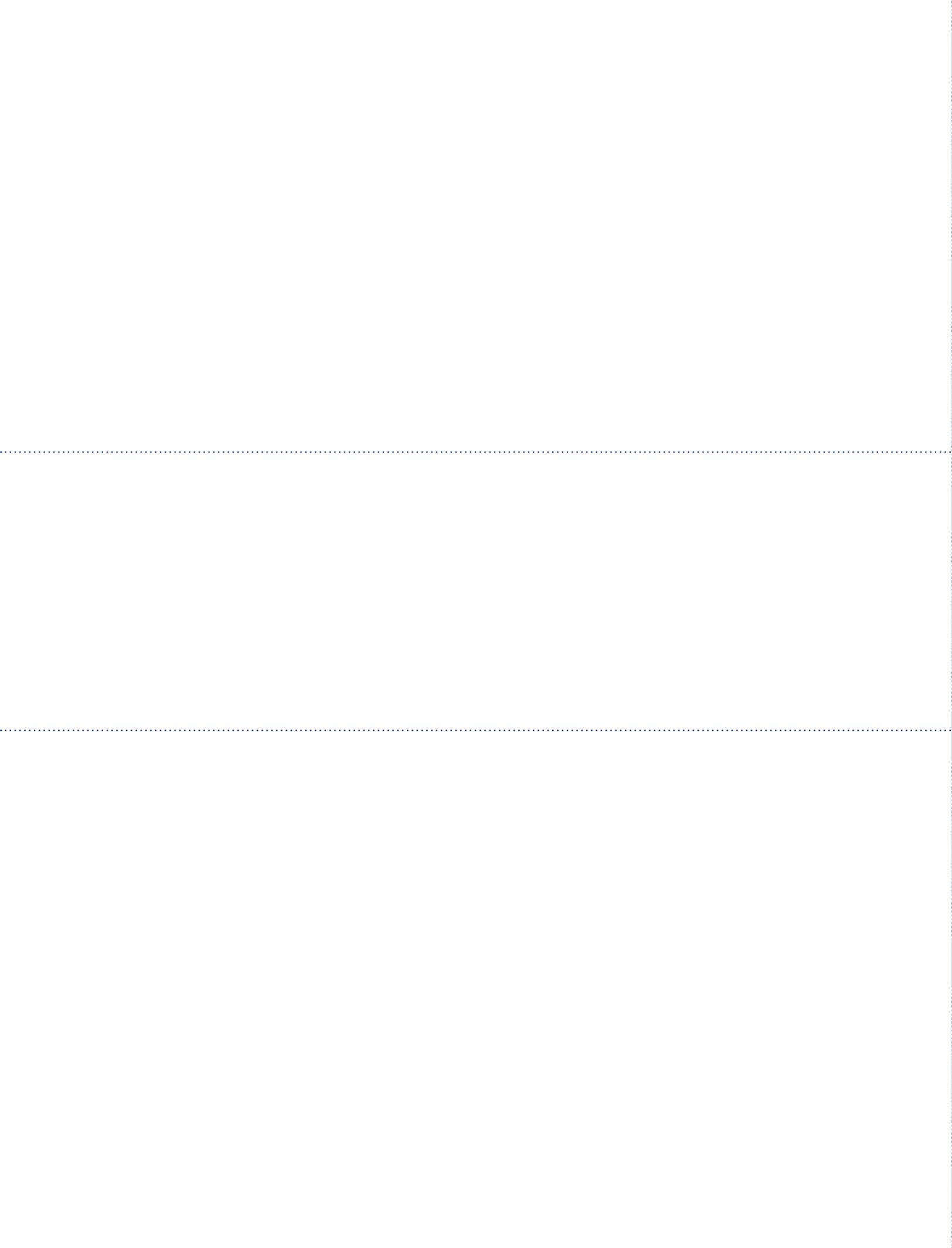

2018

REPORTE ANUAL





2018

REPORTE ANUAL



CONTENIDO

PRESENTACIÓN	7
CARTA DEL PRESIDENTE EJECUTIVO	9
GLOSARIO	10
I. RESUMEN FINANCIERO	11
II. ACTIVIDAD INSTITUCIONAL	12
1. Utilización de los servicios crediticios por parte de los bancos centrales miembros	12
2. Plan Estratégico 2018-2023	13
III. OPERACIONES FINANCIERAS	21
1. Resultados financieros	21
2. Operaciones financieras	23
3. Exposición institucional a riesgos financieros	28
IV. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DEL FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS	31
V. CIFRAS ECONÓMICAS DE LOS PAÍSES MIEMBROS	31
VI. ORGANIGRAMA	33

PRESENTACIÓN

FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS

El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) es un acuerdo financiero regional que propende por la estabilidad macroeconómica de sus países miembros, mejorando su posición externa y fortaleciendo la integración regional.

Es una persona jurídica de derecho internacional público con sede en Bogotá D.C., Colombia, a la que pueden adherir países de América Latina y el Caribe. Corresponde a la Asamblea de Representantes determinar el respectivo aporte de capital, así como otras condiciones necesarias para el ingreso.

El FLAR sucedió al Fondo Andino de Reservas (FAR) –creado en 1978, en el marco del Acuerdo de Cartagena– con el propósito de extender su membresía a toda la región. Actualmente son miembros Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

Los principales objetivos del FLAR son: acudir en apoyo de la balanza de pagos de los países miembros –otorgando créditos o garantizando préstamos de terceros– y mejorar las condiciones de inversión de las reservas internacionales de los estados afiliados. Además, los estatutos del FLAR contemplan que éste puede contribuir a la armonización de las políticas cambiarias, monetarias y financieras de sus países miembros.

El mecanismo fundamental de apoyo a la balanza de pagos de los países miembros es el suministro de créditos, que en la actualidad pueden ascender hasta 2,5 veces el capital pagado respectivo (2,6 veces en los casos de Bolivia y Ecuador). Ese límite representa aproximadamente USD 1.250 millones de crédito en los casos de Colombia, Costa Rica, Perú y Venezuela; USD 620 millones para Paraguay y Uruguay; y USD 646 millones para Bolivia y Ecuador.

Las líneas de crédito que se ofrecen a la fecha son:

- **Créditos de liquidez**, con plazos de hasta un año, para problemas transitorios de liquidez externa.
- **Créditos de contingencia que contemplan** hasta un año y medio para el desembolso y hasta un año para su amortización.
- **Créditos de apoyo a la balanza de pagos, para contribuir a solventar problemas estructurales**, con plazos hasta de tres años.

Por otra parte, bajo lineamientos aprobados por el Directorio, el FLAR invierte en los mercados internacionales los recursos que no utiliza para financiar créditos a los países. Para ello emplea instrumentos y mercados similares a los utilizados por los bancos centrales en el manejo de las reservas internacionales. Al incursionar en instrumentos tradicionales y novedosos el FLAR ha ganado

experiencia para la administración de sus propias carteras y para apoyar la gestión de activos y reservas de países miembros y otros clientes.

El Fondo cuenta con un capital pagado de USD2.981,5 millones y con acceso a los mercados financieros internacionales para apalancar sus operaciones. Adicionalmente, recibe depósitos de bancos centrales, instituciones oficiales -tanto de países miembros como no miembros- y entidades multilaterales de la región.

La solidez de la institución, así como su trayectoria de buen funcionamiento y servicios a la región por más de 40 años, han sido corroborados por el hecho de que se trata del emisor con más alto *rating* de América Latina.

Los órganos de administración del Fondo son la Asamblea de Representantes, el Directorio y la Presidencia Ejecutiva.

La *Asamblea de Representantes* es la máxima autoridad del FLAR. La conforman los ministros de Hacienda o Finanzas, o el funcionario correspondiente que designe el gobierno de cada país miembro. Cada representante tiene derecho a un voto. La Asamblea tiene un presidente y un vicepresidente que permanecen un año en su cargo, función que es ejercida de manera secuencial por los representantes de cada país miembro.

El *Directorio* está constituido por los gobernadores de los bancos centrales de los países miembros y por el Presidente Ejecutivo del FLAR, quien lo preside, con voz y sin voto.

La *Presidencia Ejecutiva* es el órgano técnico permanente del Fondo. Está a cargo del Presidente Ejecutivo, quien es el representante legal de la institución y el responsable de su administración, de la conducción de sus operaciones y del cumplimiento de sus objetivos.

El fortalecimiento del FLAR es un factor de gran importancia para la estabilidad macroeconómica regional y para una mayor integración económica de América Latina y el Caribe.

CARTA DEL PRESIDENTE EJECUTIVO

Bogotá D.C., 19 de marzo de 2019

Señor presidente de la Asamblea de Representantes:

En cumplimiento de lo dispuesto por el Convenio Constitutivo del Fondo Latinoamericano de Reservas (literal e del Artículo 20 y literal g del Artículo 26 del Convenio), me es grato someter a la consideración de la Asamblea de Representantes el Reporte Anual de la institución para el año 2018. Este reporte fue aprobado por el Directorio de la entidad en su sesión del 18 de marzo de 2019.

En primera instancia se presenta un cuadro que resume los principales resultados financieros del año 2018 y los compara con los dos períodos previos. La segunda sección del documento registra las principales actividades y logros administrativos durante 2018, haciendo énfasis en los avances del cumplimiento del Plan Estratégico 2018-2023; la tercera sección hace una presentación concisa de las principales operaciones financieras realizadas a lo largo del año, como antecedente para enriquecer el análisis de los estados financieros del año, que aparecen en la cuarta sección.

Conforme lo establece el Artículo 15 del Reglamento de la Asamblea de Representantes, los estados financieros de la institución que hacen parte integral de este Reporte Anual fueron auditados por la firma Ernst & Young Audit, S.A.S.; también se registra la composición de los órganos institucionales de dirección.

Muy atentamente,

— **JOSÉ DARÍO URIBE**
PRESIDENTE EJECUTIVO

GLOSARIO

A continuación se listan, en orden alfabético, las abreviaturas usadas en esta Memoria Anual.

Abreviatura	Significado
<i>AFR</i>	Acuerdos Financieros Regionales
<i>AMRO</i>	Oficina de Investigación Macroeconómica de ANSEA+3
<i>ANIF</i>	Centro de Estudios Económicos ANIF
<i>BNP</i>	BNP Paribas Asset Management
<i>CAF</i>	Banco de Desarrollo de América Latina
<i>CEMLA</i>	Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos
<i>CLAAF</i>	Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros
<i>ETF</i>	Fondos transados en bolsa
<i>ESM</i>	Mecanismo de Estabilidad Europea
<i>FMI</i>	Fondo Monetario Internacional
<i>GBM</i>	Grupo del Banco Mundial
<i>GFSN</i>	Red Global de Seguridad Financiera
<i>GSAM</i>	Goldman Sachs Asset Management
<i>LACEA</i>	Asociación de Economía de América Latina y el Caribe
<i>MBS</i>	Mortgage-Backed Securities
<i>NIIF</i>	Norma Internacional de Información Financiera
<i>P.B.</i>	Puntos básicos
<i>S&P</i>	Standard & Poor's
<i>USD</i>	Dólares de los Estados Unidos

I. RESUMEN FINANCIERO

(Cifras en millones de USD)

	2018	2017	2016
Utilidad del ejercicio	102,4	43,7	52,3
Ingresos Financieros	187,3	99,7	80,5
Gastos Financieros	63,1	37,0	20,2
Provisiones	(13,0)	(11,1)	-
Gastos Operativos	8,8	7,9	8,0
Activos	6.866,5	6.262,2	6.801,3
Inversiones ¹	5.056,2	5.759,3	6.027,9
Créditos a Bancos Centrales	1.817,2	486,4	717,4
Provisión sobre créditos	(23,2)	(11,1)	-
Otros Activos	16,3	27,6	56,0
Pasivos	3.480,9	2.979,0	3.657,0
Depósitos Bancos Centrales y Otras Instituciones	3.458,9	2.976,0	3.653,2
Comisiones recibidas por créditos otorgados	19,8	-	-
Otros Pasivos	2,2	3,0	3,8
Patrimonio	3.385,6	3.283,2	3.144,3
Capital Pagado	2.981,5	2.941,7	2.807,7
Reservas	298,1	294,2	280,7
Utilidades retenidas	3,6	3,6	3,6
Utilidad del ejercicio	102,4	43,7	52,3
Razones financieras			
Rentabilidad	3,1%	1,4%	1,7%
Endeudamiento (Pasivos / Patrimonio - veces)	1,0	0,9	1,2
Liquidez (Activos corto plazo / Pasivos corto plazo - veces)	2,0	2,1	1,9
Margen Financiero Bruto	59,4%	51,8%	74,9%
Margen Neto	54,7%	43,8%	65,0%

¹Incluye principal, intereses y operaciones de derivados.

II. ACTIVIDAD INSTITUCIONAL

1. UTILIZACIÓN DE LOS SERVICIOS CREDITICIOS POR PARTE DE LOS BANCOS CENTRALES MIEMBROS

Durante 2018 el FLAR llevó a cabo tres operaciones de crédito.

La primera fue un crédito de apoyo a la balanza de pagos al Banco Central de Costa Rica. El convenio de crédito fue suscrito el 8 de marzo y la operación fue perfeccionada el día siguiente. El monto del crédito fue de USD 1.000.000.000, con un plazo de 3 años y una tasa de interés de LIBOR a tres meses más 334 puntos básicos.

La segunda operación fue un crédito excepcional de estabilidad macroeconómica y liquidez externa al Banco Central de Venezuela. El convenio de crédito fue suscrito el 28 de mayo y la operación fue perfeccionada el día siguiente. El monto del crédito fue de USD 436.449.827,70, con un plazo de 4 años y una tasa LIBOR a tres meses más 489 puntos básicos. Adicionalmente, el 29 de mayo de 2018 el Banco Central de Venezuela pagó en su totalidad un crédito que el FLAR le había otorgado el 30 de mayo de 2017 por USD 484.944.253.

La tercera operación fue un crédito de apoyo a la balanza de pagos a la República del Ecuador. El convenio de crédito fue suscrito el 30 de junio y la operación fue perfeccionada el 5 de julio. El monto del crédito fue de USD 368.800.000, con un plazo de 3 años y una tasa de interés de LIBOR a tres meses más 326 puntos básicos.

Los desembolsos mencionados se hicieron en riguroso cumplimiento del marco analítico y reglamentario que, entre otros factores, han llevado a que la calificación crediticia del FLAR haya sido por muchos años más alta que la de cualquier entidad supranacional o gobierno soberano de América Latina, posición que conservó en el año 2018.

En efecto, el 23 de abril de 2018, Moody's ratificó la calificación crediticia de corto y de largo plazo en Aa2/P-1 y mantuvo la perspectiva estable. En su informe la agencia calificadora destacó la fortaleza financiera y solvencia patrimonial del FLAR.

Por su parte, el 29 de junio de 2018, la agencia calificadora S&P ratificó la calificación crediticia de corto y de largo plazo en A-1+/AA y mejoró de negativa a estable la perspectiva sobre la calificación del FLAR. En su informe S&P resaltó el compromiso de los países miembros con el FLAR, el pago oportuno de las obligaciones crediticias con la institución, su carácter de acreedor preferente de facto, las prácticas relacionadas con la aprobación de créditos y su perfil financiero "extremadamente fuerte".

2. PLAN ESTRATÉGICO 2018-2023

En el último trimestre de 2017 y el primero de 2018, la administración del FLAR trabajó en elaborar una propuesta de direccionamiento estratégico que se presentó al Directorio en su reunión del 2 de abril. En la elaboración de dicha propuesta se identificaron como principales fortalezas del FLAR, el status de acreedor preferente *de facto* y la alta calificación crediticia, y como principales debilidades, la administración de riesgo de crédito y la gestión del talento humano. Asimismo, se concluyó que el FLAR debía y podía jugar un papel más protagónico en la región, tal como lo han hecho otros miembros de la Red de Seguridad Financiera Global.

En el proceso de direccionamiento estratégico se identificaron múltiples iniciativas para ser ejecutadas entre 2018 y 2023. La administración ha adoptado, como principio rector para seleccionar y asignar prioridades a las acciones con las que se propone desarrollar el plan, la contribución de cada actividad a alguno o algunos de los cuatro frentes estratégicos alrededor de los cuales se han agrupado los objetivos del plan estratégico, a saber:

- Fortalecimiento de la posición del FLAR como un aliado fundamental para la estabilidad macroeconómica y financiera regional;
- Fortalecimiento de la oferta de valor y de la gama de productos que el FLAR pone a disposición de países miembros y otros clientes;
- Generación de las capacidades organizacionales necesarias para el crecimiento de la entidad; y
- Ampliación de la membresía.

Siguiendo dicho principio rector, a lo largo de 2018 se definió avanzar en las siguientes iniciativas:

- Administración del riesgo de crédito (definición y aplicación de parámetros para la evaluación, aprobación y seguimientos de los créditos);
- Elaboración e inicio de ejecución del plan de talento humano y alineación de la estructura organizacional;
- Colaboración con el FMI, los bancos centrales y los Acuerdos Financieros Regionales (AFR);
- Creación y consolidación del área de investigación financiera y desarrollo de capacidades en el manejo de nuevas alternativas de inversión;
- Definición e inicio de implementación de una estrategia de comunicación interna y externa;
- Elaboración de un programa de seguimiento e investigación económica.

- ▼ Revisión y levantamiento de procesos para optimizarlos; y
- ▼ Acciones en tecnología para fortalecer la seguridad de la información y potenciar la estrategia de la organización.

A continuación, se presentan de forma sucinta las acciones y logros alcanzados durante 2018 en cada una de estas iniciativas.

i. Administración del riesgo de crédito

Entre las decisiones implementadas a finales de 2017 y durante el primer semestre de 2018 para fortalecer el manejo del riesgo de crédito se destacan:

- ▼ Creación y puesta en marcha de una metodología para el cálculo de provisiones contables;
- ▼ Introducción de comisiones por riesgo de crédito presente y futuro, estableciendo depósitos para el pago de comisiones futuras cuando haya disminuciones en la calificación de riesgo del país deudor;
- ▼ Inclusión expresa en el Reglamento del FLAR de la prohibición de realizar desembolsos pendientes o aprobar nuevos créditos a cualquier banco central que se encuentre en mora con el FLAR;
- ▼ Inclusión expresa en el Reglamento del FLAR de la posibilidad de compensar las utilidades de un banco central cuando éste se encuentre en mora con la institución;
- ▼ Inclusión en el Reglamento del FLAR de un nuevo procedimiento para la aprobación de los créditos en el Directorio;
- ▼ Simplificación de las líneas de crédito del FLAR; y
- ▼ Creación y puesta en marcha de una metodología que permite determinar el monto de crédito que puede desembolsarse sin garantía (monto admisible) y el monto que debe ser garantizado por el respectivo banco central.

En lo que respecta al marco normativo interno, las principales modificaciones relacionadas con el funcionamiento de los créditos, implementadas durante 2018, fueron las siguientes:

- ▼ *Compensación de operaciones en mora:* El Directorio y la Asamblea definieron la manera en que las utilidades distribuibles de un periodo, en el evento en que un país se encuentre en mora, se destinarán al pago de sus obligaciones por concepto de créditos u otros apoyos financieros.

Para ello, en caso de que haya mora, el Directorio lo informará a la Asamblea, para que al momento de repartir utilidades al miembro: 1)

descuente la porción correspondiente a reservas institucionales; y 2) aplique el saldo al pago de las obligaciones en mora. En caso de que subsista un saldo de utilidades a repartir, este será capitalizado o pagado en forma de dividendos en efectivo al miembro, según disponga la Asamblea.

- ▼ *Término para documentar operaciones:* El Directorio estableció que las operaciones de crédito u otro apoyo financiero deben ser suscritas dentro de los 6 meses siguientes a la aprobación del crédito o apoyo; de lo contrario la aprobación caducará.

En caso de que la aprobación caduque, el solicitante podrá presentar una nueva solicitud de crédito u otro apoyo financiero, si lo estima pertinente.

- ▼ *Cálculo de límite global de acceso a los apoyos financieros:* Durante el 2017, el Directorio aprobó la propuesta de la Administración de eliminar dos criterios¹ para el cálculo del límite global de acceso a los apoyos financieros ofrecidos por el FLAR, esto es, el monto máximo de recursos a los que puede acceder un banco central a través de las líneas de apoyo financiero del FLAR. Esta decisión estaba sujeta a la ratificación por parte de la Asamblea, que se obtuvo en el 2018.

Como consecuencia de ello, en la actualidad el único límite global de acceso a los apoyos financieros ofrecidos por el FLAR es de hasta 2,5 veces el aporte de capital pagado, aplicable para todos los países miembros y demás países que adhieran al Convenio, con excepción de Bolivia y Ecuador que tendrán un acceso de hasta 2,6 veces su aporte de capital pagado al FLAR.

ii. Plan de talento humano

El diagnóstico del clima y la cultura organizacional, que finalizó en noviembre de 2017, orientó el trabajo relativo a los recursos humanos en tres frentes:

- ▼ Definición del ADN corporativo (rasgos que distinguen a los funcionarios FLAR) y del modelo de liderazgo institucional (rasgos requeridos por los líderes del FLAR);
- ▼ Estructuración de los procesos del área de talento humano para que el FLAR se convierta en un empleador preferente; y
- ▼ Alineación de la estructura organizacional y salarial.

¹. Los criterios eliminados fueron: a) déficit de balanza de pagos en los 12 meses anteriores y b) porcentaje de las importaciones de otros países miembros.

Como actividades concretas en dichos frentes de gestión del talento humano, en 2018 se realizaron talleres de herramientas de liderazgo y de valores culturales del FLAR. Adicionalmente, se redefinieron y actualizaron las políticas o procedimientos relativos a la capacitación de los empleados de la entidad, al igual que se diseñó un plan estructurado de inducción corporativa. Este plan de inducción fortalece las relaciones entre los nuevos funcionarios de la institución, los alinea frente a los objetivos estratégicos y crea un ambiente de bienvenida que contribuye al mejoramiento del clima laboral.

Además, se optimizaron tiempos y recursos del área de Recursos Humanos. Por ejemplo, se cambió la periodicidad del pago de la nómina, pasando de un esquema de pago quincenal a mensual. Esto permitió iniciar la implementación de la sistematización de la nómina en la plataforma Midasoft.

En cuanto a la estructura organizacional, se reestructuró la Dirección Administrativa, que pasó a llamarse Dirección de Servicios Corporativos, con el propósito de optimizar la gestión de los procesos transversales de la institución y consolidar la gestión del talento humano del FLAR, con herramientas más modernas. La Dirección de Servicios Corporativos agrupa las áreas de: Contabilidad, Administración, Tecnología del Negocio, Recursos Humanos y Comunicaciones (esta última temporalmente).

iii. Colaboración con FMI, AFR y bancos centrales

Durante 2018, el FLAR creó y fortaleció relaciones de colaboración con el FMI, los AFR, bancos centrales miembros y no miembros, centros de pensamiento, asociaciones académicas y foros de diálogo.

El interés por fortalecer dichas relaciones de colaboración responde a los propósitos de fortificar la presencia del FLAR dentro de la Red de Seguridad Financiera Global y Regional, aportar mayor valor a los bancos centrales miembros y no miembros, y posicionar al FLAR como un centro de gestión de conocimiento y de mejores prácticas.

Lo anterior se materializó a través de la firma de un acuerdo de entendimiento para cooperación con AMRO; la realización de seminarios de investigación y diálogo con AMRO, CAF, CEMLA, ESM, FMI y LACEA; el desarrollo de programas de capacitación y entrenamiento con el Banco de España, CEMLA y el FMI; el inicio y realización de documentos técnicos y de investigación con AMF, AMRO, EC, EFSO, ESM y ANIF; la organización de foros de diálogo con el Banco Central de Reserva del Perú, el Banco Central del Uruguay, el CLAAF y la LACEA.

Se destaca la realización del Tercer diálogo de alto nivel organizado por los AFR, el cual contó con la participación del FMI y por primera vez de

los bancos multilaterales de desarrollo regional, el cual tuvo como temas centrales la cooperación entre el FMI y los AFR, y la cooperación entre el FMI y los AFR con los bancos multilaterales de desarrollo. En dicha reunión, grupos de trabajo y académicos eminentes también presentaron sus respectivos reportes sobre la arquitectura financiera global del G20.

iv. Creación y consolidación del área de investigación financiera y desarrollo de capacidades para el manejo de nuevas alternativas de inversión

En 2018 fue creada el área de investigación financiera y desarrollo, adscrita a la Dirección Financiera. El objetivo de esta área es fortalecer las capacidades de inversión y análisis de la organización ante los acelerados y disruptivos cambios cada día más presentes en la economía y los mercados globales.

Esta nueva área está conformada por dos investigadores financieros de alto nivel, quienes están impulsando una importante agenda de trabajo. Los trabajos que están realizando abarcan temas de corte clásico y de corte disruptivo. Entre los temas clásicos destacan los relacionados, por ejemplo, con el diseño e implementación de modelos para la optimización de estructuras estratégicas de inversión, y estudios sobre la construcción de modelos de señales cuantitativas para el manejo activo de los portafolios. Entre los temas de corte disruptivo se inició el trabajo para el desarrollo de las capacidades internas para la construcción de modelos basados en inteligencia artificial, aprendizaje de máquinas y grandes datos, entre otras tendencias tecnológicas.

Asimismo, se inició un proyecto de investigación –junto con un reputado economista internacional–, sobre el impacto actual y futuro que las tecnologías disruptivas puedan tener en los roles y funciones de la banca central en Latinoamérica. Los resultados de esta investigación serán compartidos y discutidos con la academia e investigadores de bancos centrales en el primer semestre de 2019.

En cuanto al manejo de nuevas alternativas de inversión, con especialistas en distintas áreas de gestión de portafolios se trabajó en el desarrollo de capacidades internas para la inclusión, en los diversos portafolios, de un mayor número de *Exchange Traded Funds* (ETF o Fondos Transados en Bolsa). La importancia de ello radica en que, a través de estos activos, es posible la inversión en vehículos agregados de inversión que, de manera efectiva y eficiente, permiten la exposición a carteras diversificadas de inversión. Así mismo, durante 2018 se realizaron capacitaciones y se continuó con el desarrollo y la calibración de los modelos a ser utilizados

en el manejo activo de divisas, y en la inversión en el portafolio interno en activos respaldados por hipotecas (*Mortgage Backed Securities* o MBS).

v. Comunicación interna y externa

Con el apoyo de una firma especializada en reputación y comunicaciones, en el segundo semestre de 2018 se diseñó una estrategia de comunicaciones y relacionamiento del FLAR, que tiene tres objetivos principales:

- ▶ Motivar el interés de los países de la región (miembros y no miembros del FLAR), clientes actuales y nuevos, la comunidad académica y el equipo de colaboradores, generando visibilidad y mayor percepción de su oferta de valor, destacando el papel del FLAR como elemento de la red de seguridad financiera regional y global.
- ▶ Mostrar, de manera organizada, planeada y periódica, las formas como el FLAR expresa su oferta de valor en sus diferentes grupos de interés. Esto con el fin de conseguir reconocimiento y conductas de apoyo al FLAR por su contribución a la estabilidad macroeconómica y financiera de la región.
- ▶ Realizar una labor permanente de comunicación de doble vía a través de todas las actividades que realiza el FLAR y que permiten mayor visibilidad en sus grupos de interés. Acciones donde el FLAR resalte su rol en los distintos espacios donde se desempeña, como seminarios, eventos, grupos de trabajo, investigaciones, y colaboraciones con otras instituciones de la red financiera global, entre otras.

La clave de la estrategia es comunicar, de forma regular y ordenada, contenidos de interés sobre la actividad del FLAR. Esto con el fin de fortalecer la percepción de la organización en sus audiencias clave mediante una cuidadosa gestión de diferentes canales de comunicación.

La estrategia de comunicaciones prevé un sistema de indicadores de impacto y gestión que permiten el seguimiento permanente de los objetivos planteados y una retroalimentación por parte de las audiencias sobre la eficacia de las acciones definidas. La estrategia de comunicaciones se implementará en sus diferentes componentes a lo largo de 2019 y 2020.

vi. Seguimiento e investigación económica

En 2018 se definió una agenda de investigación que tuvo en cuenta los temas de especialización del FLAR, la capacidad de apalancar la actividad investigativa por medio de alianzas estratégicas, y la selección de temas

de interés común para el Fondo y los bancos centrales. Esta agenda se acompañó con la realización de eventos de discusión sobre la red de seguridad financiera global y la estabilidad macro y financiera del mundo y la región.

Con base en lo anterior, se establecieron dos líneas de trabajo. Una sobre el papel de los AFR dentro de las redes de seguridad financiera global y regional. Otra sobre la vulnerabilidad macroeconómica de las economías financieramente dolarizadas, reservas internacionales y el papel de los AFR.

En desarrollo de la línea de trabajo sobre las redes de seguridad financiera global y regional se elaboró un documento técnico con los otros AFR sobre la cooperación con el FMI. Adicionalmente, se inició con el ESM un proyecto de investigación sobre la evidencia de cooperación *de facto* entre el FMI y los AFR.

Para la implementación de la línea de trabajo sobre economías dolarizadas, reservas internacionales y papel de los AFR, se avanzó en dos proyectos. El primero de ellos con AMRO, es un estudio comparativo de los casos exitosos y no exitosos de dolarización financiera en Asia y América Latina. El segundo, con el centro de investigación ANIF, analiza los riesgos macrofinancieros de la dolarización en América Central, Panamá y República Dominicana.

Adicionalmente, se inició una colaboración para un proyecto de investigación sobre determinantes de la composición de las reservas internacionales, con un reconocido académico internacional.

Por otra parte, en materia de seguimiento macroeconómico destaca la documentación y actualización de la metodología de ajuste de la calificación de riesgo de crédito con los países, empleando información privada, así como la participación del *staff* del FLAR en los cursos de entrenamiento del FMI.

Finalmente, durante el año, se organizó el segundo seminario conjunto de investigación de los AFR, con AMRO y ESM; la Conferencia de Estudios Económicos, con CAF; y una sesión LACEA sobre retos y vulnerabilidades de las economías financieramente dolarizadas en el actual contexto internacional.

vii. Administración por procesos

En 2018 se adelantaron acciones encaminadas a reorientar el modelo de gestión de la entidad hacia uno basado en la optimización, transversalidad y eficiencia de sus procesos; dicha transformación repercutirá gradualmente en cambios en la estructura organizacional del FLAR.

El trabajo para implementar una administración basada en procesos inició con una jornada de capacitación sobre fundamentos y metodologías

para la gestión por procesos, dirigida a los directivos y ejecutivos de la entidad. Posteriormente, se desagregaron los macroprocesos del FLAR en sus respectivas cadenas de valor, estableciendo los modelos deseables en cuanto a flujos, políticas, indicadores y acuerdos de servicio de los procesos de mayor impacto.

En particular, en 2018 se identificaron 19 macroprocesos, 37 procesos y 200 procesos de piso (o actividades). Posteriormente, se seleccionaron 72 procesos y se realizó un trabajo detallado de identificación y documentación de su *deber ser*, y se generó una propuesta de adecuación de la estructura organizacional. La primera acción relacionada con la estructura organizacional fue la de instaurar un área de procesos, adscrita a la Secretaría General, vinculando a la entidad a partir de enero de 2019 un profesional con experiencia en temas de procesos.

viii. Capacidades tecnológicas

Durante este año se hizo especial énfasis en la supervisión permanente del estado de seguridad de la información del Fondo. Entre las actividades desplegadas para ello se destaca un ejercicio de *Ethical Hacking* realizado por una compañía externa experta en la materia, que incluyó la identificación de vulnerabilidades, pruebas de penetración e ingeniería social, siguiendo estándares y buenas prácticas avaladas internacionalmente, entre otras, por las guías descritas en la ISO27000. A partir de los resultados obtenidos en dicho análisis se implementaron nuevas y más sofisticadas herramientas, que emplean inteligencia artificial para la protección y tratamiento contra *malware* y otras amenazas. Como resultado, el FLAR cuenta hoy con capas de protección adicionales para la disponibilidad, confidencialidad e integridad de su información.

Se avanzó en la integración entre el ERP (*Enterprise Resource Planning*, implementado en 2017) y la plataforma de Recursos Humanos, lo que mejoró indicadores de tiempos y eficiencias en la gestión administrativa. Lo anterior fue posible gracias al proceso evolutivo de estabilización del ERP durante el año y la práctica y los aprendizajes alcanzados con la herramienta.

Otros resultados destacables fueron la renovación y modernización de la imagen de la página web, así como la puesta en marcha de TOT, un servicio confiable, seguro y ágil para el intercambio de documentos con nuestros actuales y futuros clientes.

Finalmente, gracias a la reactivación del Comité de Tecnología y con el apoyo de un consultor externo con gran trayectoria en arquitectura tecnológica, hubo impulsos importantes para el desarrollo tecnológico que atiende las necesidades del negocio.

III. OPERACIONES FINANCIERAS

1. RESULTADOS FINANCIEROS

El año 2018 fue favorable para los resultados del FLAR, con utilidades después de provisiones y comisiones por riesgo de crédito de USD 102,4 millones. Esto representa un rendimiento promedio sobre activos de 1,56% y un rendimiento promedio sobre patrimonio de 3,07%. El siguiente cuadro resume las cifras más relevantes del balance del FLAR:

CUADRO 1. PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS DEL FLAR
(Cifras en millones de USD)

	dic-18	dic-17	Var. abs.	Var. %
Activos	\$ 6.866,5	\$ 6.262,2	\$ 604,4	9,7
<i>Créditos</i> ¹	\$ 1.817,2	\$ 486,4	\$ 1.330,9	273,6
Pasivos	\$ 3.480,9	\$ 2.979,0	\$ 501,9	16,8
Patrimonio	\$ 3.385,6	\$ 3.283,2	\$ 102,4	3,1
Utilidades	\$ 102,4	\$ 43,7	\$ 58,7	134,4
Retorno sobre patrimonio*	3,07%	1,36%	1,7 pp	125,9
Retorno sobre activos**	1,56%	0,67%	0,9 pp	133,2

* Anualizado sobre capital y reservas promedio del principio y final del período.

** Anualizado sobre activos promedio del principio y final del período.

¹ Principal e intereses. No incluye el efecto de provisiones por pérdidas esperadas.

FUENTE: FLAR.

Los activos financieros del FLAR están segregados en portafolios, según se detalla a continuación (ver también el Gráfico 1):

i) Portafolio de Patrimonio: En este portafolio se agrupan las inversiones realizadas con los recursos del patrimonio de la institución, y se divide en los siguientes tres portafolios:

a. Portafolio de Operaciones: Está conformado por los créditos a los bancos centrales de los países miembros. Se subdivide en:

a.1. Subportafolio de Operaciones: Compuesto por los diversos préstamos otorgados por el FLAR a los países miembros.

a.2. Subportafolio de gestión de divisas de operaciones de crédito: Se creó con ocasión del pago del crédito de liquidez del Banco Central de Venezuela y el desembolso del crédito

excepcional de estabilidad macroeconómica y liquidez externa a dicho banco.

b. Portafolio de Liquidez: Sirve para gestionar el capital de trabajo de la institución y los flujos que se dan entre los diferentes portafolios, principalmente aquellos asociados al Portafolio de Operaciones. No tiene índice de referencia.

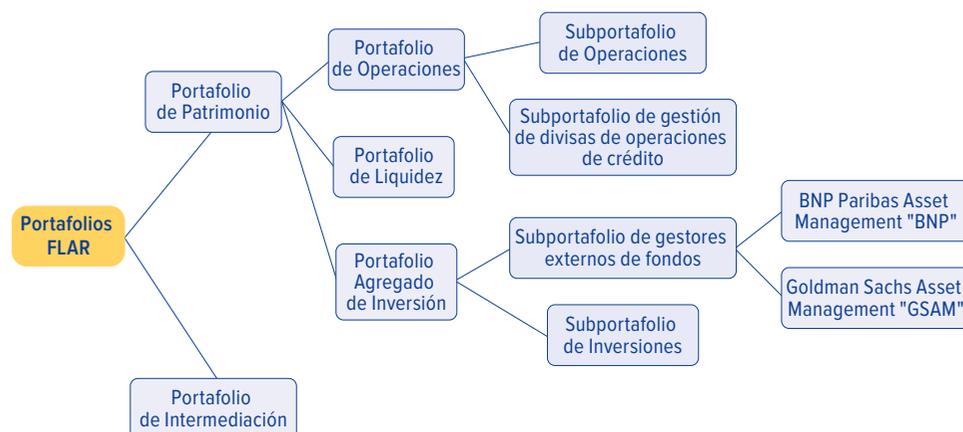
c. Portafolio Agregado de Inversión: Está conformado por los recursos del patrimonio de la institución, excluyendo los recursos del Portafolio de Operaciones y del Portafolio de Liquidez. El objetivo de inversión es la preservación del capital nominal en un horizonte de tres años. Este portafolio se subdivide en:

c.1. Subportafolio de Inversiones: Corresponde a los recursos gestionados internamente.

c.2. Subportafolios de gestores externos de fondos: Estos portafolios corresponden a los recursos administrados por terceros en cuentas segregadas a nombre del FLAR. Actualmente, los gestores externos de fondos son GSAM y BNP.

ii) Portafolio de Intermediación: Se financia con los depósitos a plazo y a la vista captados por el FLAR e invierte en instrumentos de alta calidad a plazos similares buscando generar un margen positivo para la institución. Apoya la labor institucional del FLAR de mejorar las condiciones de inversión de recursos públicos de la región y soporta los esfuerzos de ampliación de la base de membresía del FLAR.

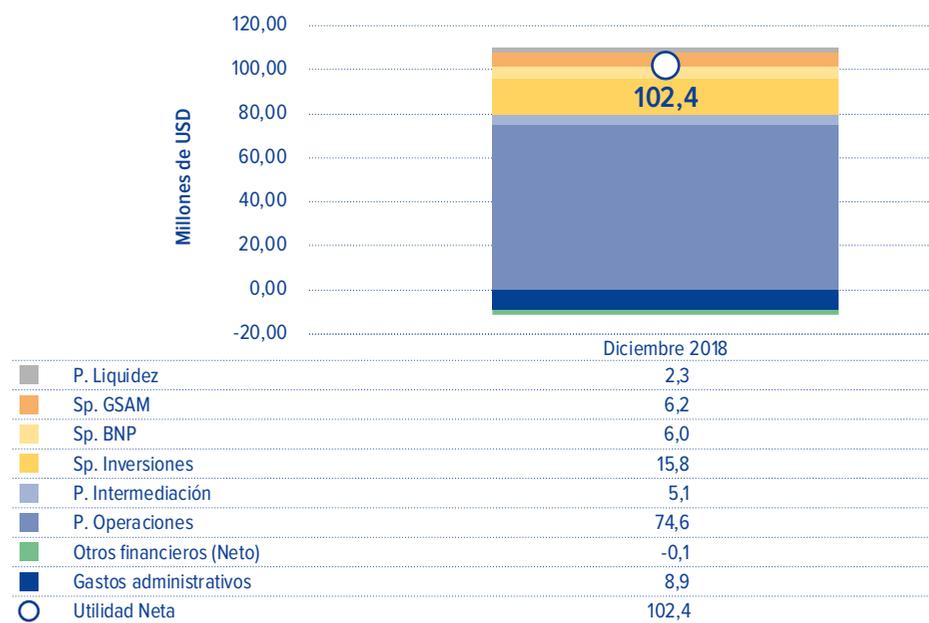
GRÁFICO 1. ESTRUCTURA DE LOS PORTAFOLIOS DEL FLAR



FUENTE: FLAR.

El Portafolio de Operaciones contribuyó USD 74,6 millones a las utilidades (neto de provisiones); el Portafolio Agregado de Inversión, USD 28,0 millones (neto de provisiones) y el Portafolio de Intermediación, USD 5,1 millones. Por otra parte, el egreso neto entre los gastos administrativos, otros gastos y otros ingresos durante el período fue de USD -9,0 millones, según se muestra en el siguiente gráfico:

GRÁFICO 2. ATRIBUCIÓN DE UTILIDADES POR CENTROS DE INGRESOS Y COSTOS²



FUENTE: FLAR. CIFRAS REDONDEADAS A UN DECIMAL. VALORES A DICIEMBRE 31 DE 2018.

2. OPERACIONES FINANCIERAS

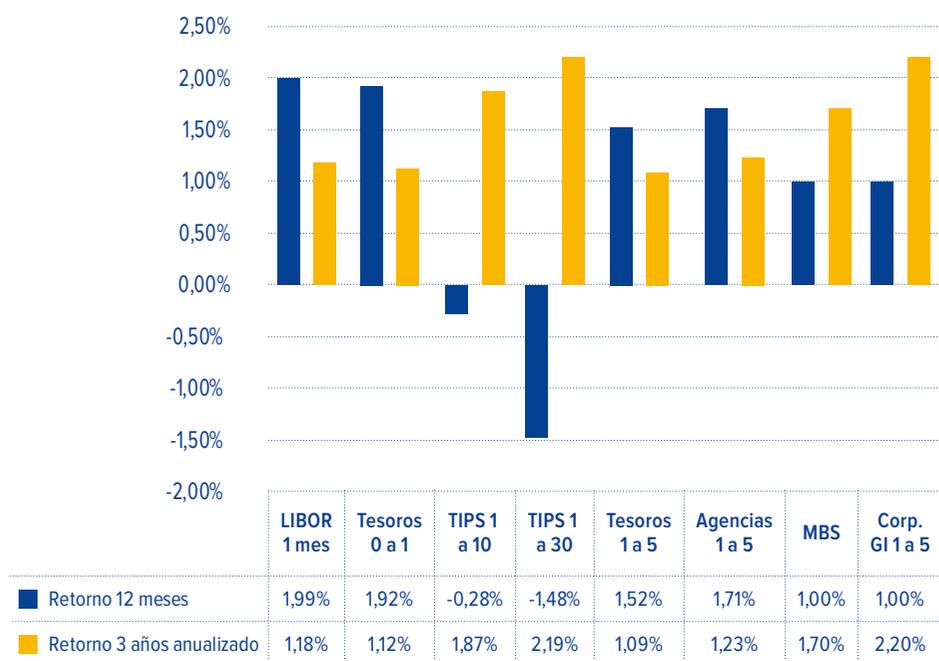
i. Gestión de Activos y Pasivos

Durante 2018 las tasas de referencia en Estados Unidos continuaron aumentando, lo que hizo que el rendimiento de los activos de mercado monetario fuera mayor que los de los títulos de mayor plazo. En los últimos dos meses del año las preocupaciones sobre las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y la incertidumbre política en Europa, afectaron el desempeño de los activos de mayor riesgo.

² Las utilidades de los portafolios no incluyen costos por comisiones de gestión y gastos de custodia. Estos rubros están registrados en otros egresos financieros.

La siguiente gráfica presenta la evolución de los retornos de diferentes clases de activos de renta fija relevantes para los portafolios del FLAR durante 2018:

**GRÁFICO 3. RETORNO DE ACTIVOS DE RENTA FIJA
EN DÓLARES DE ESTADOS UNIDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018³**



FUENTE: MERRILL LYNCH/BARCLAYS. CÁLCULOS FLAR. RETORNOS ANUALIZADOS A PARTIR DE 12 MESES.

En el caso de los portafolios del FLAR, los eventos financieros más relevantes fueron el desembolso de tres créditos a países miembros, el cambio del índice de referencia Portafolio Agregado de Inversión, y los cambios en algunas políticas de inversión.

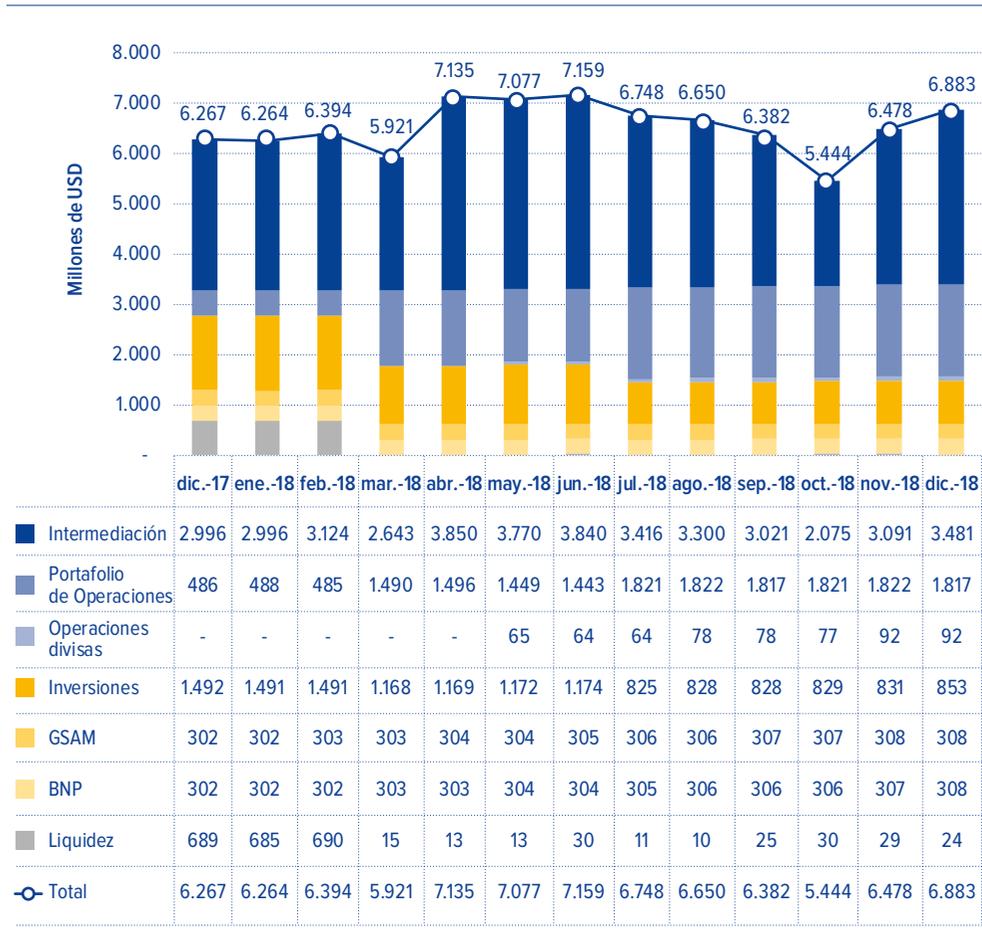
A continuación se detallan estos eventos:

a. Portafolios de inversión

El siguiente gráfico presenta la evolución del valor de mercado de los diferentes portafolios del FLAR durante el año. Los desembolsos de los créditos fueron financiados con recursos propios, disminuyendo el tamaño del Portafolio Agregado de Inversión y del Portafolio de Liquidez.

³ Ilustración con fines referenciales únicamente. El desempeño pasado no es representativo del rendimiento a futuro. Diferentes clases de activos en un portafolio pueden tener beneficios de diversificación que no se observan directamente en este gráfico.

GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN DE VALOR DE MERCADO DE LOS PORTAFOLIOS DEL FLAR



FUENTE: FLAR. CIFRAS REDONDEADAS A USD 1 MILLÓN. LOS ACTIVOS DE RESERVA NO CONSIDERAN EL EFECTO DE LAS PROVISIONES POR RIESGO DE CRÉDITO.

♦ **Portafolio de Operaciones:**

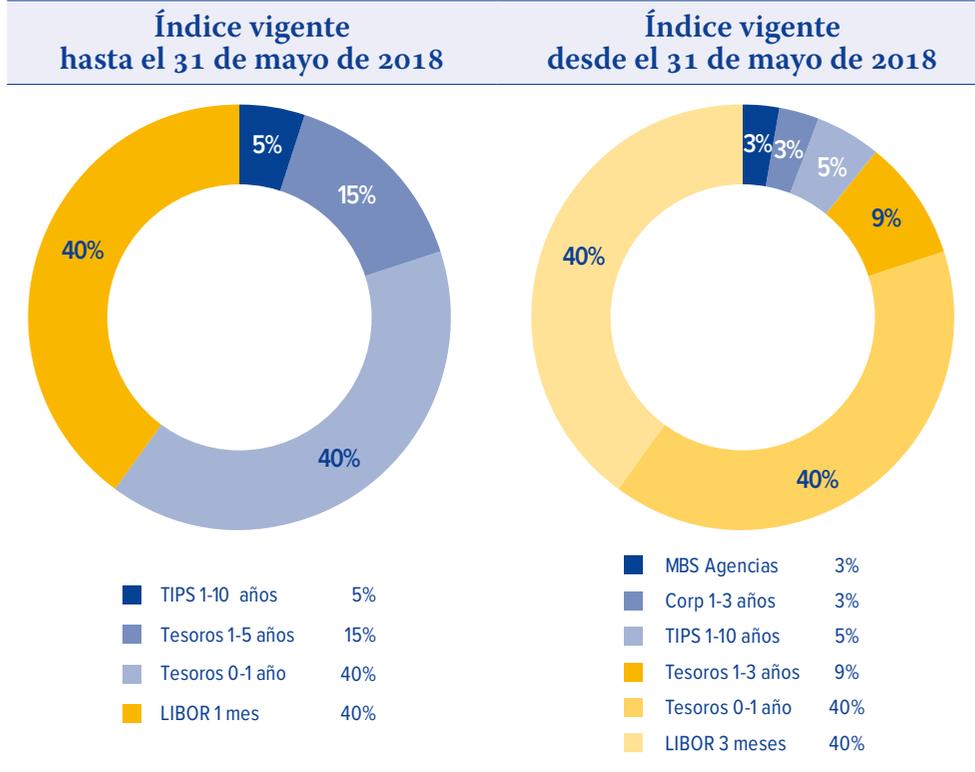
Se desembolsaron tres créditos a países miembros: dos de apoyo a la balanza de pagos (República del Ecuador y Banco Central de Costa Rica) y uno excepcional de estabilidad macroeconómica y liquidez externa (Banco Central de Venezuela), según se detalló en la sección II. 1.

Al cierre de 2018 todos los créditos se encontraban al día.

♦ **Portafolio Agregado de Inversión:**

En 2018 se aprobó e implementó el cambio en el índice de referencia del Portafolio Agregado de Inversión. El gráfico 5 presenta el índice de referencia anterior y el índice vigente desde el 31 de mayo de 2018.

GRÁFICO 5: ÍNDICE DE REFERENCIA DEL PORTAFOLIO AGREGADO DE INVERSIÓN⁴



FUENTE: FLAR.

El nuevo índice de referencia es una evolución del índice anterior. Las principales diferencias entre ambos son:

- El nuevo índice incorpora componentes de bonos corporativos de grado de inversión de 1 a 3 años y títulos respaldados con hipotecas;
- El componente de índice de mercado monetario con plazo de 1 mes se reemplazó por un índice del mismo sector con un plazo de 3 meses;
- El componente de bonos del tesoro de 1 a 5 años se reemplazó por un índice de bonos del tesoro de 1 a 3 años; y
- El nuevo índice tiene una duración similar a la del índice anterior, pero ofrece un retorno esperado mayor debido a la mayor causación de los instrumentos de margen descritos anteriormente.

4. Los componentes de los índices son, respectivamente: T.0-1 años: *BofA ML 0-1 Year US Treasury Index* (GoQA), LIBOR 3 mes: *LIBOR Constant maturity index* (LUS3), T.1-3 años: *BofA ML 1-3 Year US Treasury Index* (G1O2), TIPS 1-10 años: *Barclays US Treasury Inflation Notes 1-10Y TR* (LT11TRUU), Bonos Corporativos 1-3 años: *BofA ML 1-3 Year AAA-A US Corporate Index* (C110), e Hipotecas: *BofA ML US Mortgage Backed Securities Index* (MoAo). Los TIPS (*Treasury Inflation Protected Securities*) son bonos del Tesoro de Estados Unidos indexados a la inflación.

En el año 2018, el Portafolio Agregado de Inversión tuvo un rendimiento bruto (antes de provisiones) de 178,4 p.b., superior en 5,7 p.b. a su índice de referencia.

♦ **Portafolio de Intermediación:**

El Portafolio de Intermediación se mantuvo en un rango de entre USD3.850 y USD2.075 millones, con 19 instituciones oficiales como clientes del portafolio. El margen promedio de intermediación (antes de provisiones) fue de 18,7 p.b.

b. Cambios en políticas de inversión

♦ **Nuevas divisas elegibles para la inversión de activos de reserva:**

El Directorio aprobó una nueva metodología para determinar las divisas elegibles para los activos de reserva de los portafolios. Esta metodología busca que se puedan incorporar las divisas con mayor actividad en el mercado global, siempre que los países cumplan con la calificación crediticia de largo plazo establecida en los lineamientos de inversión y que el FLAR pueda invertir y repatriar libremente los recursos.

Adicionalmente, se permitió el uso de estrategias de divisas en los portafolios administrados internamente. Durante el año, el equipo de inversiones del FLAR trabajó en la implementación operativa de las operaciones en otras monedas en los portafolios internos.

♦ **Uso de ETF de instrumentos de grado de inversión e hipotecas en los portafolios internos:**

El Directorio autorizó el uso de ETF de instrumentos corporativos de grado de inversión e hipotecas en los portafolios internos. Esta iniciativa se encuentra en proceso de implementación por parte del equipo de inversiones del FLAR.

♦ **Aplicación de la norma NIIF 9 a inversiones en títulos a costo amortizado:**

En el año 2017, el FLAR adoptó anticipadamente la aplicación de la norma NIIF 9 para las operaciones de crédito a países miembros. A partir de 2018 esta norma es de obligatorio cumplimiento, por lo que se aplicó a las inversiones en títulos valoradas a costo amortizado.

Adicionalmente, se establecieron las 3 etapas de clasificación de los créditos y las inversiones a costo amortizado, según su estado de deterioro crediticio.

La aplicación de las NIIF a las inversiones de portafolio a costo amortizado representó la constitución de USD 0,98 millones en provisiones en estos títulos al cierre de 2018.

3. EXPOSICIÓN INSTITUCIONAL A RIESGOS FINANCIEROS

En el balance de la institución las principales exposiciones de riesgo están asociadas al riesgo de crédito y al riesgo de mercado, según se describe a continuación:

♦ Riesgo de crédito:

El riesgo de crédito en el balance del FLAR obedece a los créditos otorgados a los países miembros y a la exposición a instrumentos de renta fija con grado de inversión⁵.

Las operaciones de crédito u otros apoyos financieros del FLAR a sus países miembros están sujetos a la evaluación que haga la Presidencia Ejecutiva en cuanto a la razonable capacidad de pago del solicitante. En estas operaciones el riesgo se mitiga debido al tratamiento de acreedor preferente *de facto* que los países miembros han dado al FLAR a lo largo de su historia y a las medidas de mitigación de riesgo establecidas por el FLAR, tales como:

- La determinación de monto admisible para créditos;
- El cobro de comisiones por riesgo de crédito; y
- La compensación de utilidades en caso de presentarse mora en los créditos.

Al 31 de diciembre de 2018, los créditos a países miembros representaban un 26,4% de los activos de la institución y los instrumentos de mercado monetario emitidos por entidades corporativas representaban un 40,7%. Por calificación, los activos con mayor peso en el balance eran los títulos con calificación de corto plazo A-1 con una participación de 47,2%. El siguiente cuadro presenta la composición por sector y rating (utilizando la escala de S&P) de las inversiones del FLAR al 31 de diciembre de 2018.

⁵. Para las inversiones en títulos, los Lineamientos de Inversión establecen que la calificación crediticia mínima para los títulos de mercado monetario (hasta 397 días) es P-2/A2/F2 y para los títulos de mediano plazo debe ser A3/A-/A- según Moody's Investors, Standard & Poor's y Fitch Ratings respectivamente.

CUADRO 2: COMPOSICIÓN POR SECTOR Y CALIDAD CREDITICIA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018
(Cifras en millones de USD)

SECTOR	CALIFICACIONES DE MEDIANO PLAZO			CALIFICACIONES DE CORTO PLAZO		SIN CALIFICACIÓN	SUB-PORTAFOLIO DE OPERACIONES DE CRÉDITO		TOTAL POR CLASE DE ACTIVO	% TOTAL POR CLASE DE ACTIVO
	AAA	AA	A	A-1	A-2		CRÉDITO DE APOYO A LA BALANZA DE PAGOS	CRÉDITO EXCEPCIONAL		
Mercado monetario	-	-	-	2.234,20	569,10	-	-	-	2.803,30	40,70%
Crédito de Apoyo a la Balanza de Pagos	-	-	-	-	-	-	1.377,80	-	1.377,80	20,00%
Crédito Excepcional	-	-	-	-	-	-	-	439,40	439,40	6,40%
Supranacionales y cuasigobiernos	155,20	22,80	17,40	979,00	151,60	-	-	-	1.326,00	19,30%
Bonos del Tesoro de Estados Unidos		257,00		-	-	-	-	-	257,00	3,70%
Corporativos	4,00	105,30	324,80	-	-	-	-	-	434,10	6,30%
MBS	100,20	13,40	-	-	-	-	-	-	113,60	1,70%
TIPS	-	88,10	-	-	-	-	-	-	88,10	1,30%
Letras del Tesoro de Estados Unidos	-	-	-	32,50	-	-	-	-	32,50	0,50%
Efectivo	-	-	-	3,10	-	-	-	-	3,10	0,00%
Agencias respaldadas por el gobierno EE.UU	7,20	-	-	-	-	-	-	-	7,20	0,10%
ETF	-	-	-	-	-	1,20	-	-	1,20	0,00%
Total por calificación	266,60	486,60	342,20	3.248,80	720,70	1,20	1.377,80	439,40	6.883,30	100,00%
% Total por calificación	3,90%	7,10%	5,00%	47,20%	10,50%	0,00%	20,00%	6,40%	100,00%	

FUENTE: DIRECCIÓN DE RIESGOS. INFORMACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018. EL VALOR DE LOS ACTIVOS NO CONSIDERA EL VALOR DE LAS PROVISIONES POR PÉRDIDAS ESPERADAS.

Las exposiciones de crédito del FLAR son moderadas frente a su capital, según el indicador de capital ajustado por riesgo (RAC, s.i.)⁶.

Utilizando las ponderaciones de riesgo de la metodología de S&P, al 31 de diciembre de 2018 la estimación del RAC del FLAR fue 59%. Este valor supera ampliamente el umbral de RAC del 23% categorizado como “extremadamente fuerte” por S&P para entidades multilaterales.

♦ **Riesgo de mercado:**

Dada la naturaleza de las inversiones del FLAR, el riesgo de mercado está asociado principalmente a riesgo de tasa de interés y, en baja proporción, a riesgo cambiario.

El FLAR ha mantenido una baja exposición a riesgo de tasa de interés. Al cierre de 2018 la brecha de duración entre activos y pasivos era de 0,21 años. Esto obedece a que:

- Los créditos están referenciados a la tasa LIBOR de 3 meses;

6. El RAC es calculado como la razón de patrimonio a activos ponderados por riesgo más un cargo por riesgo operativo.

- ▼ En el Portafolio de Intermediación el vencimiento de los activos es similar al de los pasivos⁷; y
- ▼ La duración del índice del Portafolio Agregado de Inversión es de 0,9 años⁸.

El Portafolio Agregado de Inversión tiene un bajo riesgo de mercado. Al 31 de diciembre de 2018 el VaR diario con una confianza del 95% era de USD 395 mil (2,7 p.b. del valor de mercado del portafolio).

Por otra parte, la exposición cambiaria se origina principalmente por la exposición a Derechos Especiales de Giro del FMI. Al cierre de 2018, esta exposición era de USD 92 millones de dólares (1,3% de los activos de la institución). Considerando la composición de la canasta de los Derechos Especiales de Giro, la exposición a monedas diferentes al dólar de Estados Unidos en el balance del FLAR es de 0,8%.

◆ **Riesgo de liquidez:**

Los lineamientos de inversión favorecen las inversiones en activos con muy bajo nivel de riesgo crediticio, alta liquidez y bajos costos de transacción.

En la actualidad el FLAR cuenta con recursos para atender oportunamente las posibles demandas de crédito por parte de los países miembros, con bajos costos de liquidación de los títulos que conforman los portafolios.

7. Al 31 de diciembre de 2018, los activos del Portafolio de Intermediación vencían en promedio 7 días antes que los pasivos.

8. Desde el 2015 el FLAR ha escogido índices de referencia de baja duración, en consideración al riesgo que implicaban los aumentos de tasas de interés, partiendo de niveles históricamente bajos de las tasas.

IV. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DEL FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS

La información se encuentra disponible para consulta en la página web del FLAR, en la URL <http://flar.net/wp-content/uploads/2019/04/FLAR-Informe-Auditado-2018-2017.pdf>

V. CIFRAS ECONÓMICAS DE LOS PAÍSES MIEMBROS

La información se encuentra disponible para consulta en la página web del FLAR, en la URL <http://flar.net/wp-content/uploads/2019/02/REE.pdf>

VI. ORGANIGRAMA

ORGANIGRAMA A 31 DE DICIEMBRE 2018

