

Signatura:	<u>EB 2006/89/R.40</u>
Tema:	<u>17 a)</u>
Fecha:	<u>14 noviembre 2006</u>
Distribución:	<u>Reservada</u>
Original:	<u>Inglés</u>

S



Dar a los pobres de las zonas rurales
la oportunidad de salir de la pobreza

Política de liquidez

Junta Ejecutiva — 89º período de sesiones
Roma, 12 a 14 de diciembre de 2006

Para **aprobación**

Nota para los Directores Ejecutivos

Este documento se presenta a la Junta Ejecutiva para su aprobación.

A fin de aprovechar al máximo el tiempo disponible en los períodos de sesiones de la Junta Ejecutiva, se invita a los Directores Ejecutivos que deseen formular preguntas técnicas acerca del presente documento a dirigirse al funcionario del FIDA que se indica a continuación antes del período de sesiones:

Munehiko Joya

Tesorero

Tel.: (+39) 06 5459 2251

Correo electrónico: m.joya@ifad.org

Las peticiones de información sobre el envío de la documentación del presente período de sesiones deben dirigirse a:

Deirdre McGrenra

Oficial encargada de los Órganos Rectores

Tel.: (+39) 06 5459 2374

Correo electrónico: d.mcgrenra@ifad.org

Recomendación de aprobación

Se invita a la Junta Ejecutiva a que apruebe la política de liquidez propuesta, que figura en el párrafo 12.

Política de liquidez

I. Introducción

1. Durante la Consulta sobre la Séptima Reposición de los Recursos del FIDA, se dispuso que el Fondo “presentará a la Junta Ejecutiva, en diciembre de 2006, para su examen y aprobación, una política en materia de liquidez que proporcionará medios de seguimiento adecuados y asegurará que el Fondo dispone en todo momento de un nivel de liquidez adecuado” (GC 29/L.4).
2. En el presente documento, se efectuará primero un análisis y una comparación del conjunto de las obligaciones financieras y entradas de efectivo previstas durante el período 2007-2009 para, seguidamente, examinar el modo en que la liquidez es gestionada por las ventanillas de préstamos en condiciones favorables de otras instituciones financieras internacionales (IFI) importantes, como la Asociación Internacional de Fomento (AIF), el Fondo Africano de Desarrollo (FAfD), el Fondo Asiático de Desarrollo (FAsD) o el Fondo para Operaciones Especiales (FOE) del Banco Interamericano de Desarrollo. A la luz de este análisis, se tratará de determinar un nivel de liquidez adecuado para el FIDA. Con objeto de verificar que ese nivel es suficiente, se examinarán además varios supuestos basados en la existencia, aislada o simultánea, de diversos factores de riesgo (desencadenantes de crisis de liquidez).
3. Finalmente se propondrá, sobre la base del examen arriba descrito, una política de liquidez para el período de la Séptima Reposición del FIDA.

II. Proyecciones del flujo de efectivo del FIDA durante el período 2007-2009

4. Con arreglo a la hipótesis básica prevista para el período de la Séptima Reposición (véase el cuadro 1), el promedio de desembolsos brutos (salidas de efectivo) ascendería a USD 607 millones anuales. Dentro de esta cantidad, las entradas de efectivo cubrirían un promedio anual de USD 469 millones, aproximadamente.

Cuadro 1
Flujo de efectivo del FIDA, 2007-2009

Millones de dólares de los Estados Unidos

<i>Hipótesis básica</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>Total</i>
Salidas de efectivo				
Desembolso por concepto de préstamos y donaciones	(440)	(442)	(452)	(1 334)
Gastos operacionales y Servicio de Financiación de la Elaboración de Programas (SFEP) ^a	(111)	(117)	(129)	(357)
Alivio de la deuda con arreglo a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME)	(44)	(41)	(45)	(130)
Total	(595)	(600)	(626)	(1 821)
Promedio anual				(607)
Entradas de efectivo				
Contribuciones (utilización de contribuciones, cobros, pagos en efectivo)	199	167	199	565
Reflujos de préstamos (principal, intereses, cargos por servicios), incluidos los relacionados con la Iniciativa relativa a los PPME	205	215	228	648
Cantidad neta de ingresos por concepto de inversiones	69	65	61	195
Total	473	447	488	1 408
Promedio anual				469
Déficit de liquidez	(122)	(153)	(138)	(413)

^a La cuantía correspondiente a los gastos operacionales y el SFEP para 2007 se basa en las cifras facilitadas por la Oficina de Planificación Estratégica y Presupuesto con respecto a los costos administrativos (USD 67,4 millones) y el SFEP (USD 33,8 millones), el Plan de Acción (USD 5,5 millones) y el monto de las asignaciones presupuestarias de 2006 para el programa piloto relativo a la presencia sobre el terreno y la Oficina de Evaluación. Para una descripción de los supuestos en los que se fundamenta la hipótesis básica, véase el anexo.

5. Como se observa en el cuadro 2, la cartera de inversiones del FIDA puede dividirse en tres tipos de activos diferentes, atendiendo a su facilidad para ser convertidos en efectivo en un breve período de tiempo, sin una pérdida de valor importante. Siguiendo ese criterio, los activos más líquidos, aparte del efectivo propiamente dicho, son los instrumentos a corto plazo, como los depósitos bancarios a plazo y los valores públicos. Los valores no públicos presentan un grado de liquidez menor (por ejemplo, en lo que respecta a la facilidad para encontrar a otra parte dispuesta a efectuar la operación deseada), pero aun así pueden hacerse efectivos sin grandes dificultades, como se comprobó en el tercer trimestre de 2006 al completarse con éxito el ejercicio de transición relativo a la cartera de inversiones. La parte menos líquida la conforma la cartera de tenencias hasta el vencimiento, que está sujeta a restricciones contables. Conviene señalar, no obstante, que cada trimestre un 5% de los activos que componen esta cartera llegan a vencimiento y pueden ser reinvertidos, de modo que, en caso de necesidad, son redimibles para fines de desembolso. La cartera de tenencias hasta el vencimiento genera además una corriente constante de ingresos en efectivo a través del pago de cupones.

Cuadro 2
Cartera de inversiones del FIDA, 2006-2009

Millones de dólares de los Estados Unidos

<i>Hipótesis básica</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>
Saldo de apertura	2 348	2 371	2 249	2 096
Déficit de liquidez	23	(122)	(153)	(138)
Saldo al cierre	2 371	2 249	2 096	1 958
Composición del saldo al cierre^a				
a) Activos muy líquidos	1 143	1 074	985	906
Instrumentos a corto plazo	130	124	115	108
Valores públicos	1 013	950	870	798
Como porcentaje del saldo al cierre	48%	48%	47%	46%
b) Activos moderadamente líquidos: valores no públicos	828	775	711	652
Como porcentaje del saldo al cierre	35%	34%	34%	33%
c) Activos parcialmente líquidos: valores mantenidos hasta el vencimiento	400	400	400	400
Como porcentaje del saldo al cierre	17%	18%	19%	21%

^a La composición del saldo al cierre se basa en la política de inversiones actualmente vigente. El saldo al cierre de cada año se arrastra al saldo de apertura del año siguiente.

6. A los efectos de este documento, el término "liquidez" se emplea para el primer tipo de activos mencionado más arriba, es decir, la parte de la cartera de inversiones que es muy líquida y puede convertirse rápidamente en efectivo, sin una pérdida de valor importante.

III. Enfoque adoptado por otras IFI con respecto a la liquidez

7. Gestionar la liquidez como parte de la gestión general de los recursos financieros es una práctica común entre las ventanillas de préstamos en condiciones favorables de otras IFI. La AIF, el FAfD y el FAsD aplican con respecto a la liquidez un enfoque consistente en asegurar que las necesidades de efectivo proyectadas cubran los desembolsos; éste será también el punto de partida para la formulación de la política de liquidez del FIDA (véase el cuadro 3).

Cuadro 3
Sinopsis de las políticas de gestión de la liquidez aplicadas por otras IFI

	<i>AIF</i>	<i>FOE</i>	<i>FAfD</i>	<i>FAsD</i>
Marco general	La liquidez se gestiona como parte de la política de inversiones.	La liquidez se gestiona como parte del proceso de planificación de la capacidad prestataria.	La política de liquidez ha sido adoptada como parte de la gestión de los recursos financieros.	La liquidez se gestiona como parte del marco de recursos financieros.
Total	USD 15 000 millones	USD 1 600 millones	USD 2 800 millones	USD 5 800 millones
Composición	Inversión de los fondos en una amplia gama de instrumentos, incluidos valores públicos y no públicos, instrumentos de canje (<i>swaps</i>) y otros derivados	Inversión de los fondos en una amplia gama de instrumentos, incluidos valores públicos y no públicos	Inversión de los fondos en una amplia gama de instrumentos, incluidos valores públicos y no públicos	Inversión de los fondos en una amplia gama de instrumentos, incluidos valores públicos y no públicos
Cartera de tenencias hasta el vencimiento, como porcentaje del total	0%	0%	49%	56%
Nivel de liquidez mínima	33% del promedio móvil trienal de los desembolsos brutos	USD 500 millones (una vez alcanzado este nivel, se suspendería la concesión de préstamos)	50% de los desembolsos brutos proyectados para el año siguiente	20% de los desembolsos brutos proyectados para el año siguiente
Motivos por los que se establece un nivel de liquidez mínima	Para atender demandas de efectivo imprevistas	Para preservar la capacidad prestataria futura	Para atender incrementos imprevistos en la demanda de liquidez	Para atender necesidades de desembolso no cubiertas por los cobros
Nivel actual de liquidez mínima^a	USD 2 900 millones	USD 500 millones	USD 1 400 millones	USD 300 millones
Nivel de liquidez mínima, como porcentaje del total	19%	31%	50%	5%

^a Los datos se basan en el ejercicio financiero 2005. El nivel de liquidez mínima del FAsD está relacionado con su fondo de liquidez basado en los reflujos de los préstamos. El FAsD establece un nivel de liquidez mínima aparte para otro fondo de liquidez basado en los cobros de contribuciones de los donantes para cada reposición.

IV. Análisis de los desencadenantes de crisis de liquidez

8. Para garantizar un enfoque cuidadoso y prudente, las proyecciones del flujo de efectivo del FIDA deben someterse a verificaciones adicionales, consistentes en el análisis de una serie de supuestos basados en la existencia, aislada o simultánea, de diversos factores de riesgo (denominados "desencadenantes de crisis de liquidez").
9. El FIDA ha evaluado, dentro de su marco de gestión de activos y pasivos, los elementos de riesgo y las dificultades (comparables a los examinados por la AIF para establecer su nivel de liquidez mínima) que pueden repercutir en el flujo de efectivo y la posición de liquidez del Fondo para el período de la Séptima Reposición. El anexo incluye información adicional sobre los principales factores de riesgo; en el cuadro 4 se describe la repercusión de esos riesgos.

Cuadro 4

Resumen de los principales elementos de riesgo y su impacto en la posición de liquidez del FIDA, 2007-2009

Millones de dólares de los Estados Unidos

	<i>Cuantía anual</i>
a) Promedio anual de desembolsos brutos (salidas de efectivo) durante 2007-2009 con arreglo a la hipótesis básica (véase el cuadro 3)	607
b) Posibles incrementos de las necesidades de efectivo debido a desencadenantes de crisis de liquidez:	121
Atrasos en los cobros	40
Aumento de los atrasos en el reembolso de préstamos	12
Variaciones en los ingresos por concepto de inversiones debido al valor sujeto a riesgo	<u>69</u>
c) Total a) + b)	728

10. Se considera muy poco probable que estos desencadenantes de crisis de liquidez se produzcan en forma simultánea. Dicho esto, la aplicación de un enfoque cuidadoso y prudente está ampliamente aceptada como una práctica común y es empleada por otras IFI (véase el cuadro 3). Conviene, pues, que el FIDA incorpore en el proceso de formulación de su política de liquidez un enfoque prudente, como el arriba descrito.

V. Política de liquidez propuesta

11. Con arreglo a la hipótesis básica prevista para el período de la Séptima Reposición (véase el cuadro 1), el promedio de desembolsos brutos (salidas de efectivo) ascendería a USD 607 millones anuales. Dentro de esta cantidad, las entradas de efectivo cubrirían un promedio anual de USD 469 millones, aproximadamente. Los posibles incrementos de las necesidades de efectivo debido a desencadenantes de crisis de liquidez (véase el cuadro 4) ascenderían a USD 121 millones. El nivel de liquidez del FIDA debe ser suficientemente elevado para garantizar que el Fondo pueda atender sus obligaciones, incluso en el caso poco probable de que en un mismo año se den simultáneamente todos los desencadenantes de crisis de liquidez. Como se indica en el cuadro 3, otras IFI han establecido un nivel de liquidez mínima con objeto de cubrir riesgos potenciales, como sigue: FfD – 50% de los desembolsos brutos proyectados para el año siguiente; AIF – 33% del promedio móvil trienal de los desembolsos brutos, y FAsD – 20% de los desembolsos brutos proyectados para el año siguiente.
12. Teniendo en cuenta lo que precede, y en consonancia con el objetivo de asegurar un enfoque prudente y cauteloso, se propone que el FIDA fije su nivel de liquidez mínima en el 60% del monto total correspondiente a los desembolsos brutos anuales (salidas de efectivo) y las posibles necesidades adicionales debidas a

desencadenantes de crisis de liquidez. En lo que respecta al período de la Séptima Reposición, dicho nivel se situaría en un 60% de USD 728 millones, es decir, en USD 437 millones. Como se desprende del cuadro 2, la liquidez de la que dispone el FIDA (“activos muy líquidos”) para todo el período de la Séptima Reposición supera holgadamente el nivel aquí propuesto.

13. El estado de liquidez del Fondo será objeto de seguimiento, y en los informes sobre la cartera de inversiones del FIDA que se presentan periódicamente se incluirá información al respecto.

VI. Conclusión

14. De conformidad con la recomendación adoptada por el Consejo de Gobernadores, y a la luz del análisis y el examen que anteceden, la dirección del FIDA presenta a la Junta Ejecutiva la política de liquidez descrita en el párrafo 12 *supra* para su examen y aprobación. La política de liquidez del Fondo se revisará al término del período de la Séptima Reposición con objeto de tener en cuenta la evolución de las necesidades financieras y posibles cambios en el perfil de riesgo.

Anexo

Supuestos en que se fundamenta la hipótesis básica

1. Los supuestos correspondientes a la hipótesis básica pueden resumirse como sigue:

Cuadro A-1

Supuestos en que se fundamenta la hipótesis básica

<i>Principales elementos considerados</i>	<i>Supuesto</i>
Contribuciones de los Miembros	Nivel previsto de la Séptima Reposición: USD 720 millones; promesas de contribución al programa ordinario: USD 600 millones
Programa de trabajo	Programa de trabajo para 2006: USD 550 millones; incremento del 10% anual durante el período de la Séptima Reposición (2007-2009)
Nivel de las donaciones	Nivel estable, en un 10% del programa de trabajo anual
Desembolsos por concepto de préstamos	Perfil de desembolso medio de 12 años, con un 17% de cancelaciones/reducciones
Atrasos en el reembolso de préstamos	Nivel estable, en un 3% de los reflujos de préstamos (principal e intereses) por año
Desembolsos por concepto de donaciones	Perfil de desembolso de cuatro años, con un 0% de cancelaciones/reducciones
Gastos administrativos	Aumento acorde con el crecimiento del programa de trabajo
Rentabilidad de las inversiones	Rentabilidad de las inversiones en 2006: 1,75%; nivel de rentabilidad futuro: estable, en un 3% anual
Costos relacionados con la Iniciativa relativa a los PPME	Actualización de los costos en función de las últimas estimaciones; no se tienen en cuenta contribuciones externas adicionales
Tipos de cambio DEG/USD	Tipos de cambio correspondientes a 2006 y años sucesivos: 1,4841 (vigente al 31 de julio de 2006)

2. En el cuadro siguiente se describen los principales factores de riesgo consignados en el cuadro 4 del cuerpo del documento.

Cuadro A-2

Desencadenantes de crisis de liquidez y supuestos conexos^a

<i>Tipo de desencadenantes de crisis de liquidez</i>	<i>Supuesto</i>
Demoras en el cobro de las contribuciones	En el marco de la Sexta Reposición, varios donantes acordaron con el FIDA planes especiales de conversión de pagarés, lo que implica demoras superiores a un trienio. Dentro de este supuesto, se prevé que esa tendencia continuará a partir de la Séptima Reposición en adelante.
Aumento de los atrasos en el reembolso de los préstamos	Se parte del supuesto de que los atrasos en el reembolso de los préstamos aumentarán a un 8% anual de 2007 en adelante (hipótesis básica: 3% anual).
Variaciones en la rentabilidad de las inversiones imputables al valor sujeto a riesgo	Se parte del supuesto de que las pérdidas por concepto de inversiones se estimarán en función del valor sujeto a riesgo (3%) de la cartera de inversiones (hipótesis básica: 0%).

^a El modelo financiero del FIDA se mantendrá al día para tener en cuenta las proyecciones relativas al impacto de cualquier combinación de desencadenantes de crisis de liquidez en la posición financiera del Fondo.