la cartera de inversiones a corto plazo consiste en mantener el valor de los recursos en dólares estadounidenses. Atendiendo a este objetivo y de conformidad con el artículo 11.2 del Reglamento Financiero, las principales consideraciones a tener en cuenta en la gestión de las inversiones son la seguridad del principal, la liquidez y la tasa de rentabilidad. Los cambios introducidos en la política de inversiones no modifican ninguno de estos principios. Todas las inversiones de la cartera a corto plazo se seguirán haciendo en valores de renta fija y en instrumentos del mercado monetario con perfiles de riesgo reducido.
4. Los cambios introducidos en la política de inversiones que se exponen en el presente documento se refieren únicamente a la cartera de inversiones del PMA a corto plazo. El PMA cuenta con otras dos carteras de inversiones, a las que no afectan los cambios:
 - Fondos de prestaciones al personal: (valor de mercado de 78 millones de dólares al 30 de junio de 2006); se trata de una cartera de inversiones independiente colocada en acciones y valores de renta fija, creada con el fin de cumplir las obligaciones correspondientes a los tres planes de indemnización al personal. Las inversiones de los fondos de prestaciones al personal se hacen separadamente, siguiendo las recomendaciones de un estudio de gestión del activo y el pasivo que se llevó a cabo en 2003; se está preparando un nuevo estudio.
 - Inversiones a largo plazo: (valor de mercado de 77 millones de dólares al 30 de junio de 2006); se trata de inversiones en bonos del Tesoro de Estados Unidos que se mantienen hasta la fecha de vencimiento para hacer frente a las obligaciones de pago



del principal y los intereses en virtud de un mecanismo de préstamo excepcional a largo plazo relacionado con el fondo de contrapartida de las contribuciones de los donantes emergentes.

ESTRATEGIAS DE GESTIÓN DEL EFECTIVO Y LAS INVERSIONES

5. En esta sección se describen las principales estrategias de gestión del efectivo y las inversiones aplicadas por la Secretaría para así explicar el contexto de los cambios introducidos en la política aplicable a la cartera de inversiones a corto plazo.

GESTIÓN DEL EFECTIVO

Agrupación de los recursos en efectivo

6. El principio fundamental en el que se basa la gestión del efectivo se relaciona con la agrupación de los recursos de este tipo de todo el PMA. Todos los que no sean indispensables inmediatamente se agrupan en la Sede, donde se recibe la mayor parte de las contribuciones y desde donde se transfieren fondos a las oficinas sobre el terreno¹. Algunas ventajas de agrupar los recursos en efectivo son la optimización de los ingresos en concepto de intereses y la reducción de los riesgos financieros, como los relacionados con las contrapartes, los países y los tipos de cambio.

Mantenimiento de saldos de efectivo reducidos en las oficinas sobre el terreno

7. Los saldos de efectivo mantenidos en las oficinas sobre el terreno se limitan a las necesidades inmediatas de desembolso para las operaciones. Dichas oficinas facilitan a la Sede pronósticos mensuales de los flujos de caja; el nivel máximo de saldos de efectivo que se mantiene en ellas es el equivalente a los desembolsos de un mes, pero casi todas, en particular las de mayor tamaño, mantienen unos saldos relativos mucho más bajos. Este sistema se sustenta gracias a la conexión electrónica existente en muchos países con las cuentas bancarias “centrales” de la Sede, que les da acceso instantáneo a los fondos y les permite mantener un nivel mínimo de saldos de efectivo locales. En los últimos tres años, el porcentaje de los saldos de efectivo mantenidos en las oficinas sobre el terreno se ha reducido del 4% al 2% del total del efectivo y las inversiones a corto plazo.

Gestión de la liquidez

8. Los saldos de efectivo de las cuentas bancarias de la Sede se controlan diariamente; para las decisiones sobre los ingresos de fondos en las mismas se toman en consideración el nivel de los desembolsos en la Sede, la financiación necesaria para las oficinas sobre el terreno y las contribuciones en especie recibidas. Se fijan unas metas de saldos que permitan contar con suficiente liquidez para las operaciones y los fondos sobrantes se invierten para optimizar los ingresos por intereses. Una parte de los fondos que no se requieren de inmediato en cuentas bancarias operacionales se mantiene en forma de fondos

¹ Existen algunas excepciones relativas a los fondos fiduciarios, pues en algunas operaciones en los países se aplican restricciones a la agrupación de fondos.



de capital de explotación² para salvar el desfase entre la recaudación y el desembolso de efectivo a corto plazo.

GESTIÓN DE LAS INVERSIONES

Estructura de gestión de las inversiones

9. A finales de 1999 la Directora Ejecutiva estableció el Comité de Inversiones del PMA integrado por funcionarios superiores, el cual se reúne trimestralmente y asesora al Director Ejecutivo acerca de la política y la estrategia de inversiones, examina el rendimiento de éstas y formula recomendaciones sobre la gestión de la tesorería, por ejemplo, en relación con la gestión del efectivo, la gestión cambiaria y las relaciones bancarias.
10. El Comité es asistido por un asesor de inversiones, función que ejerce actualmente la Tesorería del Banco Mundial, de modo que recibe asesoramiento especializado y puede tomar decisiones fundamentadas. La Secretaría está actualizando el mandato del Comité de Inversiones y estudiando la posibilidad de nombrar miembros externos que dispongan de experiencia de alto nivel en mercados financieros para así aumentar las capacidades del comité.

Uso de gestores de inversiones externos

11. Desde febrero de 2000, el PMA ha recurrido a gestores externos para administrar su cartera de inversiones a corto plazo. Se les designa mediante concurso y han de ajustarse a unas directrices estrictas acerca de la inversión de los fondos confiados por el PMA. Actualmente son tres los gestores que se ocupan de la cartera de inversiones a corto plazo³.
12. La actual cartera de inversiones administrada por los tres gestores ha tenido un rendimiento medio anual del 3,94% desde su creación en febrero de 2000 hasta el 30 de junio de 2006. El rendimiento obtenido por los gestores de inversiones se compara con el índice de precios al contado a tres meses de JP Morgan⁴, más una meta de rentabilidad positiva de 50 puntos básicos con respecto al índice de JP Morgan al 30 de junio de 2006⁵. En promedio, al 30 de junio de 2006 los tres gestores de inversiones han generado una rentabilidad de 54 puntos básicos al año con respecto al índice de JP Morgan al 30 de junio de 2006. El período examinado abarca un ciclo completo de bajadas y subidas de los tipos de interés por la Reserva Federal, por lo que constituye un buen marco temporal para la evaluación.

² Los fondos de capital de explotación no guardan relación con el mecanismo de financiación del capital de explotación introducido en el marco del examen de los procesos operativos.

³ Se ha recurrido a seis gestores de inversiones para administrar la cartera de inversiones a corto plazo desde su creación.

⁴ El índice de precios al contado a tres meses de JP Morgan determina la rentabilidad total de los depósitos de vencimiento constante a tres meses.

⁵ El objetivo de rentabilidad positiva era de 75 puntos básicos hasta el 1º de abril de 2002.



Seguimiento de las inversiones

13. La actuación de los gestores de inversiones y su cumplimiento de las directrices aplicables a las inversiones son supervisados diaria, mensual y trimestralmente. El banco que utiliza el PMA como depositario global para salvaguardar y administrar sus títulos de inversión hace un seguimiento, que incluye hacer análisis del rendimiento y el riesgo y supervisar el cumplimiento de las directrices, lo cual permite verificar la información presentada por los gestores de inversiones. La conformidad de la cartera con las directrices sobre inversiones se comprueba diariamente mediante una herramienta basada en Internet; se investigan las posibles discrepancias y, en caso necesario, se pide a los gestores de inversiones que adopten medidas correctoras. Los informes mensuales del rendimiento que entregan los gestores de inversiones se analizan en un informe resumido que se presenta al Comité de Inversiones. Éste examina además trimestralmente los principales indicadores de resultados de los gestores.

NUEVA POLÍTICA PARA LA CARTERA DE INVERSIONES A CORTO PLAZO

Examen de la política de inversiones

14. A petición del Comité de Inversiones, en la segunda mitad de 2004 se encomendó a la Tesorería del Banco Mundial que examinara la política del PMA con respecto a su cartera de inversiones a corto plazo y que recomendara un marco de política que permitiera adaptar en mayor medida la gestión de la liquidez del PMA a su cometido y sus operaciones. El informe fue entregado en agosto de 2005, y el Comité de Inversiones dio instrucciones a la Subdirección de Tesorería del PMA de que colaborara con el asesor de inversiones en el desarrollo de la nueva política y las nuevas directrices de inversión.

Elementos principales de la nueva política de inversiones

15. La nueva política de inversiones tiene por fin optimizar la gestión de la cartera de inversiones a corto plazo del PMA estableciendo unos objetivos de inversión claros, unos horizontes de inversión y unos niveles de tolerancia al riesgo para cada componente de la cartera.
16. Los componentes principales de la nueva política de inversiones se describen en los párrafos 17 a 25.

Tramos y horizontes de inversión de la cartera

17. A fin de aprovechar al máximo la capacidad del PMA para afrontar el riesgo y, al mismo tiempo, revalorizar la cartera de inversiones a corto plazo, ésta se ha dividido en tres tramos, cada uno con su propio horizonte de inversión:
 - El tramo nº 1 de la cartera o “C1”, el de plazo más breve, comprenderá los fondos operacionales con un horizonte de inversión de tres meses.
 - El tramo nº 2 de la cartera 2 o “C2”, de medio plazo, comprenderá los fondos y reservas que tengan un horizonte de inversión de aproximadamente un año.
 - El tramo nº 3 de la cartera 3 o “C3”, de más largo plazo, servirá para los fondos y reservas que tengan horizontes de inversión de tres años o más.



18. Se han analizado detenidamente los fondos y reservas que componen la cartera de inversiones a corto plazo, ya que las características de su flujo de caja están determinadas por las políticas, normas y reglamentos que regulan cada fondo o reserva y por el carácter operacional de las actividades. Con arreglo a la nueva política de inversiones, las decisiones relativas a la composición de los tramos de la cartera serán adoptadas por el Director Ejecutivo basándose en las recomendaciones del Comité de Inversiones. Teniendo en cuenta las políticas y las restricciones para acceder a los fondos, se prevé que la Reserva Operacional, la cuenta de autoseguro y el fondo de contrapartida de las contribuciones de los donantes emergentes se mantengan bastante estables a lo largo del tiempo, cumpliendo así las condiciones para ser incluidos en el C3. Los saldos de efectivo relacionados con las actividades de desarrollo y con la cuenta de igualación del presupuesto administrativo y de apoyo a los programas (AAP) tienen una vida media de un año o más, de modo que cumplen los requisitos para ser incluidos en el C2. Por su parte, todos los fondos de carácter operacional deberán: i) mantenerse en cuentas bancarias operacionales que permitan el desembolso inmediato; ii) mantenerse en forma de capital de explotación; o bien iii) asignarse al C1.
19. La composición inicial de la cartera de inversiones a corto plazo, si se hubiera introducido a más tardar el 30 de junio de 2006, habría sido: C1: 43%; C2: 41%; y C3: 16%. El valor de mercado de la cartera en esa fecha era de 722 millones de dólares.

Niveles de tolerancia al riesgo

20. Obedeciendo al carácter prudente de la cartera de inversiones a corto plazo del PMA, se han establecido para cada tramo unos niveles de tolerancia al riesgo acordes con la capacidad institucional de la Organización para afrontarlo y basados en los datos históricos y las previsiones de rentabilidad negativa a lo largo de los horizontes de inversión proporcionados por la Tesorería del Banco Mundial. El carácter operacional de los fondos incluidos en el C1 se expresa como “tolerancia cero a las pérdidas por inversión, o probabilidad cero de rentabilidad negativa en un horizonte de inversión de tres meses”. El C1 sirve de vehículo para canalizar los fondos de los donantes hacia los proyectos y los beneficiarios; no ha de tener pérdidas de inversión entre el momento en que se esperan los fondos y el momento de su desembolso.
21. Un importante objetivo de los tramos C2 y C3 es proteger el capital, pero, para generar ingresos, se ha de mantener un equilibrio entre los niveles de riesgo adicionales y la mayor rentabilidad potencial. Por lo tanto, para que sea posible generar el valor adicional previsto en una cartera ciñéndose a unos parámetros de riesgo prudentes, para los tramos C2 y C3 se han establecido unos presupuestos de riesgo y se han determinado las probabilidades y los niveles máximos de rentabilidad negativa⁶. La actual política de inversiones no incluye unos niveles específicos de tolerancia al riesgo ni unos presupuestos de riesgo. Las directrices sobre inversiones para los tramos C2 y C3 permiten invertir en activos algo más arriesgados que anteriormente; sin embargo, las directrices para el C1 son más restrictivas que las vigentes desde el año 2000.
22. Las directrices para los gestores de inversiones incluyen unos presupuestos de riesgo específicos a fin de que los fondos del PMA se gestionen dentro de los niveles de tolerancia definidos en la política de inversiones. Según el análisis histórico, la nueva

⁶ C2: 1% de probabilidad de rentabilidad negativa en un año, limitándose el peor resultado posible a -2% al cabo de un año. C3: 5% de probabilidad de rentabilidad negativa en tres años, limitándose el peor resultado posible a -2% al cabo de tres años y limitándose además a -3% el peor resultado posible al final del primer o el segundo año.

política de inversiones generaría una mejor rentabilidad que la política actual —un 0,59% más al año entre 1978 y 2006—, pero las futuras condiciones del mercado podrían limitar la mayor rentabilidad potencial.

Examen de la distribución de los activos estratégicos y los valores de referencia

23. La nueva política de inversiones incluye un marco para el examen periódico de la distribución de los activos estratégicos y los valores de referencia de los tramos de la cartera a fin de que el PMA pueda: i) comprobar si la distribución actual de los activos es acorde con los parámetros de tolerancia al riesgo vigentes en el mercado, y ii) adoptar medidas, cuando proceda. Si los tipos de interés aumentan o disminuyen en más de un 2%, aproximadamente, se activará un examen de la distribución de los activos estratégicos y los valores de referencia.

Examen periódico de la política de inversiones y los niveles de tolerancia al riesgo

24. La nueva política de inversiones incluye además un marco para el examen de la estructura de la cartera de inversiones a corto plazo y los niveles de tolerancia al riesgo a fin de reflejar con exactitud los cambios introducidos en el cometido y las operaciones del PMA. Por ejemplo, la modificación de los procesos de reposición de liquidez o la variación importante de las condiciones impuestas por los donantes sobre el uso de los recursos en efectivo podrían dar lugar a una revisión de la política de inversiones del PMA.
25. En resumen, las ventajas de la nueva política de inversiones son las siguientes:
- mejora de la gestión del riesgo financiero gracias al establecimiento de unos niveles específicos de tolerancia al riesgo y al uso de presupuestos de riesgo por parte de los gestores de inversiones;
 - mejora del marco para el examen periódico de la distribución de los activos estratégicos, los valores de referencia, la estructura de la cartera y los niveles de tolerancia al riesgo; y
 - mayor rentabilidad potencial de la cartera de inversiones a corto plazo teniendo en cuenta las cifras históricas sobre rendimiento.

Aplicación de la nueva política de inversiones

26. Siguiendo las instrucciones del Comité de Inversiones y en cooperación con el asesor de inversiones, la Subdirección de Tesorería ha formulado una nueva política de inversiones que se ha publicado en forma de circular del Director Ejecutivo, con efecto a partir del 1º de octubre de 2006. Se han elaborado unas directrices pormenorizadas para las inversiones de cada tramo de la cartera con el fin de guiar a los gestores externos en la administración de los fondos confiados por el PMA; las directrices incluyen unos presupuestos de riesgo, unos criterios sobre los instrumentos de inversión admisibles y unas restricciones al riesgo crediticio, el riesgo cambiario y el riesgo relativo a la duración.
27. Los tramos en los que la nueva política de inversiones divide la cartera de inversiones a corto plazo están todos en “el ámbito de la corta duración”: se trata de inversiones en valores de renta fija con vencimiento ya sea a corto o medio plazo y un riesgo reducido en cuanto a los tipos de interés. Los valores incluidos en la cartera de inversiones a corto plazo seguirán teniendo perfiles de riesgo reducido y serán fácilmente movilizables y comercializables, permitiendo, si es preciso, la desinversión con breve tiempo de preaviso.



28. La transición a la nueva política de inversiones se ha preparado en colaboración con el asesor de inversiones, el depositario mundial y los gestores de inversiones. El PMA seguirá recurriendo a gestores de inversiones externos para su cartera de inversiones a corto plazo; dichos gestores administrarán los tramos de la cartera ateniéndose a las estrictas directrices sobre inversiones que forman parte de la relación contractual con los proveedores de servicios financieros. La transición a la nueva política implicará tener que cambiar una parte de los valores de la cartera, lo cual se puede hacer en poco tiempo y con unos costos reducidos. La aplicación de la nueva política de inversiones está prevista para el último trimestre de 2006 y debería haber concluido a finales de año.