

# SECRETARÍA DE LA JUNTA MONETARIA

## RESOLUCIÓN JM-160-2020

Inserta en el punto primero del acta 64-2020, correspondiente a la sesión extraordinaria celebrada por la Junta Monetaria el 21 de diciembre de 2020.

**PUNTO PRIMERO:** Revisión de la Política de Inversiones de las Reservas Monetarias Internacionales del Banco de Guatemala y Propuesta de Modificación.

**RESOLUCIÓN JM-160-2020.** Conocido el oficio número 12283, del 9 de diciembre de 2020, del Gerente General del Banco de Guatemala, mediante el cual se eleva a consideración de esta junta el Dictamen CT-1/2020 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala, que contiene la Revisión de la Política de Inversiones de las Reservas Monetarias Internacionales del Banco de Guatemala y Propuesta de Modificación.

### LA JUNTA MONETARIA:

**CONSIDERANDO:** Que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4, inciso e, de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Banco Central tiene, entre otras funciones, la relativa a administrar las reservas monetarias internacionales de acuerdo con los lineamientos que dicte esta junta; **CONSIDERANDO:** Que a tenor de lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley Monetaria, las reservas monetarias internacionales están constituidas, entre otros activos, por oro, por depósitos de divisas de inmediata exigibilidad y a plazos, en instituciones financieras internacionales o en bancos extranjeros, y por títulos o valores de primera clase, líquidos, emitidos por gobiernos extranjeros de reconocida solvencia, organismos internacionales y corporaciones o instituciones financieras que determine esta junta; **CONSIDERANDO:** Que en resolución JM-101-2018, del 28 de noviembre de 2018, esta junta autorizó la política de inversiones de las reservas monetarias internacionales del Banco de Guatemala, la cual fue modificada en resolución JM-65-2019, del 3 de julio de 2019; **CONSIDERANDO:** Que en la referida resolución JM-101-2018 esta junta, a numeral 5 de la literal B del apartado I, dispuso instruir al Banco de Guatemala para que, de acuerdo con las circunstancias del mercado financiero internacional y, por lo menos una vez al año, revise y, de ser el caso, proponga las modificaciones que se consideren necesarias a la política de inversiones de las reservas monetarias internacionales del Banco Central, proponiéndose para mayor claridad que dicha disposición se refiera al año calendario; **CONSIDERANDO:** Que para dar cumplimiento a dicha disposición y tomando en cuenta, entre otros aspectos, las circunstancias actuales del mercado financiero internacional y las que se estima podrían prevalecer en el corto y mediano



plazos, se procedió a efectuar la revisión de mérito, cuyo resultado determinó la conveniencia de realizar algunos ajustes y cambios estratégicos para la gestión, los cuales permitirían que se continúe, no solo fortaleciendo la administración de las reservas monetarias internacionales del Banco de Guatemala, sino también procurando mejores rendimientos, sin descuidar los principios de liquidez, seguridad y rentabilidad que debe atender el Banco Central; **CONSIDERANDO:** Que el grado de aversión al riesgo del Banco de Guatemala es definido mediante la especificación de portafolios de referencia (*benchmarks*) y de lineamientos de inversión congruentes con su perfil de riesgo, basados en los criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad que debe observar para mantener e invertir las reservas monetarias internacionales; **CONSIDERANDO:** Que el análisis *forward* de la curva de rendimientos del tesoro de los Estados Unidos de América y de la estimación del retorno *forward* de *benchmarks* seleccionados, permiten anticipar para 2021 retornos cercanos a cero en el mercado de renta fija y probabilidades de retornos negativos que superan el 5% en todos los plazos, excepto para el *benchmark* "ICE BofAML 0-1 Year US Treasury Index" (G0QA); de igual manera, los resultados del análisis de retornos esperados a uno y tres años pronostican que la compensación por invertir en plazos mayores de la curva es mínima y podrían registrarse resultados negativos en el percentil 5, que representa un valor en riesgo al 95% de confianza; por ende, la porción de las reservas cuyos portafolios de referencia autorizados son "ICE BofAML 1-3 Year US Treasury Index" (G1O2) y "Bloomberg Barclays US MBS", podrían ocasionar que no se cumpla con el objetivo de retornos anuales positivos, ya que la expectativa de alza en la curva de rendimientos prevé mayores probabilidades de retornos negativos para dichos *benchmarks*, derivado de que el efecto desfavorable en el precio de los títulos podría no ser compensado por los ingresos por cupón; **CONSIDERANDO:** Que dadas las condiciones imperantes en el mercado y las implícitas en las curvas *forward*, la probabilidad de cumplir el objetivo estratégico actual de la política de inversiones es baja, debido a la combinación tanto de las proporciones del total de las reservas monetarias internacionales, como de los *benchmarks* respecto de los cuales se gestiona cada portafolio de inversión del Banco de Guatemala. Por lo tanto, las circunstancias del mercado sugieren adoptar una estrategia defensiva mediante la selección de una combinación de *benchmarks* para gestionar las reservas con una exposición menor al riesgo de tasas de interés. Al incorporar dicha estrategia, las reservas monetarias internacionales serían menos sensibles a las variaciones de tasas de interés, priorizando la preservación de capital; además, el referido análisis *forward* de *benchmarks* seleccionados muestra que se requiere también ajustes en el horizonte de inversión y la tolerancia al riesgo del Banco de Guatemala, a fin de que la gestión no se encuentre limitada a *benchmarks* de muy corto plazo, que ésta continúe beneficiándose de la diversificación y que siga procurando un mejor rendimiento de las reservas; **CONSIDERANDO:** Que los resultados del análisis *forward* permitieron establecer que la composición actual de las reservas monetarias internacionales del Banco de Guatemala, desde un punto de vista prospectivo, no sería adecuada para el cumplimiento del objetivo estratégico y expone la necesidad de considerar otras alternativas dentro del proceso de selección estratégica de activos; **CONSIDERANDO:**



Que los resultados del análisis de la composición actual y de la composición que cumpliría con el objetivo estratégico, que toman en cuenta los rendimientos de los instrumentos de renta fija que se estiman podrían prevalecer en los mercados financieros en el corto y mediano plazos que al ser bajos harían necesaria una modificación en la composición de las reservas monetarias internacionales como medida preventiva para minimizar potenciales efectos adversos, pero también respalda el hecho de que deben tomarse en cuenta aspectos adicionales, como la diversificación, el horizonte de inversión y la tolerancia al riesgo; de esa cuenta, se llevó a cabo un análisis *forward*, con el fin de determinar el horizonte de inversión que permitiría cumplir con el objetivo estratégico, así como preservar la capacidad de implementar estrategias de manejo activo, mantener la diversificación, procurando mejores rendimientos y manteniendo la liquidez; en ese sentido, dicho análisis sugiere una composición estratégica de activos que implicaría cambiar el horizonte de inversión a tres años, reducir la exposición en títulos respaldados por hipotecas (MBS) y acortar la duración de los portafolios que componen el Subtramo de Cartera del Tramo de Inversión, mediante la selección de un *benchmark* de menor plazo, lo que también conllevaría una reducción en la probabilidad de observar retornos negativos, un aumento en los retornos esperados y una modificación en el nivel de confianza con que se mide el objetivo estratégico; dicha composición estratégica de activos implicaría una probabilidad de retorno negativo cercana al 10%, lo que significa que el nivel de confianza con que debe medirse el objetivo estratégico sea de 90%, así como reducir la duración del portafolio total, mediante la disminución de la porción invertida en portafolios de MBS y gestionar el Subtramo de Cartera del Tramo de Inversión, respecto al *benchmark* "ICE BofAML 0-3 Year US Treasury Index" (G1QA), substituyendo al "ICE BofAML 1-3 Year US Treasury Index" (G1O2); **CONSIDERANDO:** Que la composición sugerida del portafolio permitiría contar con un portafolio total diversificado y, al mismo tiempo, con una exposición moderada a la tasa de interés, que lo protegería de las situaciones adversas que se esperan en el mercado de títulos del tesoro estadounidense y al mismo tiempo brindaría espacio para tomar las oportunidades de generación de exceso de retorno; **CONSIDERANDO:** Que, por una parte, los eventos ocurridos durante 2020 en los mercados financieros, particularmente el hecho de que en la actualidad tanto la tasa de interés de política monetaria de la Reserva Federal, así como las tasas de interés de los bonos del tesoro de los Estados Unidos de América se encuentran en niveles históricamente bajos y, por otra parte, el alto grado de incertidumbre derivado de la pandemia del COVID-19, se hace necesario revisar el objetivo actual de la política de inversiones, ya que en las condiciones mencionadas y sobre la base del perfil de riesgo de un inversionista institucional como el Banco de Guatemala, se considera propicio mantener el enfoque en la preservación de capital, pero que no limite la gestión de las reservas monetarias internacionales y permita procurar un mejor rendimiento, observando los criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad; en ese sentido y derivado de la coyuntura actual, se considera adecuado ajustar el objetivo de la política de inversiones, tomando en cuenta que el horizonte de inversión sea mayor a un año y que la tolerancia al riesgo debe aumentar para mantener la diversificación en las reservas monetarias internacionales;



**CONSIDERANDO:** Que el Banco de Guatemala divide las reservas monetarias internacionales en un Tramo de Liquidez y en un Tramo de Inversión; el Tramo de Liquidez está conformado por el Subtramo de Capital de Trabajo y por el Subtramo de Gestión de Liquidez y es gestionado directamente por el Banco Central, siendo su propósito fundamental proveer cobertura a potenciales egresos de divisas en el corto plazo (un año); en cuanto al Subtramo de Capital de Trabajo del Tramo de Liquidez, esta junta, a numeral 1 del inciso a) del Anexo 2 de la resolución JM-101-2018, aprobó los lineamientos para dicho subtramo, determinando su objetivo, el monto, la composición cambiaria y como instrumentos elegibles los acuerdos de recompra inversa con el *Federal Reserve Bank of New York*; al respecto, dada la naturaleza de dichos instrumentos, el rendimiento de los mismos está directamente relacionado con la tasa de interés objetivo de fondos federales de los Estados Unidos de América, la cual es referente de las tasas de interés de corto plazo en US dólares; **CONSIDERANDO:** Que las condiciones financieras que se estima prevalecerán en el mediano y largo plazos, de acuerdo con las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) sobre la tasa de fondos federales, la encuesta del sistema informativo *Bloomberg* dirigida a analistas de mercado para conocer sus expectativas sobre la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal y las probabilidades de cambio implícitas en los contratos de futuros de la tasa de interés de fondos federales, se anticipa que las tasas de interés permanecerán en niveles excepcionalmente bajos hasta finales de 2023; **CONSIDERANDO:** Que tanto el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América como el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés), cuentan con instrumentos de corto plazo que permiten a inversionistas institucionales cumplir con los objetivos para la gestión de su capital de trabajo, ofreciendo rentabilidad de mercado, calidad crediticia sobresaliente y liquidación eficiente; por esta razón, se estima conveniente adicionar como instrumentos elegibles para el Subtramo de Capital de Trabajo las letras de tesorería del gobierno de los Estados Unidos de América y los FIXBIS (*Fixed-Rate Investments*), de hasta un mes, con el fin de procurar mejores rendimientos; **CONSIDERANDO:** Que derivado de la revisión integral de los lineamientos de inversión y de los aspectos administrativos contenidos en la política de inversiones, se determinó que los Anexos 5 y 6 de la resolución JM-101-2018, que contienen los lineamientos generales para la selección y contratación de servicios técnicos de administración de cartera de las reservas monetarias internacionales y de servicios técnicos de custodia global, ya no responden a las últimas reformas de la legislación vigente en materia de contrataciones que deben observar las dependencias del sector público; de esa cuenta, se procedió a elaborar nuevos lineamientos generales para la selección y contratación de los referidos servicios, conforme a lo dispuesto en los artículos 44, inciso c, de la Ley de Contrataciones del Estado y 31 de su reglamento,



## POR TANTO:

Con base en lo considerado, y con fundamento en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala; 4, inciso e, y 26, incisos e y m, de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala; 10 de la Ley Monetaria; y tomando en cuenta el oficio número 12283, del 9 de diciembre de 2020, del Gerente General del Banco de Guatemala, y el Dictamen CT-1/2020 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala,

## RESUELVE:

- I. Autorizar la política de inversiones de las reservas monetarias internacionales del Banco de Guatemala, en los términos siguientes:
  - A. Lineamientos de inversión
    1. Establecer como objetivo estratégico de la política de inversiones de las reservas monetarias internacionales del Banco de Guatemala, el maximizar los retornos promedio esperados de largo plazo, sujeto a que en un período de tres años calendario, contado a partir de la fecha en que cobre vigencia la presente resolución, no se observen retornos totales negativos, incluyendo el presupuesto de riesgo, con un 90% de nivel de confianza, todo ello, en congruencia con los criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad que debe atender el Banco Central para mantener e invertir dichas reservas.
    2. Determinar que, para efectos de la administración de las reservas monetarias internacionales del Banco de Guatemala, estas se dividen en un Tramo de Liquidez y en un Tramo de Inversión. El Tramo de Liquidez, a su vez, se subdivide en un Subtramo de Capital de Trabajo y en un Subtramo de Gestión de Liquidez; en tanto que el Tramo de Inversión en un Subtramo de Cartera y en un Subtramo de Portafolios Diversos.
    3. Instruir al Banco de Guatemala para que, por sí mismo o por medio de administradores de cartera, atendiendo los criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad, mantenga e invierta dichas reservas de la manera siguiente:
      - a) En depósitos de inmediata exigibilidad constituidos en instituciones financieras internacionales o en bancos extranjeros, de primer orden, como se define en el glosario, que como Anexo 1 forma parte de esta resolución;



- b) En depósitos a plazo, constituidos en instituciones financieras internacionales o en bancos extranjeros, de primer orden, como se define en el glosario, que como Anexo 1 forma parte de esta resolución;
- c) En títulos o valores de primera clase, cuyo emisor cuente con una calificación crediticia no menor de "A-1" de acuerdo con la empresa *Standard & Poor's*; y una calificación crediticia no menor de "P-1" de acuerdo con la empresa *Moody's Investors Service*; tales como certificados de depósito; acuerdos de recompra inversa; letras de tesorería; instrumentos FIXBIS (*Fixed-Rate Investments*); títulos o valores emitidos o garantizados por organismos internacionales, por instituciones financieras o por gobiernos extranjeros, todos de reconocida solvencia; y valores emitidos o garantizados por agencias de gobierno, como se definen en el glosario, que como Anexo 1 forma parte de esta resolución;
- d) En títulos o valores de primera clase, cuyo emisor cuente con una calificación crediticia no menor de "AA-", de acuerdo con la empresa *Standard & Poor's*; y con una calificación crediticia no menor de "Aa3", de acuerdo con la empresa *Moody's Investors Service*, tales como títulos o valores emitidos o garantizados por organismos internacionales, por instituciones financieras o por gobiernos extranjeros, todos de reconocida solvencia; notas y bonos de tesorería; *Medium-Term Instrument* (MTI); y, valores emitidos o garantizados por agencias de gobierno, como se definen en el glosario, que como Anexo 1 forma parte de esta resolución;
- e) En depósitos en oro, a plazos hasta de doce meses, constituidos en entidades especializadas del exterior, que sean miembros de la *London Bullion Market Association* (LBMA) registrados como Hacedores de Mercado (*Market Makers*) o mantener barras de oro de buena entrega en cuentas de custodia en instituciones especializadas del exterior;
- f) En una reserva operativa que, con el propósito de mantener un monto líquido disponible para hacer frente a las transacciones diarias en moneda extranjera, derivadas de los pagos diversos realizados por el Banco de Guatemala por cuenta propia y de las entidades del sector público; el traslado de fondos de y hacia las cuentas de encaje y de depósito legal expresadas en dólares de los Estados Unidos de América, constituidas en el



Banco de Guatemala por bancos y sociedades financieras; la emisión de giros escritos por pagos diversos; la liquidación de las operaciones derivadas de la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario; y la emisión y liquidación de cartas de crédito de entidades del sector público y del Banco de Guatemala, se mantendrá en cuentas de depósitos a la vista en bancos e instituciones financieras internacionales que cuenten con una calificación crediticia de corto plazo no menor de "B", de acuerdo con la empresa *Standard & Poor's*. El monto promedio diario mensual de los saldos de las cuentas de depósitos a la vista que conforman la reserva operativa no podrá exceder de US\$50.0 millones. En caso el promedio diario mensual de los saldos de las cuentas de depósito a la vista que componen la reserva operativa exceda el monto indicado, la Auditoría Interna deberá informar las razones a la Junta Monetaria. Los recursos provenientes de donaciones y préstamos, que se otorguen al Gobierno de la República de Guatemala, se manejarán por medio de cuentas de depósitos a la vista en aquellos bancos que sean designados por los gobiernos extranjeros que concedan las donaciones y otorguen los préstamos de que se trate; y

- g) En contratos a futuro, exclusivamente sobre bonos del tesoro de los Estados Unidos de América, eurodólares y fondos federales; y los contratos *forward* de monedas, únicamente para cubrir el riesgo cambiario de operaciones de mercado monetario en divisas diferentes al dólar de los Estados Unidos de América.
4. Establecer un presupuesto de riesgo de 50 puntos básicos (0.50%) al año, para manejo activo de los portafolios de inversión del Banco de Guatemala, en congruencia con los criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad que debe atender el Banco Central para mantener e invertir dichas reservas.
5. Determinar que el portafolio de referencia (*benchmark*) para el Subtramo de Cartera del Tramo de Inversión sea el "ICE BofAML 0-3 Year US Treasury Index" (G1QA), publicado por la empresa *ICE Data Indices, LLC*.
6. Determinar que el portafolio de referencia (*benchmark*) para el Subtramo de Gestión de Liquidez del Tramo de Liquidez sea el "ICE BofAML 0-1 Year US Treasury Index" (G0QA), publicado por la empresa *ICE Data Indices, LLC*.



7. Determinar que el Subtramo de Capital de Trabajo del Tramo de Liquidez se evalúe con base en la tasa de interés de fondos federales efectiva de los Estados Unidos de América.
8. Fijar la duración modificada para el Subtramo de Gestión de Liquidez del Tramo de Liquidez entre un rango de +/- 0.50 años y para el Subtramo de Cartera del Tramo de Inversión entre un rango de +/- 0.75 años, alrededor de la duración de su respectivo *benchmark*.
9. Instruir al Banco de Guatemala para realizar inversiones en el *Federal Reserve Bank of New York* y en el *Bank for International Settlements*, así como en los instrumentos que estas instituciones emitan, de acuerdo con los lineamientos para la ejecución de la política de inversiones de las reservas monetarias internacionales, que como Anexo 2 forma parte de la presente resolución.
10. Establecer que para la definición de la composición cambiaria se debe tomar como fundamento la composición por moneda de la deuda pública externa total y la denominación de las obligaciones en moneda extranjera de corto plazo del Banco de Guatemala. En el primer caso, únicamente se tomarán en cuenta las monedas cuya contribución sea superior al 10% de la deuda pública externa total.
11. Instruir al Banco de Guatemala para que constituya un portafolio de títulos respaldados por hipotecas (*Mortgage-Backed Securities -MBS-*) con el Banco Mundial, dentro del programa denominado *Reserves Advisory and Management Program (RAMP)*, de acuerdo con los lineamientos, que como Anexo 3 forma parte de la presente resolución.
12. Instruir al Banco de Guatemala para que constituya un portafolio de títulos respaldados por hipotecas (*Mortgage-Backed Securities -MBS-*), en el Subtramo de Portafolios Diversos del Tramo de Inversión, con la entidad *Allianz Global Investors GmbH*, gestionado por *Pacific Investment Management Company (PIMCO)*, de acuerdo con los lineamientos, que como Anexo 3 forma parte de la presente resolución.
13. Instruir al Banco de Guatemala para que constituya y gestione un portafolio en el Subtramo de Portafolios Diversos del Tramo de Inversión, al cual le serán aplicables todos los lineamientos de inversión del Subtramo de Cartera del Tramo de Inversión y determinar que el portafolio de referencia (*benchmark*) sea el "ICE



*BofAML 5-7 Year US Treasury Index*" (G3O2), publicado por la empresa *ICE Data Indices, LLC*.

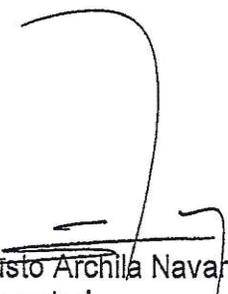
B. Aspectos administrativos

1. Aprobar el glosario de los principales términos para las inversiones de las reservas monetarias internacionales del Banco de Guatemala, que como Anexo 1 forma parte de la presente resolución.
2. Aprobar los lineamientos para la ejecución de la política de inversiones de las reservas monetarias internacionales del Banco de Guatemala, que como Anexos 2 y 3 forman parte de la presente resolución.
3. Establecer que para la determinación del tamaño de los tramos y para la distribución de las reservas susceptibles de ser invertidas entre el Tramo de Liquidez y el Tramo de Inversión, se apliquen los criterios para la distribución de las reservas monetarias internacionales, que como Anexo 4 forma parte de la presente resolución.
4. Instruir al Banco de Guatemala para que, como mínimo, trimestralmente presente a Junta Monetaria los informes siguientes: financiero; de evaluación de riesgo; y de supervisión y control, relacionados con la administración de las reservas monetarias internacionales.
5. Instruir al Banco de Guatemala para que, de acuerdo con las circunstancias del mercado financiero internacional y, por lo menos una vez cada año calendario, revise y, de ser el caso, proponga las modificaciones que se consideren necesarias a la política de inversiones de las reservas monetarias internacionales del Banco de Guatemala.
6. Instruir al Gerente General para que evalúe el desempeño de los administradores externos y facultarlo para que, con base en los avances técnicos sobre la materia, pueda actualizar y cambiar la metodología de evaluación, debiendo informar oportunamente a Junta Monetaria de la actualización y cambio que se produzcan.
7. Determinar los lineamientos generales para la contratación de servicios en el extranjero para la administración de cartera y de custodia global de las reservas monetarias internacionales, que como Anexos 5 y 6 forman parte de la presente resolución,



observándose que el número mínimo de administradores de cartera sea tres y que los servicios de custodia global se presten por una institución.

- II. Derogar las resoluciones JM-101-2018, del 28 de noviembre de 2018, y JM-65-2019, del 3 de julio de 2019, así como aquellas disposiciones que se opongán a la presente resolución.
- III. Dar vigencia inmediata a la presente resolución y autorizar a la secretaría de esta junta para notificarla sin más trámite.

  
~~Romeo Augusto Archilla Navarro~~  
Secretario  
Junta Monetaria



Exp.: 5-2020  
/hymv

## ANEXO 1 A LA RESOLUCIÓN JM-160-2020

### GLOSARIO

1. Instituciones financieras internacionales y bancos extranjeros "de Primer Orden", son aquéllas que cuenten con una calificación crediticia no menor de "A-1" y "AA-" de acuerdo con la empresa *Standard & Poor's*; y una calificación crediticia no menor de "P-1" y "Aa3" de acuerdo con la empresa *Moody's Investors Service*.

En relación con las calificaciones crediticias mínimas establecidas para el largo plazo, de existir una calificación crediticia dividida (*Split Rating*) de parte de las dos agencias calificadoras de riesgo indicadas, un emisor aún se considerará elegible cuando cumpla con tener una calificación igual o superior a los niveles mínimos autorizados y la otra no sea menor de "A+" y "A1", según la empresa *Standard & Poor's* y la empresa *Moody's Investors Service*, respectivamente; disposición que no aplica a las contrapartes del sector bancario.

2. Títulos o valores emitidos o garantizados por organismos internacionales, instituciones financieras, agencias de gobierno o gobiernos extranjeros de reconocida solvencia, son los emitidos o garantizados por instituciones financieras internacionales, tales como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Financiera Internacional (CFI) y otras instituciones similares, así como por agencias de gobierno y gobiernos extranjeros de reconocida solvencia, siempre que tales emisores cuenten con las calificaciones crediticias descritas en el numeral 1 de este glosario. En cuanto a los títulos o valores emitidos o garantizados por agencias de gobierno, los mismos, además, deberán contar con garantía soberana, federal, estatal o regional (no municipal).
3. Gobiernos extranjeros de reconocida solvencia, son los gobiernos que cuentan con las calificaciones crediticias descritas en el numeral 1 de este glosario, en cuanto a la capacidad de pago de sus obligaciones y de aquéllas que garantizan.
4. Definiciones de calificación crediticia.

#### 4.1 Calificación de la empresa *Standard & Poor's*

- a) De corto plazo:

A-1 = La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros es alta.



b) De largo plazo:

AAA = La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros es extremadamente alta.

AA+, AA y AA- = La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros es muy alta.

A+, A y A- = La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros es alta.

4.2 Calificación de la empresa *Moody's Investors Service*

a) De corto plazo:

P-1 = Los emisores o las instituciones que los respaldan tienen una capacidad superior para pagar sus obligaciones financieras.

b) De largo plazo:

Aaa = Los emisores ofrecen una excepcional seguridad financiera. Sus instrumentos son considerados como de la mejor calidad y tienen el menor grado de riesgo de crédito, los pagos de intereses están protegidos por un margen de seguridad grande o excepcionalmente estable y el pago de capital es seguro.

Aa1, Aa2 y Aa3 = Los emisores ofrecen una excelente seguridad financiera. A sus instrumentos se les considera de alta calidad en cuanto a seguridad de pago se refiere. Junto con los emisores de calificación "Aaa" constituyen el grupo de instituciones generalmente conocidas como de alto grado de inversión.

A1, A2 y A3 = Los emisores ofrecen una superior seguridad financiera. A sus instrumentos se les considera de muy buena calidad en cuanto a seguridad de pago se refiere.

5. *Benchmark* o portafolio de referencia.

Es un conjunto de activos que, en forma combinada, representan el compromiso óptimo entre riesgo y rendimiento que se atribuye a un tramo de inversión, el cual sirve como referencia para evaluar el desempeño (rendimiento y cambios de valor) del portafolio administrado.



6. Duración.

La duración de un título o de un portafolio es el promedio ponderado de los vencimientos de sus flujos de efectivo, ponderados por el valor presente de tales flujos.

7. Duración Modificada.

Es una medida de la sensibilidad del precio de un título o del valor de un portafolio, en función de cambios en las tasas de interés.

8. Horizonte de inversión.

Es el menor período de tiempo durante el cual se espera no obtener rendimientos negativos en el portafolio administrado.

9. Manejo activo de portafolios de inversión.

Es el conjunto de estrategias de inversión encaminadas a generar un retorno superior al generado por el *benchmark* determinado.

10. Retorno activo o Alfa ( $\alpha$ ).

Es el diferencial de retorno generado por un manejo activo de portafolios de inversión respecto al retorno del *benchmark* determinado.

11. Presupuesto de riesgo.

Es una medida de volatilidad, expresada en puntos básicos, que tiene como propósito delimitar el grado de exposición que un inversionista puede tomar en su gestión activa en relación con el *benchmark* determinado.

12. Error de réplica o "*tracking error*".

Es la volatilidad del retorno activo medida como la desviación estándar del diferencial de retornos respecto al *benchmark* determinado.

13. Futuros.

Son contratos, en US dólares y negociados en bolsa, sobre bonos del tesoro de los Estados Unidos de América, eurodólares y fondos federales que se utilizarán para una eficiente administración del portafolio, sujeto a los límites de riesgo total del portafolio permitidos en estos lineamientos de inversión, y no podrán utilizarse con fines especulativos.



14. *Forwards.*

Son contratos entre dos instituciones financieras de una moneda por otra, a un precio y un plazo determinados, que se utilizarán únicamente como mecanismo de cobertura en el mercado monetario, y no podrán utilizarse para especular en el mercado cambiario.

## 15. Barras de oro de buena entrega.

Las barras de oro de buena entrega (*Good Delivery Bars*) están sujetas a una serie de reglas emitidas por la *London Bullion Market Association* (LBMA) que describen sus características físicas (pureza, dimensiones y peso) lo cual permite que dichas barras sean utilizadas y aceptadas en operaciones internacionales.

## 16. Acuerdos de recompra inversa.

Son operaciones que realiza el Banco de Guatemala en el mecanismo establecido por el *Federal Reserve Bank of New York*, para la inversión de los recursos que conforman el Subtramo de Capital de Trabajo.



## ANEXO 2 A LA RESOLUCIÓN JM-160-2020

### LINEAMIENTOS PARA LA EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA DE INVERSIONES DE LAS RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES

a) Para el Tramo de Liquidez

El Tramo de Liquidez es administrado directamente por el Banco de Guatemala y su propósito fundamental es el de proveer cobertura a potenciales egresos de reservas, en un período de un año.

Este tramo estará conformado por dos subtramos: el de Capital de Trabajo y el de Gestión de Liquidez.

1. Capital de Trabajo: Este subtramo tiene como objetivo el cubrir potenciales egresos de reservas en un período de un mes.
  - i. Monto: Para la determinación del monto de este subtramo, el Banco de Guatemala utilizará los criterios contenidos en el Anexo 4 de esta resolución.
  - ii. Composición cambiaria: Para la determinación de la composición cambiaria se tomará en cuenta la moneda en que deberán cubrirse los potenciales egresos de reservas en un período de un mes.
  - iii. Instrumentos elegibles: Acuerdos de recompra inversa con el *Federal Reserve Bank of New York*; letras de tesorería emitidas por el gobierno de los Estados Unidos de América y *Fixed-Rate Investments* (FIXBIS) emitidos por el Banco de Pagos Internacionales, de hasta 1 mes.
2. Gestión de Liquidez: Este subtramo tiene como objetivo dar cobertura a las obligaciones en moneda extranjera estimadas para un período de hasta doce meses.
  - i. Monto: Para la determinación del monto de este subtramo, el Banco de Guatemala utilizará los criterios contenidos en el Anexo 4 de esta resolución.
  - ii. Composición cambiaria: Para la determinación de la composición cambiaria se tomará en cuenta la moneda en que deberá darse cobertura a las obligaciones estimadas para un período de hasta doce meses.



- iii. Instrumentos elegibles: Certificados de depósito; depósitos bancarios; letras, notas y bonos de tesorería; valores emitidos o garantizados por organismos internacionales, por instituciones financieras o por gobiernos extranjeros de reconocida solvencia; valores emitidos o garantizados por agencias de gobiernos con garantía soberana, federal, estatal o regional (no municipal); *Fixed-Rate Investments* (FIXBIS); *Medium-Term Instrument* (MTI); futuros, exclusivamente sobre bonos del tesoro de los Estados Unidos de América, eurodólares y fondos federales; y, *forwards* de monedas, únicamente para cubrir el riesgo cambiario de operaciones de mercado monetario en divisas diferentes al dólar de los Estados Unidos de América.
- iv. Calificación crediticia: Los emisores deberán tener una calificación crediticia para corto plazo no menor de "A-1", de conformidad con la empresa *Standard & Poor's* y de "P-1" según la empresa *Moody's Investors Service*; y para largo plazo no menor de "AA-", de conformidad con la empresa *Standard & Poor's* y de "Aa3" según la empresa *Moody's Investors Service*.

En relación con las calificaciones crediticias mínimas establecidas para el largo plazo, de existir una calificación crediticia dividida (*Split Rating*) de parte de las dos agencias calificadoras de riesgo indicadas, un emisor aún se considerará elegible cuando cumpla con tener una calificación igual o superior a los niveles mínimos autorizados y la otra no sea menor de "A+" y "A1", según la empresa *Standard & Poor's* y la empresa *Moody's Investors Service*, respectivamente; disposición que no aplica a las contrapartes del sector bancario.

b) Para el Tramo de Inversión

El Tramo de Inversión lo constituyen los recursos que, una vez cubiertas las necesidades previsibles de liquidez externa de corto plazo, son susceptibles de invertirse a distintos horizontes de inversión. Este tramo es administrado por el Banco de Guatemala y por instituciones que para el efecto contrata el Banco de Guatemala.

Para la determinación del monto de este tramo, el Banco de Guatemala utilizará los criterios contenidos en el Anexo 4 de esta resolución.

Este tramo estará conformado por dos subtramos: el de Cartera y el de Portafolios Diversos.



## 1. Cartera

- i. Composición cambiaria: Para la determinación de la composición cambiaria se tomará en cuenta las monedas de denominación de la deuda pública externa.
- ii. Instrumentos elegibles: Certificados de depósito; depósitos bancarios; letras, notas y bonos de tesorería; valores emitidos o garantizados por organismos internacionales, por instituciones financieras o por gobiernos extranjeros de reconocida solvencia; valores emitidos o garantizados por agencias de gobiernos con garantía soberana, federal, estatal o regional (no municipal); *Medium-Term Instrument* (MTI); futuros, exclusivamente sobre bonos del tesoro de los Estados Unidos de América, eurodólares y fondos federales; y, *forwards* de monedas, únicamente para cubrir el riesgo cambiario de operaciones de mercado monetario en divisas diferentes al dólar de los Estados Unidos de América.
- iii. Calificación crediticia: Los emisores deberán tener una calificación crediticia para corto plazo no menor de "A-1", de conformidad con la empresa *Standard & Poor's* y de "P-1" según la empresa *Moody's Investors Service*; y para largo plazo no menor de "AA-", de conformidad con la empresa *Standard & Poor's* y de "Aa3" según la empresa *Moody's Investors Service*.

En relación con las calificaciones crediticias mínimas establecidas para el largo plazo, de existir una calificación crediticia dividida (*Split Rating*) de parte de las dos agencias calificadoras de riesgo indicadas, un emisor aún se considerará elegible cuando cumpla con tener una calificación igual o superior a los niveles mínimos autorizados y la otra no sea menor de "A+" y "A1", según la empresa *Standard & Poor's* y la empresa *Moody's Investors Service*, respectivamente; disposición que no aplica a las contrapartes del sector bancario.

2. Portafolios Diversos: Este subtramo está conformado por aquellos portafolios específicos con diversos horizontes de inversión.



## ANEXO 3 A LA RESOLUCIÓN JM-160-2020

### LINEAMIENTOS PARA EL PORTAFOLIO DE TÍTULOS RESPALDADOS POR HIPOTECAS (*MORTGAGE-BACKED SECURITIES -MBS-*)

1. Portafolio de referencia (*benchmark*): *Bloomberg Barclays US MBS Index*.
2. Límites de riesgo:
  - i. Si en cualquier momento del año calendario el retorno del portafolio alcanza un nivel de cincuenta (50) puntos básicos por debajo del retorno de su *benchmark*, deberá evaluarse si este portafolio se gestiona utilizando una estrategia de replicación de su *benchmark*, por un período por acordar.
  - ii. La duración para este portafolio se deberá mantener entre un rango de +/- 0.50 años alrededor de la duración de su *benchmark*.
3. Instrumentos elegibles:
  - i. Títulos o valores de gobierno: Cualquier bono, nota u otra obligación, todos denominados en dólares de los Estados Unidos de América, emitidos o garantizados por un gobierno soberano, con una calificación de emisor de la empresa *Standard & Poor's* no menor de "AA-", o su equivalente.
  - ii. Títulos o valores con garantía hipotecaria de las agencias de los Estados Unidos de América: TBAs; Strips de capital y de interés; ARMs; y CMOs respaldados por valores garantizados por las agencias de los Estados Unidos de América o por préstamos garantizados por el gobierno de los Estados Unidos de América, todos denominados en dólares de los Estados Unidos de América, siempre y cuando los pagos de intereses y de capital de estos títulos estén incondicionalmente garantizados por la *Federal National Mortgage Association* (FNMA), por la *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (FHLMC) o por la *Government National Mortgage Association* (GNMA).

La exposición total neta en estos instrumentos no será menor del 85% del total de este portafolio.
  - iii. Títulos o valores de agencias de los Estados Unidos de América: Cualquier bono, nota u otra obligación, emitidos por FNMA, FHLMC, o el *Federal Home Loan Bank* (FHLB), denominados en dólares de los Estados Unidos de América y con una calificación de la empresa *Standard & Poor's*



no menor de "AA-", o su equivalente. En el caso de que un título no cuente con una calificación emitida por una empresa calificadora el emisor deberá tener una calificación de la empresa *Standard & Poor's* no menor de "AA-", o su equivalente.

- iv. Obligaciones bancarias: Cualquier depósito bancario, certificado de depósito, papel comercial u otra obligación emitida e incondicionalmente garantizada por un banco, siempre que estas obligaciones estén denominadas en dólares de los Estados Unidos de América, tengan un vencimiento menor de un año y que el emisor o la emisión cuenten con una calificación de la empresa *Standard & Poor's* no menor de "A-", o su equivalente. Estas inversiones no podrán exceder del 30% del total del portafolio.
- v. Futuros y opciones: Contratos de futuros de tasa de interés cotizados en bolsa denominados en dólares de los Estados Unidos de América y opciones de los instrumentos elegibles descritos en los incisos i., ii., iii. y iv. de este apartado, incluyendo notas de futuros y opciones negociadas "*over the counter*" (OTC) en TBAs.
- vi. *Covered Bonds*: Cualquier *covered bond* denominado en dólares de los Estados Unidos de América, que cuenten con una calificación de la empresa *Standard & Poor's* "AAA", o su equivalente.



**ANEXO 4 A LA RESOLUCIÓN JM-160-2020**  
**CRITERIOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DE LAS**  
**RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES**

1. Para el Tramo de Liquidez:
  - a) La determinación del tamaño del Tramo de Liquidez se hará con base en los criterios siguientes:
    - i) Monto total de pagos de la deuda pública externa programados hasta un año plazo;
    - ii) Promedio mensual de los últimos doce meses de las cuentas de encaje y de depósito legal en moneda extranjera, así como otros pasivos de corto plazo del Banco Central en moneda extranjera; y
    - iii) La volatilidad de la cuenta corriente de la balanza de pagos durante los últimos tres años.
  - b) La determinación del tamaño del Subtramo de Capital de Trabajo se hará con base en los criterios siguientes:
    - i) El monto mínimo lo constituirá el promedio de los egresos mensuales de divisas observados en los últimos tres años; y
    - ii) El monto máximo será igual al egreso mensual de divisas más alto observado durante el mismo período.
  - c) La determinación del tamaño del Subtramo de Gestión de Liquidez se hará con base en los criterios siguientes:
    - i) El monto mínimo será la diferencia entre el monto total de pagos de deuda pública externa programados hasta un año plazo y el monto mínimo del Subtramo de Capital de Trabajo; y
    - ii) El monto máximo será la diferencia entre el monto total del Tramo de Liquidez y el monto máximo del Subtramo de Capital de Trabajo.

2. Para el Tramo de Inversión:

El monto del Tramo de Inversión será la diferencia entre el monto de reservas líquidas susceptibles de ser invertidas y los recursos asignados al Tramo de Liquidez.



3. Para distribuir las reservas monetarias internacionales entre los subtramos del Tramo de Liquidez y entre el Tramo de Liquidez y el Tramo de Inversión:

a) Para la distribución de recursos entre los subtramos del Tramo de Liquidez se procederá de la manera siguiente:

Al final de cada mes, cuando se realice el rebalanceo del portafolio constituido con recursos del Subtramo de Gestión de Liquidez, se determinará si el monto del Subtramo de Capital de Trabajo se ubica dentro de los límites establecidos. Si dicho monto estuviera por debajo de su mínimo o por encima de su máximo, el mismo será ajustado trasladando recursos de o hacia el Subtramo de Gestión de Liquidez.

Si en el transcurso de cada mes se observa que el monto del Subtramo de Capital de Trabajo se ubica por debajo de su mínimo, deberán realizarse las desinversiones del portafolio constituido con recursos del Subtramo de Gestión de Liquidez, por el monto que sea necesario, para restituir los recursos al Subtramo de Capital de Trabajo, de manera que éste se encuentre entre los límites establecidos.

b) Para la distribución de los recursos entre el Subtramo de Gestión de Liquidez y el Tramo de Inversión, se hará una revisión al final de cada mes utilizando los criterios siguientes:

i) Cuando el monto del Subtramo de Gestión de Liquidez sea menor al mínimo, dicho monto se ajustará con recursos del Tramo de Inversión en múltiplos de US\$5.0 millones, para ubicarlo dentro de los límites establecidos.

ii) Cuando el monto del Subtramo de Gestión de Liquidez sea mayor al máximo, dicho monto se ajustará trasladando recursos al Tramo de Inversión en múltiplos de US\$10.0 millones, para ubicarlo dentro de los límites establecidos.

c) Aquellos montos extraordinarios no contemplados en las estimaciones periódicas, se considerarán casos especiales y serán objeto de un análisis específico por parte del Consejo de Inversiones, quien hará las recomendaciones correspondientes al Gerente General.



## ANEXO 5 A LA RESOLUCIÓN JM-160-2020

### LINEAMIENTOS GENERALES PARA LA CONTRATACIÓN DE SERVICIOS EN EL EXTRANJERO PARA LA ADMINISTRACIÓN DE CARTERA DE LAS RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES

1. El Departamento Internacional elaborará los términos de referencia para la contratación de los servicios en el extranjero para la administración de cartera de las reservas monetarias internacionales, así como la invitación para presentar propuesta y los trasladará a la Gerencia General del Banco de Guatemala para su aprobación. Los términos de referencia incluirán los documentos legales necesarios que deberá presentar el proveedor.
2. El Gerente General del Banco de Guatemala aprobará los términos de referencia e invitará a una entidad de reconocido prestigio internacional, especializada en la prestación de servicios de administración de cartera, a presentar su propuesta con relación al servicio que se pretende contratar, acompañando los respectivos términos de referencia.
3. El Departamento Internacional realizará la evaluación de la propuesta presentada por el proveedor; así como de los documentos legales respectivos, con el apoyo de la Asesoría Jurídica, y elaborará un informe con la recomendación correspondiente, así como el oficio mediante el cual se informa el interés en la propuesta.
4. El Gerente General del Banco de Guatemala firmará el oficio mediante el cual se informará el interés en la propuesta presentada e indicará al proveedor que una vez aprobada por la Junta Monetaria, se procederá a la elaboración del respectivo contrato.
5. El Gerente General del Banco de Guatemala solicitará a la Junta Monetaria la autorización para contratar los servicios en el extranjero para la administración de cartera de las reservas monetarias internacionales con el proveedor que manifestó interés.
6. El Departamento Internacional trasladará a la Asesoría Jurídica el expediente respectivo para la elaboración del contrato.
7. La Asesoría Jurídica realizará todas las acciones tendentes a la formalización del respectivo contrato.
8. El Gerente General del Banco de Guatemala suscribirá el contrato y solicitará a la Junta Monetaria la aprobación del mismo.



## ANEXO 6 A LA RESOLUCIÓN JM-160-2020

### LINEAMIENTOS GENERALES PARA LA CONTRATACIÓN DE SERVICIOS EN EL EXTRANJERO PARA LA CUSTODIA GLOBAL DE LAS RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES

1. El Departamento Internacional elaborará los términos de referencia para la contratación de los servicios en el extranjero para la custodia global de las reservas monetarias internacionales, así como la invitación para presentar propuesta y los trasladará a la Gerencia General del Banco de Guatemala para su aprobación. Los términos de referencia incluirán los documentos legales necesarios que deberá presentar el proveedor.
2. El Gerente General del Banco de Guatemala aprobará los términos de referencia e invitará a una entidad de reconocido prestigio internacional, especializada en la prestación de servicios de custodia global, a presentar su propuesta con relación al servicio que se pretende contratar, acompañando los respectivos términos de referencia.
3. El Departamento Internacional realizará la evaluación de la propuesta presentada por el proveedor; así como de los documentos legales respectivos, con el apoyo de la Asesoría Jurídica, y elaborará un informe con la recomendación correspondiente, así como el oficio mediante el cual se informa el interés en la propuesta.
4. El Gerente General del Banco de Guatemala firmará el oficio mediante el cual se informará el interés en la propuesta presentada e indicará al proveedor que una vez aprobada por la Junta Monetaria, se procederá a la elaboración del respectivo contrato.
5. El Gerente General del Banco de Guatemala solicitará a la Junta Monetaria la autorización para contratar los servicios en el extranjero para la custodia global de las reservas monetarias internacionales.
6. El Departamento Internacional trasladará a la Asesoría Jurídica el expediente respectivo para la elaboración del contrato.
7. La Asesoría Jurídica realizará todas las acciones tendentes a la formalización del respectivo contrato.
8. El Gerente General del Banco de Guatemala suscribirá el contrato y solicitará a la Junta Monetaria la aprobación del mismo.

