# Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo – Fondo con Participaciones

## Informe de Rendición de Cuentas

Corte junio 30 de 2022

## ASPECTOS GENERALES

El Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo - Fondo con Participaciones, está constituido por seis (6) tipos de participaciones, dentro de los cuales se clasifican los inversionistas del fondo así:

En las Participaciones con plazos a 30, 60, 90 y 180 días (excepto la Participación 90 días Institucional) podrán vincularse clientes clasificados como personas naturales o jurídicas, patrimonios autónomos, encargos fiduciarios o Fideicomisos administrados por Fiduprevisora S.A. y que se ajusten a los requisitos de monto mínimo de entrada y permanencia en los horizontes de tiempo establecidos en el rango seleccionado. La sociedad administradora cobra una comisión previa y fija del 1.30% para el plazo de 30 días, del 1.20% al plazo de 60 días, del 1.15% al plazo de 90 días y del 1.10% al plazo de 180 días, tasas efectivas anuales descontadas diariamente, calculada con base en el valor neto o del patrimonio de la respectiva participación del día anterior.

La Participación 90 días Institucional está dirigida a clientes Inversionistas vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia (Bancos, Compañías de Financiamiento, Corporaciones Financieras, Sociedades Fiduciarias, Fondos de Pensiones y Cesantías, Sociedades Comisionistas de Bolsa, etc.). La sociedad administradora cobra una comisión previa y fija del 0.60% efectivo anual descontada diariamente, calculada con base en el valor neto o del patrimonio de la participación del día anterior.

La Participación "Privada Fideicomisos" creada exclusivamente para la administración de recursos de negocios gestionados por Fiduprevisora S.A., como una alternativa de diversificación de depósitos y desconcentración de la participación en otros vehículos de inversión. Solo podrán acceder a esta participación los recursos de fideicomisos administrados por la fiduciaria que tienen autorizado la administración de sus dineros a través de los fondos de inversión colectiva administrados por Fiduprevisora S.A. y que se ajusten al plazo de permanencia definido para esta participación. La alternativa de inversión está dirigida a negocios fiduciarios que pueden manejar recursos en fondos con disponibilidad en el corto plazo. Acorde con lo anterior, podrán ser inversionistas de esta participación cualquier negocio fiduciario administrado en la fiduciaria que se ajuste a las condiciones de esta participación, a su política de inversión y a los riesgos asociados a este FIC. Tendrá un pacto de permanencia de cinco (5) días calendario y no le aplicará límites a la participación por inversionista." La sociedad administradora cobra una comisión previa y fija del 1.45% efectivo anual descontada diariamente, calculada con base en el valor neto o del patrimonio de la participación del día anterior

El valor mínimo de entrada y permanencia definido para ingresar a cualquier rango de vencimiento de este fondo será de cincuenta mil pesos m/l ($50.000). El Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo posee un solo portafolio de inversiones para todas las participaciones y la estrategia de inversión es una sola para este portafolio. En tal sentido, el informe de Rendición de Cuentas agrupa las seis participaciones.

El Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo invierte sus recursos en Valores de contenido crediticio en renta fija denominados en moneda nacional o unidades representativas de moneda nacional, inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, calificados por una sociedad legalmente habilitada por la Superintendencia Financiera de Colombia con una calificación mínima de AA o su equivalente en otra nomenclatura, salvo los títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la nación o por el Banco de la República o por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – FOGAFIN.

La estrategia de inversión se define en los comités de inversión, observando las condiciones de mercado de los diferentes activos en los que puede invertir el fondo, así como las variables financieras y económicas. El perfil del fondo es conservador y de mediano plazo, razón por la cual el plazo máximo promedio ponderado para el vencimiento de los valores que conforman el portafolio de inversiones es cómo máximo setecientos veinte (720) días.

## 1. PANORAMA EXTERNO

Con el inicio del 2022, la coyuntura global transita hacia un nuevo entorno luego de la pandemia, en parte esto se explica por la incapacidad de los gobiernos y bancos centrales alrededor del mundo para continuar implementando políticas fiscales y monetarias ultra laxas como las establecidas durante la pandemia, esto generó que desde el cierre del 2021, varios organismos multilaterales alrededor del mundo comenzaron a revisar a la baja sus estimaciones de crecimiento para 2022 y 2023, anticipando un entorno de desaceleración económica generalizado y persistente aumento de precios en varias regiones. En línea con esto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo las expectativas de crecimiento para 2022 en 0.8pbs (frente a enero) situándola en 3.6% para el caso del PIB mundial.

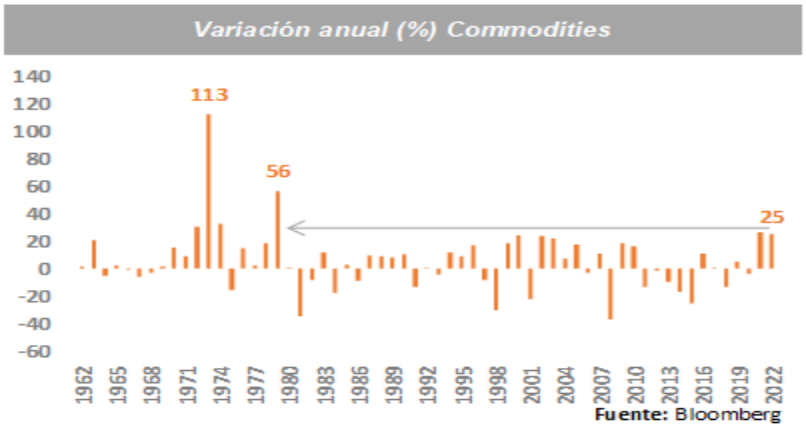
**Pronóstico FMI Abr-22**

| Región | Estimado | Proyección | | Diferencia ene | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 |
| **World Output** | **6.1** | **3.6** | **3.6** | **–0.8** | **–0.2** |
| **Advanced Economies** | **5.2** | **3.3** | **2.4** | **–0.6** | **–0.2** |
| United States | 5.7 | 3.7 | 2.3 | –0.3 | –0.4 |
| Euro Area | 5.3 | 2.8 | 2.3 | –1.1 | –0.2 |
| Germany | 2.8 | 2.1 | 2.7 | –1.7 | 0.2 |
| France | 7.0 | 2.9 | 1.4 | –0.6 | –0.4 |
| Italy | 6.6 | 2.3 | 1.7 | –1.5 | –0.5 |
| Spain | 5.1 | 4.8 | 3.3 | –1.0 | –0.5 |
| Japan | 1.6 | 2.4 | 2.3 | –0.9 | 0.5 |
| United Kingdom | 7.4 | 3.7 | 1.2 | –1.0 | –1.1 |
| **Emerging Market and Developing Economies** | **6.8** | **3.8** | **4.4** | **–1.0** | **–0.3** |
| Emerging and Developing Asia | 7.3 | 5.4 | 5.6 | **–0.5** | **–0.2** |
| China | 8.1 | 4.4 | 5.1 | –0.4 | –0.1 |
| India | 8.9 | 8.2 | 6.9 | –0.8 | –0.2 |
| Emerging and Developing Europe | 6.7 | –2.9 | 1.3 | **–6.4** | **–1.6** |
| Russia | 4.7 | –8.5 | –2.3 | –11.3 | –4.4 |
| Latin America and the Caribbean | 6.8 | 2.5 | 2.5 | **0.1** | **–0.1** |
| Brazil | 4.6 | 0.8 | 1.4 | 0.5 | –0.2 |
| Mexico | 4.8 | 2.0 | 2.5 | –0.8 | –0.2 |
| **Colombia** | **10.6** | **5.8** | **3.6** | **1.3** | **–0.1** |
| Chile | 11.7 | 1.5 | 0.5 | –0.4 | –1.4 |
| Peru | 13.3 | 3.0 | 3.0 | 0.2 | 0.0 |
| Middle East and Central Asia | 5.7 | 4.6 | 3.7 | **0.3** | **0.1** |
| Saudi Arabia | 3.2 | 7.6 | 3.6 | 2.8 | 0.8 |
| Sub-Saharan Africa | 4.5 | 3.8 | 4.0 | **0.1** | **0.0** |
| Nigeria | 3.6 | 3.4 | 3.1 | 0.7 | 0.4 |
| South Africa | 4.9 | 1.9 | 1.4 | 0.0 | 0.0 |

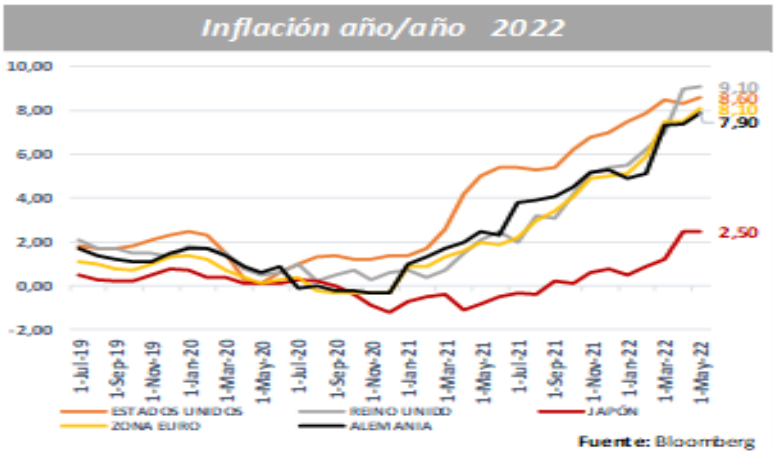
Fuente: IMF WEO April22

Más adelante, durante febrero el recrudecimiento del conflicto entre Rusia y Ucrania se aceleró en el transcurso del mes, sin embargo, fue hasta la última semana cuando la posibilidad de la invasión rusa en territorio ucraniano era casi que inminente y de esta manera las principales ciudades de Ucrania, incluida su capital Kiev se convirtieron en un campo de guerra entre el ejército ruso, la población y el ejército ucraniano. En la medida que se fue desarrollando la invasión, las sanciones de las mayores economías en contra de Rusia no se hicieron esperar, el Reino Unido inició con el cierre de su espacio aéreo, congeló recursos de grupos bancarios, de fabricantes de armas y además sancionó a otros magnates rusos, luego EEUU agregó sanciones relacionadas con limitar la capacidad de Rusia de hacer negocios con varias economías, bloqueó la financiación del ejército ruso, activos rusos congelados en EEUU y por último una de las medidas que más afectó la economía fue la exclusión de Rusia del sistema SWIFT, lo que significa que estos bancos estén desconectados del sistema financiero internacional y perjudique su capacidad de operar globalmente; con el pasar de los días tanto los ataques a Ucrania, como las sanciones impuestas sobre Rusia siguieron escalándose.

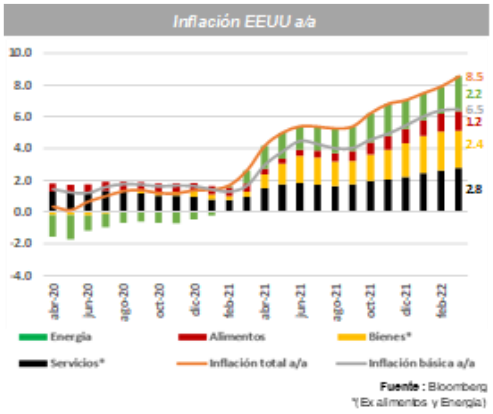
En la zona del conflicto, tanto Rusia como Ucrania tienen una importante participación en la producción global de commodities, lo que generó que el aumento de precios de las materias primas que venía dándose se exacerbara, registrando variaciones históricamente altas que incluso se acercaron al aumento de precios que se presentó durante la crisis de 1979.

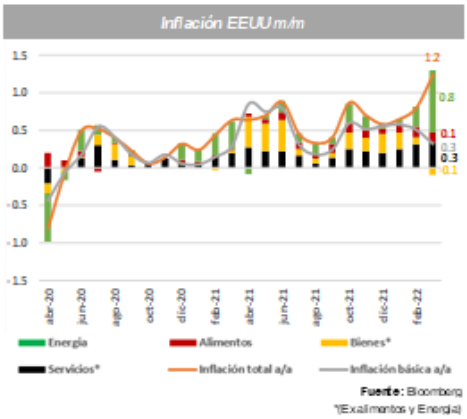



Occidente por su parte, ha tratado de implementar medidas a través de los cuales se busca disminuir gradualmente la dependencia de la Unión Europea (UE) de los suministros energéticos rusos, por lo que EEUU se comprometió a enviar 15,000 millones de metros cúbicos de gas natural licuado (GNL) a la Unión Europea este año, al mismo tiempo que se decretaron sanciones adicionales a personas importantes de este país y por último se dio el anuncio de Biden con bloquear las compras realizadas a Rusia y la mayor liberación de la historia de la reserva de petróleo de emergencia, donde se espera que a partir de mayo se liberaren 1 millón de barriles por día (bpd) de crudo durante seis meses de la Reserva Estratégica de Petróleo (SPR), lo anterior como medida para contener el aumento de precios que ha tenido la gasolina durante las últimas semanas. Como consecuencia de dicha coyuntura (invasión y sanciones), los pronósticos de actividad global que se continúan actualizando, podrían ser cada vez más moderados. El aumento de precios a nivel global no se ha hecho esperar, así mismo las expectativas de convergencia hacia niveles más bajos se han prolongado incluso hasta el segundo semestre del año. Los datos a mayo en la Zona Euro mostraron que la inflación registró un nuevo máximo del 8.1% a/a. Dicho repunte se explica principalmente por los altos precios de la energía.



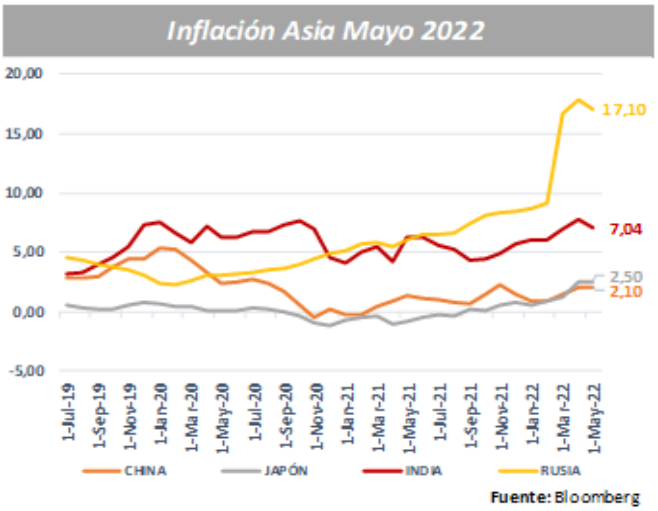

En el caso de EEUU, el índice de precios al consumidor tuvo una variación de 1 m/m en mayo influenciado por el alza en los precios de la energía y de los servicios. Así, la inflación 12 meses se ubicó en 8.6%, el nivel más alto desde comienzos de la década de los 80's.



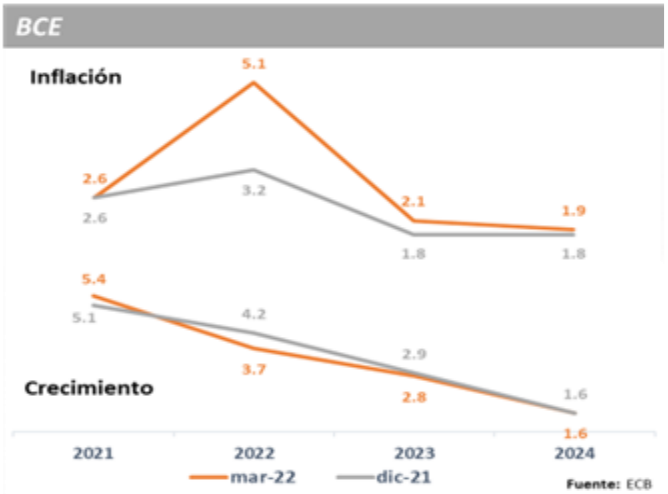




El panorama en Asia ha sido ligeramente más moderado; la inflación en China ha aumentado en menor proporción durante mayo, que se ubicó en 2.1% a/a, los resultados obedecen al aumento de precios de las materias primas y a las

nuevas restricciones por cuenta de los contagios de COVID-19. En el caso de Japón durante mayo, los precios aumentaron hasta 2.5%.




Con relación a los bancos centrales, se ha dado una transición importante respecto al tono que se venía comunicando en las reuniones del cierre de 2021 y enero de 2022, hasta los más recientes mensajes; comenzando con el Banco Central Europeo, durante su última reunión en línea con lo esperado, aumento sus tasas de interés de operaciones principales de financiación en 25pbs, subiendo los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito, manteniendo la tasa de intervención en -0.5%. Respecto a sus programas de compras, el programa PEPP terminó a finales de marzo; mientras que el programa APP ha venido disminuyendo de forma gradual, desde EU$40,000 millones en abril hasta EU$20,000 en junio, la entidad espera dar por finalizado el programa durante el tercer trimestre. Respecto a las decisiones futuras, Lagarde señaló que el ajuste de tasas tendrá lugar sujeto a la evolución de los datos producto de la invasión. Ahora bien, en el balance de proyecciones las expectativas de inflación fueron corregidas al alza hasta el 5.1% para el cierre de 2022, con una convergencia hacia 2.1% y 1.9% en 2023 y 2024 respectivamente; respecto al crecimiento proyectan 3.7% en 2022, del 2.8% en 2023 y del 1.6% en 2024. Se espera que, en el primer semestre del año, la actividad se mantenga moderada por cuenta de las restricciones de movilidad, interrupciones persistentes del suministro, altos precios de la energía y el conflicto en Ucrania.




La Reserva Federal de EEUU por su parte ha incrementado el rango de tasas de interés en 150pbs entre enero y junio de 2022, equivalente al 1.50% - 1.75%, la medida vino acompañada de ajustes en sus estimaciones para los próximos meses. Respecto al crecimiento se situaría en el 2.8% en 2022 inferior al 4.0% proyectado anteriormente, para 2023 y 2024 el crecimiento estaría en torno al 2.2% y 2.0% respectivamente; en materia de inflación (PCE y Core PCE) esperan que el 2022 cierre en 4.3% y en 4.1% en el caso básico y aunque las expectativas de 2023 y 2024 estuvieron ligeramente superior a lo estimado anteriormente, el panorama de largo plazo se sigue consolidando en el 2.0%. Junto con el nuevo escenario planteado, el Dot plot también refleja unas mayores expectativas de ajuste durante los próximos meses, con un pronóstico medio de los funcionarios de 3.4% para el cierre de 2022 y 3.7% para el 2023.

| Expectativas FED | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Variable | 2022 | 2023 | 2024 | Largo Plazo |
| PIB real | 1.7 | 1.7 | 1.9 | 1.8 |
| Proyección MARZO | 2.8 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| Tasa de desempleo | 3.7 | 3.9 | 4.1 | 4.0 |
| Proyección MARZO | 3.5 | 3.5 | 3.6 | 4.0 |
| PCE | 5.2 | 2.6 | 2.2 | 2.0 |
| Proyección MARZO | 4.3 | 2.7 | 2.3 | 2.0 |
| Core PCE | 4.3 | 2.7 | 2.3 | |
| Proyección MARZO | 4.1 | 2.6 | 2.3 | |
| Tasas de fondos Federales | 3.4 | 3.8 | 3.4 | 2.5 |
| Proyección MARZO | 1.9 | 2.8 | 2.8 | 2.4 |

Fuente: FOMC

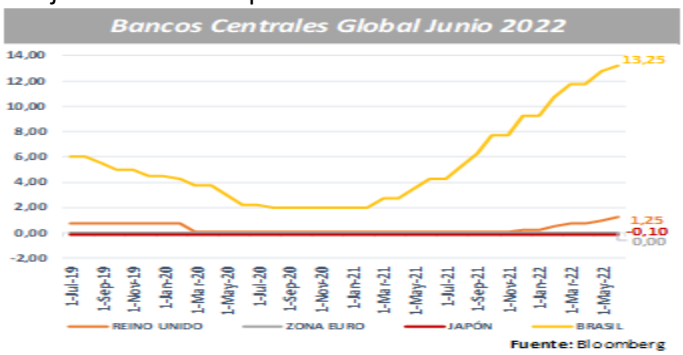
Fuente: FOMC

Respecto a la hoja de balance, la FED comenzó el proceso de disminución durante el mes de junio en un 0.2%, no obstante, no dio mayores detalles sobre la manera en que se continuara ejecutando dicha reducción. Finalmente, dentro de los mensajes más relevantes se resalta que la coyuntura actual (crisis entre Rusia y Ucrania) representa el mayor riesgo en el corto plazo para mantener los precios elevados y a su vez mayores presiones sobre la actividad económica de EEUU, por lo que el camino de aumento de tasas va a continuar durante los próximos meses y en mayor medida respecto a lo esperado hace tres meses, lo que sugiere una mayor preferencia por tratar de contener los precios sobre el crecimiento de la economía, donde por el momento no esperan una recesión en el 2022, pero se evidencia el inicio de la misma durante el primer semestre del 2023. Así mismo, el mercado ha aumentado las expectativas de ajuste en vista de las mayores presiones inflacionarias, por lo que espera un ajuste que sería más acelerado durante las reuniones de julio y septiembre y luego mucho más gradual durante el 2023.

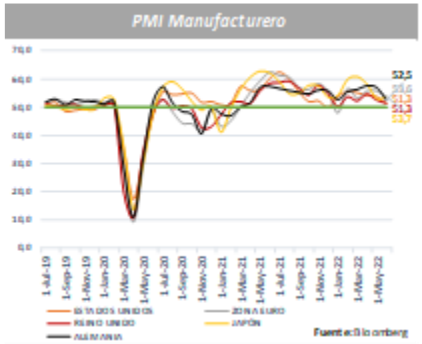
| Probabilidad aumentos de tasas FED | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Reunión | 50-75 | 75-100 | 100-125 | 125-150 | 150-175 | 175-200 | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 |
| may-22 | 3.50% | **96.50%** | 0.00% | 0.00% | 0.00% | | | | | | | | | | |
| jun-22 | 0.00% | 0.00% | 0.70% | 23.40% | **75.80%** | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | | | | | |
| jul-22 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 1.80% | 25.80% | **72.50%** | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| sep-22 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 1.10% | 16.60% | **54.70%** | 27.50% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| nov-22 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.10% | 1.90% | 18.50% | **53.40%** | 26.20% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| dic-22 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.30% | 4.20% | 23.40% | **49.50%** | 22.50% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| feb-23 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.20% | 2.30% | 13.80% | **36.50%** | 36.00% | 11.20% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| mar-23 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.10% | 1.00% | 6.90% | 22.90% | **36.30%** | 26.10% | 6.70% | 0.00% | 0.00% |
| may-23 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.10% | 0.70% | 5.30% | 18.50% | **32.60%** | 28.90% | 12.10% | 1.90% | 0.00% |
| jun-23 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.50% | 3.90% | 14.50% | 28.30% | **30.00%** | 17.10% | 4.90% | 0.60% |
| jul-23 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.50% | 3.40% | 12.90% | 26.30% | **29.80%** | 19.10% | 6.80% | 1.20% |

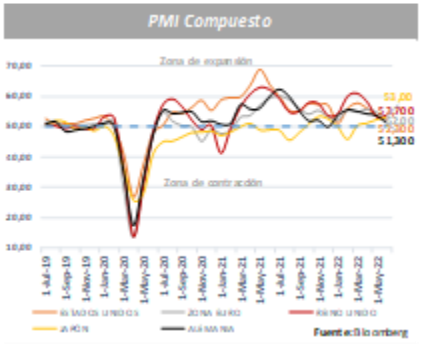
Fuente: CME Group

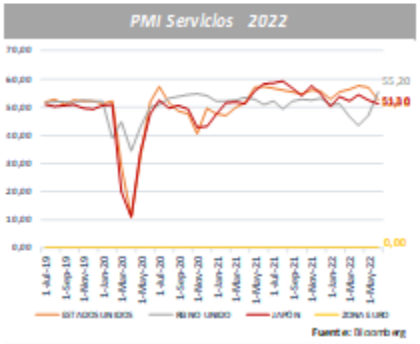
Por otro lado, el Banco Central de Brasil continuó el aumentó su tasa de intervención, situándola en 13.25%, el nivel más alto desde abril de 2017, cuando estaba en un 12.25%, dentro de los elementos que se destacan luego de la decisión están las mayores presiones inflacionarias que han sido persistentes desde el año pasado, el mercado por su parte espera que, para el cierre de año, la inflación se sitúe en 6.45%, lo que supera el rango meta establecido por el banco central. Finalmente, con relación a las decisiones de los Banco Central de Inglaterra (BoE) en lo corrido del 2022 ha incrementado su tasa de intervención en 100pbs, ubicándola en 1.25%, se espera posiblemente que el aumento gradual de tasas persista durante los próximos meses, no obstante, se haría en medio de un balance entre aumento de precios y desaceleración económica. El Banco Central de Japón(BoJ), por su parte y de acuerdo con las expectativas mantuvo su política monetaria sin cambios, sin embargo se destacan las afectaciones que tendría la actividad económica debido a la guerra de Rusia y Ucrania, dados los bajos niveles de inflación, una política monetaria más contractiva no hace parte de la hoja de ruta de los próximos meses.




Fuente: Bloomberg




En materia de actividad económica en la Zona Euro, el PMI compuesto paso de 54.9 en marzo a 55.8 en abril, favorecido por la inesperada recuperación del sector de servicios, por cuenta del fin de las restricciones a causa del COVID, lo que favoreció las actividades de turismo y recreación durante el mes, sin embargo en los meses de mayo y junio por efecto de la guerra el indicador desciende para ubicarse en 52 en junio; en contraste las actividades manufactureras presentaron el ritmo de producción más lento en dos años. Aunque la confianza se recuperó, sigue siendo afectada debido a que la preocupación por la guerra en Ucrania, el aumento de los precios y los sostenidos efectos de la pandemia siguieron moderando el optimismo, especialmente en el sector manufacturero. Por otra parte, los precios cobrados por los productos y servicios aumentaron a un ritmo sin precedentes durante el segundo trimestre, al mismo tiempo que los costes pagados por las empresas aumentaron.

En el caso de Japón, el PMI compuesto avanzó hasta 53 en junio, desde el 52.3 registrado en el mes anterior; estos resultados obedecen a que el sector de servicios registró su primera expansión desde diciembre y el sector manufacturero, mejoró su producción por segundo mes consecutivo. Por último, para Estados Unidos (EEUU) se destaca un balance más negativo al esperado inicialmente, el PMI compuesto retrocedió hasta 52.3 en junio, desde 57.7 en marzo, lo anterior, explicado por la mayor presión del sector de servicios, se destaca que la mayoría de empresas continúan reportando un viento de cola de la demanda contenida por la pandemia y además enfrentan desafíos adicionales por el aumento de la inflación, así como la afectación persistente de las cadenas de suministro y las restricciones laborales.

### 1.1.2 Renta fija internacional

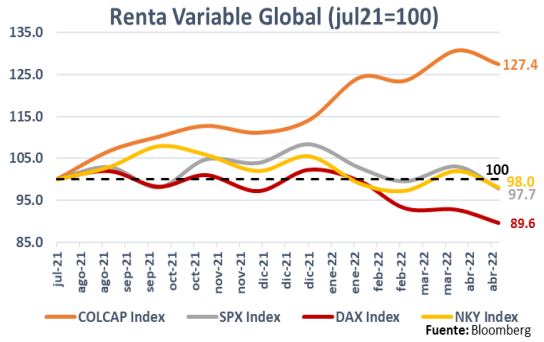
Durante la mayor parte del 2021 y el transcurso del 2022, los activos de renta fija global fueron los más castigados a medida que el panorama inflacionario se consolidó como uno de los principales drivers de los mercados financieros alrededor del globo. El rol de los bancos centrales ha tomado mayor relevancia, los bancos desarrollados se han visto obligados a implementar una política monetaria más contractiva y reiteran su compromiso de mantener condiciones financieras apropiadas con el ciclo económico actual. Por un lado, la Reserva Federal en EEUU incrementó su rango de tasa de interés en 125pbs, como lo mencionamos anteriormente, al mismo tiempo que los distintos miembros han resaltado la necesidad de continuar haciendo el ajuste de política monetaria, por lo que el mercado descuenta dos incrementos más durante el 2022, donde entre julio y septiembre se esperan alzas con las que acumularían entre 275pbs y 300pbs de ajuste desde el inicio del alza. En el caso del Banco Central Europeo, ha señalado que el posible ajuste de tasas de interés se daría en el segundo semestre, lo que ha presionado al alza las referencias de más corto plazo de varios países como es el caso de Alemania. En línea con lo anterior, dado que las perspectivas de la persistencia del aumento precios, se siguen consolidando a nivel global, y los bancos centrales probablemente continuarán incrementando tasas; las presiones sobre los tramos cortos de la curva han sido mucho más fuertes llevando incluso a que las tasas de las referencias de 2 años superes a las de 10 años en el caso de los tesoros de EEUU; dicho suceso no ocurría desde el 2019 y ha suscitado los temores respecto a una eventual recesión en EEUU durante los próximos meses; en el caso de Europa, las tasas nuevamente han vuelto a terreno positivo, mientras que las de corto plazo se acercan al 0% (Alemania), niveles que no se daban desde el cierre del 2014.

| RENTA FIJA INTERNACIONAL AL 25-ABR-22 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| DEUDA SOBERANA INTERNACIONAL | CIERRE | VARIACIÓN PBS | | |
| | | AÑO CORRIDO | Desde 31-jul-21 | AÑO |
| ESTADOS UNIDOS | | | | |
| TREASURY 2 AÑOS | 2.63 | 189 | 244 | 247 |
| TREASURY 10 AÑOS | 2.82 | 131 | 160 | 126 |
| TREASURY 30 AÑOS | 2.89 | 99 | 100 | 65 |
| BONOS EUROPEOS | | | | |
| B. ALEMAN 10 AÑOS | 0.84 | 102 | 130 | 109 |
| B. FRANCES 10 AÑOS | 1.31 | 112 | 142 | 123 |
| REGIÓN | | | | |
| MBONO 10 AÑOS | 8.88 | 132 | 200 | 216 |
| BRASIL 10 AÑOS | 12.25 | 141 | 271 | 318 |

FUENTE: Bloomberg

### 1.1.3 Renta variable Internacional

Los mercados de renta variable a nivel global han experimentado periodos de volatilidad durante el periodo analizado, en parte porque iniciaron el 2022 con marcadas correcciones que en un principio estuvieron originadas por las mayores expectativas de inflación, no obstante, el auge de la invasión profundizó significativamente las perdidas ante el deterioro de las perspectivas económicas. Ahora bien, la volatilidad en este frente ha sido amplia, ya que los mercados de la mayoría de las regiones que en su momento se vieron afectados (después del 24 de febrero), recuperaron parte del terreno perdido gracias a los comentarios de los bancos centrales que continuarían respaldando la economía. Por último, pese a la recuperación de la segunda mitad de marzo, el panorama no luce muy claro en cuanto a la continuidad de dichos avances, en parte porque la mayor incertidumbre sigue pasando factura sobre esta clase de activos. Desde la perspectiva regional, Asia, Europa y Estados Unidos han presentado las mayores correcciones, mientras que los mercados de Latinoamérica se han caracterizado por los mejores desempeños, sin embargo, el deterioro global no ha sido generalizado, ya que algunos sectores se han visto beneficiados de la coyuntura, como son las acciones energéticas, mientras que sectores como el financiero se han mantenido relativamente estables y el tecnológico por su parte ha presentado las mayores correcciones debido a las expectativas de unas condiciones financieras más duras durante los próximos meses.



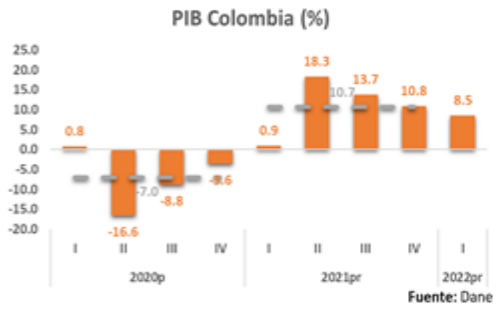

| RENTA VARIABLE al 25-ABR-22 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| ÍNDICE | CIERRE | VARIACIÓN | | |
| | | AÑO CORRIDO | Desde 31-jul-21 | AÑO |
| ESTADOS UNIDOS | | | | |
| S&P 500 | 4,296.12 | -10.38% | -2.26% | 2.77% |
| NASDAQ | 13,004.85 | -18.48% | -11.37% | -7.22% |
| DOW JONES | 34,049.46 | -6.51% | -2.54% | 0.02% |
| EUROPA | | | | |
| DAX | 13,924.17 | -13.17% | -10.42% | -8.87% |
| CAC 40 | 6,449.38 | -10.36% | -2.47% | 3.06% |
| IBEX 35 | 8,574.60 | -1.61% | -1.17% | -0.51% |
| FTSE MIB | 23,908.55 | -13.44% | -5.73% | -1.96% |
| ASIA | | | | |
| NIKKEI | 26,590.78 | -7.95% | -2.54% | -8.37% |
| CSI 300 | 3,814.91 | -25.85% | -20.71% | -25.71% |
| HANG SENG | 19,869.34 | -16.35% | -23.46% | -31.67% |
| REGIÓN | | | | |
| BOVESPA | 110,684.95 | 5.44% | -9.13% | -8.17% |
| MEXBOL | 52,703.79 | -1.07% | 3.61% | 7.36% |
| COLCAP | 1,576.06 | 11.07% | 27.44% | 22.92% |

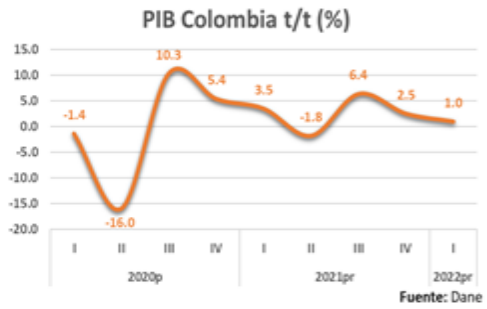
FUENTE: Bloomberg

## 1.2 Entorno local

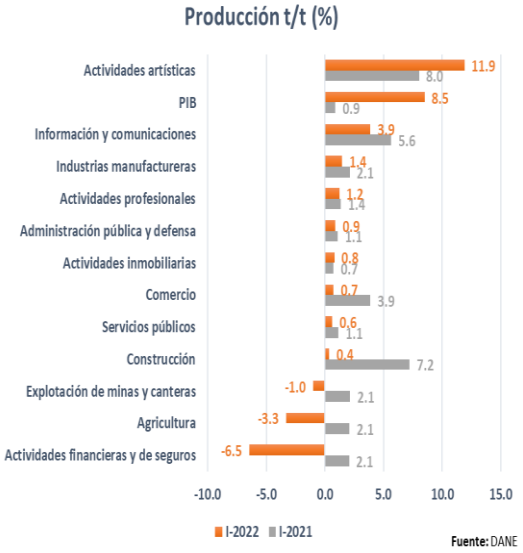
El entorno económico de Colombia transcurrió en medio de un continuo vaivén, por un lado como lo mencionamos en el inicio de este análisis, las expectativas globales continuaron deteriorándose en el cierre del 2021 y aún más en la primera parte del 2022 por cuenta de las presiones en materia de crecimiento e inflación generadas por la invasión rusa, en contraste en el cierre del 2021 la actividad económica local registró un balance muy positivo, que a su vez configuró al alza el pronóstico de crecimiento de cara al 2022; así mismo, los mayores precios de commodities significarían un panorama que propiciaría un impulso adicional a la recuperación económica. No obstante, no se debe desconocer que el deterioro global repercutiría negativamente en diferentes frentes de la economía local, que desarrollaremos más adelante. Por otro lado, en el cierre de la primera parte del año, también resulta relevante señalar la evolución de las expectativas respecto a las elecciones presidenciales que tuvieron lugar el pasado 19 de junio en su segunda vuelta, donde se destaca el punto de inflexión derivado en el cambio de la corriente política que se evidenció también en las elecciones de senado y cámara de representantes. Se debe mencionar la gran responsabilidad del próximo presidente en términos de preservar la credibilidad de las instituciones del país, junto con el manejo de una política económica adecuada que permita mantener la credibilidad en términos de su sostenibilidad fiscal para los próximos años. Con respecto al crecimiento del PIB, el DANE reveló los datos correspondientes al primer trimestre del 2022, consolidando el crecimiento en 8.5%; así mismo, se resalta que la

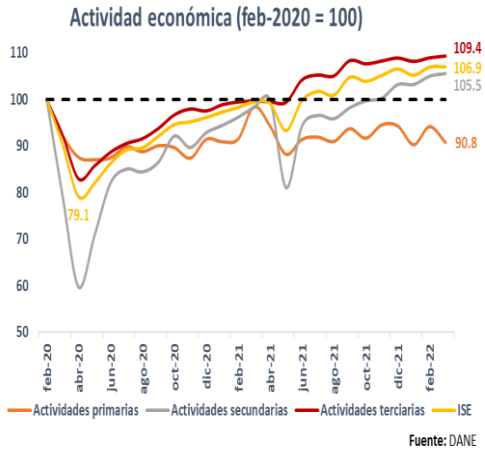
variación respecto al trimestre anterior fue del 1%, favorecida principalmente por la continuidad del entorno más favorable. Se destaca el crecimiento en el 2021 del 10.6%. Respecto a la información de periodos anteriores, se revisó a la baja el 2020 del -6.8% al -7.0% y respecto al 2019 el crecimiento habría sido del 3.2%.




Los resultados del primer trimestre sugieren que el balance sectorial mostró un desempeño relativamente positivo, con la mayoría de las actividades con variaciones trimestrales positivas, particularmente las actividades terciarias presentaron la mayor contribución a la actividad total, sin embargo se destaca que la recuperación no ha sido homogénea lo que significa que algunos sectores continúan rezagados (Extracción de minas y canteras, agricultura y actividades financieras y de seguros) incluso frente a los niveles de producción previos a la pandemia.

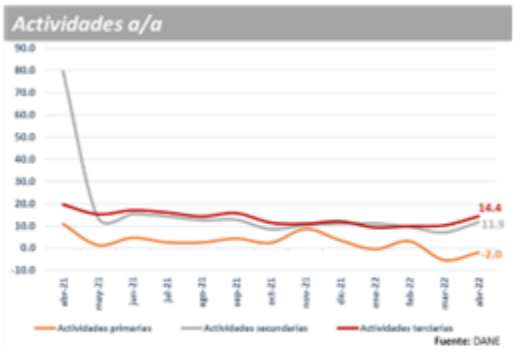


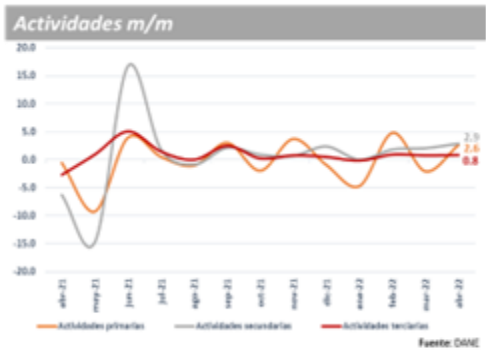




Desde el enfoque de la producción, las actividades primarias continúan mostrando el mayor rezago en términos de recuperación desde los niveles previos a la pandemia, en esta ocasión el encarecimiento de insumos, junto con condiciones climáticas adversas ha impactado negativamente tanto la producción agrícola como mineral. En el caso de la agricultura, esta presentó un retroceso 3.3% t/t, el cual se explicó por la caída de todas sus componentes, silvicultura (-30.5%), pesca (-13.9%), cultivos de café (-4.3%), cultivos transitorios (-1.5%) y ganadería (-0.2%). Respecto a la minería, cayó en -1.0% t/t, explicado por el retroceso en extracción en minerales metalíferos en -2.7% y carbón en -0.2%, en contraste, la extracción de petróleo y gas mejoró en 0.7%. Con relación a las actividades secundarias, el balance da cuenta de unos niveles de actividad que superan los observados antes de la pandemia, donde se destaca especialmente el desempeño de las actividades manufactureras que avanzaron en 1.4% t/t; Respecto a la construcción creció en 0.4% t/t con todos sus componentes mostrando un avance positivo, especialmente en construcción de edificaciones que creció en 3.5%, seguido por actividades especializadas con 2.0% y construcción de carreteras con 1.4%; sin embargo, este último aún se encuentra en niveles de producción inferiores a la prepandemia. Por último, las actividades terciarias continúan siendo los mayores jalonadores de la actividad en general, alcanzando los mayores niveles de recuperación, sin embargo, los resultados estuvieron limitados por la caída del sector financiero que se contrajo en -6.5% t/t, explicado por el efecto negativo del pago de Hidroituango en el mes de enero. En contraste, las demás actividades presentaron avances lideradas por actividades artísticas (11.9%), seguido por información y comunicaciones (3.9%), actividades profesionales (1.2%), administración pública y defensa (0.9%), actividades inmobiliarias (0.8%), comercio (0.7%) y servicios públicos (0.6%).

Desde la perspectiva del gasto, el consumo continúa destacándose como uno de los mayores pilares de la actividad económica, creció en 2.9% t/t y explicó cerca del 80% del balance total, esto soportado en el gasto del gobierno que creció en 4.6% y el consumo más moderado de los hogares en 2.3%; en el caso de este último estuvo beneficiado por la realización de la jornada de día sin IVA, lo que se reflejó en el crecimiento del gasto en bienes semidurables con 7.4% y durables 2.7%, los servicios y los no durables avanzaron en 2.7% cada uno. Por otro lado, la inversión aumentó en 7.1% t/t, superando por primera vez su nivel prepandemia (4T-2019), respecto al capital fijo, el mayor avance se presentó en maquinaria y equipo que creció en 22.8%, seguido por productos de propiedad intelectual con 4.0%, edificios y estructuras con 0.9% y vivienda con 0.1%, en contraste, recursos bilógicos cultivados retrocedió en -2.1%. Finalmente, el frente externo continúa sin ser una fuente generadora de crecimiento, debido a la divergencia que se da en la recuperación de las importaciones respecto a las exportaciones, mientras las compras al exterior avanzaron en 10.8% (bienes 11.8% y servicios en 2.2%), las ventas se contrajeron en -2.7% (bienes -0.4% y servicios -3.8%). Ahora bien, la actividad económica local inició el segundo trimestre con un crecimiento del 12.0% a/a en abril, así mismo, se resalta que la variación respecto al mes anterior fue del 1.8%, nivel más alto desde marzo de 2021. De esta manera, el crecimiento durante los primeros 4 meses del año se ha consolidado en del 9.1%.

Con relación a los diferentes tipos de actividades, el mayor avance se presentó en las actividades terciarias (Comercio y reparación de vehículos, alojamiento, actividades inmobiliarias, actividades profesionales y administración pública) con una variación del 14.4% a/a (+10.4pps), seguido, estuvieron las actividades secundarias (Construcción y Manufactura) con 11.9% a/a (+1.8pps); En contraste, las actividades primarias (Agricultura y Extracción de minas) retrocedieron -2.0% a/a (-0.2pps).

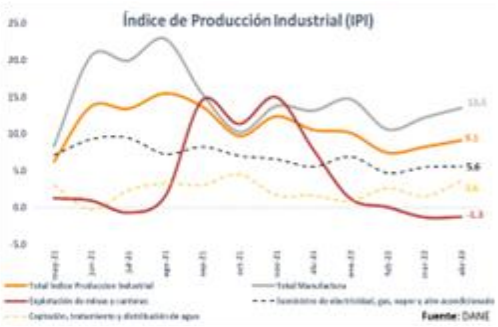



Por otro lado, desde la perspectiva de la confianza, tanto la confianza comercial (ICCO) como la del consumidor (ICC) calculada por Fedesarrollo mejoraron ligeramente durante el periodo analizado, en el caso del ICCO pasó de 37.4% en febrero a 39% en mayo; el ICC por su parte pasó de -17.5% en febrero a -14.7% en mayo; en contraste, la confianza industrial se situó en 14.5% (vs 15.5% en febrero), el balance mixto, se explica por elementos relacionados con el aumento de precios generalizado y los niveles de tasa de desempleo que se recuperan en menor proporción respecto a la actividad económica. Así mismo la incertidumbre electoral, también presionará los indicadores algunos meses más.

En cuanto a datos de actividad, el DANE actualizó sus informes relacionados con la Encuesta Mensual de Comercio (EMC) e Índice de Producción Industrial (IPI) con corte a abril, donde se reportaron variaciones anuales del 23.4% y 9.1% respectivamente, equivalentes a variaciones de 14.7% y 8.7% durante los primeros 4 meses del año. Con relación a las ventas minoristas, los mayores incrementos se dieron en las líneas de mercancías relacionadas con 'Prendas de vestir' con 104.8%, seguido estuvieron 'Calzado y artículos de cuero' con 86.5% y en tercer lugar 'Libros, papelería y periódicos' con 54.8%; sin embargo, en términos de contribución a las ventas totales, el mayor aporte se da por las

ventas de combustible, vehículos y repuestos, que en conjunto explican el 51% de las ventas del mes y el 49% del año corrido. En contraste, durante el mes el desempeño negativo se presentó en la línea de 'Productos farmacéuticos y medicinales' con un retroceso de -1.2%. Los resultados de abril con respecto al IPI dieron cuenta del avance del sector manufacturero que creció un 13.5% a/a, contribuyendo a su vez con 8.5pps sobre la variación total; las demás actividades aportaron 0.9pps, mientras que las actividades relacionadas con 'Explotación de Minas y Canteras' bajaron en 1.3%, por lo que restaron 0.3pps. Para el caso de las actividades manufactureras las 21 actividades que conforman el indicador presentaron variaciones positivas, lideradas por 'Confección de prendas de vestir', 'Fabricación de equipos de transporte' y 'Actividades de impresión' que en conjunto aportaron 1.1pps.




En el frente externo, destacamos que el balance durante el mes mostró una ligera corrección del déficit comercial del 66% frente a abril del año pasado, sin embargo, en términos del año corrido el crecimiento fue del 10%, lo que sigue dando cuenta de la mayor recuperación de las importaciones sobre las exportaciones lo que sigue presionando el crecimiento económico.

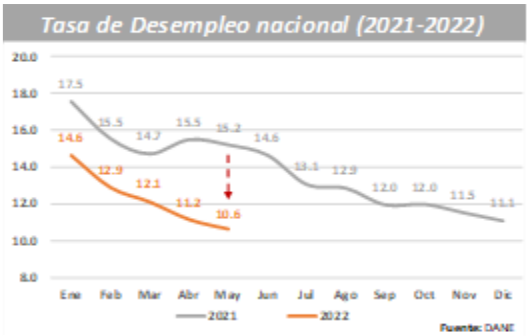
Con relación a las exportaciones, en abril alcanzaron un total de US$5,421.6 millones, representando el cuarto registro más alto de la historia, con un aumento de 82.7% a/a; así mismo, durante el año corrido, las ventas al exterior completan un total de US$18,385.3 millones equivalentes a un crecimiento del 54.4% frente al 2021 y del 36.6% frente al 2019.

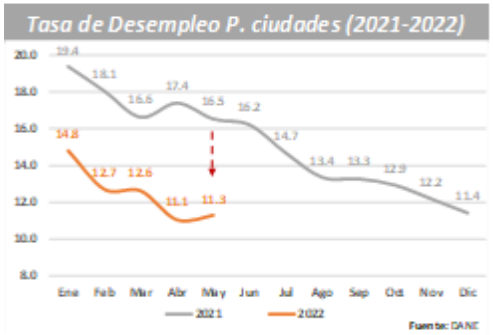
Con respecto a los principales grupos de productos, el mayor crecimiento se dio en 'Combustibles y productos de industrias extractivas' con 165.6% a/a (69.0pps), seguido estuvieron los productos 'Agropecuarios, alimentos y bebidas' con 34.7% (9.1pps) y las 'Manufacturas' con el 18.5 a/a (4.4pps); en contraste el grupo de 'Otros sectores' bajó en -3.3% a/a (-0.3pps). En el frente de las exportaciones tradicionales durante abril presentaron un alza del 149.1% a/a; todos los grupos presentaron variaciones positivas, lideradas por el Carbón, Ferroníquel, Petróleo y sus derivados y café con 287.0%, 256.1%, 121.9% y 34.4% respectivamente. En cuanto a las importaciones durante abril presentaron un alza anual del 36.1%, equivalente a US$6,393.1 millones; en los primeros 4 meses del año, la compras

al exterior acumulan un crecimiento de 46%, para alcanzar un total de US$25,331.7 millones. Durante el mes, con respecto a los principales grupos de productos el mayor crecimiento se presentó en productos de industrias extractivas con 101.8% (8.3pps), seguido por productos agropecuarios, alimentos y bebidas que crecieron en 37.2% (5.5pps) y manufacturas con 28.9% (22.2pps).

**Fuente:** Dane, cifras en millones USD

Según el DANE la tasa de desempleo nacional correspondiente al mes de mayo fue del 10.6%; así mismo, en las principales ciudades fue del 11.3%. Con respecto a la población ocupada se incrementó en 2.2 millones personas respecto al mismo periodo de 2021, la población desocupada por su parte disminuyó en 940,000 personas a/a y la población fuera de la fuerza de trabajo bajó en 687,000 personas a/a.



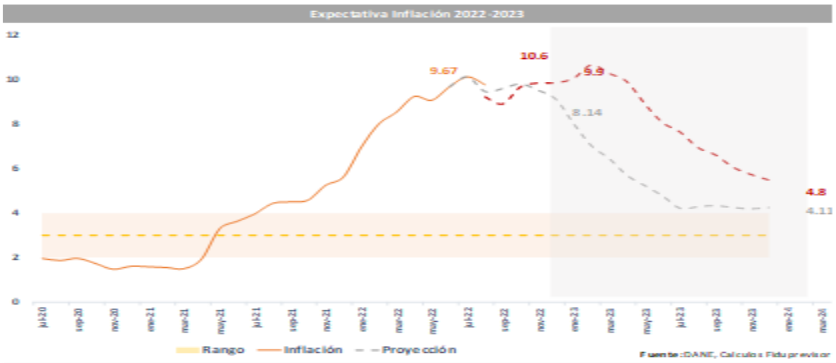

Con relación a las ramas de actividad, en abril todas las actividades crecieron en su población ocupada, respecto al 2021. Se destacan los sectores relacionados con 'Actividades artísticas', 'Agricultura' y 'Transporte y almacenamiento' lideraron las mayores variaciones de la población ocupada al aportar 1.05 millones personas.

| Población Ocupada | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Ramas de actividad | may-21 | may-22 | Variación | Participación (%) |
| **Ocupados Total Nacional** | **19,989** | **22,185** | **2,196** | **100** |
| Actividades artísticas, entretenimiento recreación y otras actividades de servicios | 1,561 | 1,958 | 396 | 18 |
| Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca | 3,208 | 3,550 | 342 | 16 |
| Transporte y almacenamiento | 1,346 | 1,659 | 314 | 14 |
| Administración pública y defensa, educación y atención de la salud humana | 2,644 | 2,855 | 211 | 10 |
| Comercio y reparación de vehículos | 3,582 | 3,774 | 192 | 9 |
| Alojamiento y servicios de comida | 1,222 | 1,400 | 179 | 8 |
| Construcción | 1,364 | 1,514 | 150 | 7 |
| Actividades profesionales, científicas, técnicas y servicios administrativos | 1,617 | 1,726 | 109 | 5 |
| Industria manufacturera | 2,096 | 2,198 | 102 | 5 |
| Actividades financieras y de seguros | 363 | 444 | 81 | 4 |
| Suministro de Electricidad Gas y Agua^ | 460 | 525 | 65 | 3 |
| Actividades inmobiliarias | 197 | 228 | 31 | 1 |
| Información y comunicaciones | 317 | 338 | 21 | 1 |

Fuente: DANE

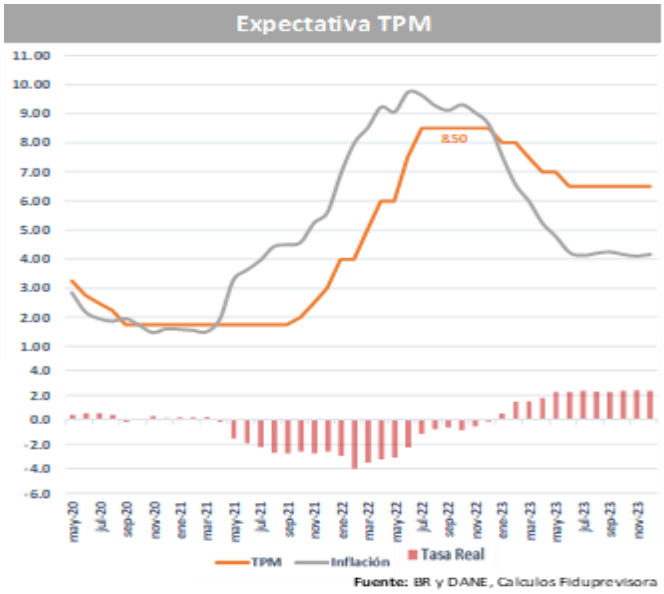
El panorama de precios a nivel local se ha mantenido al alza generando que el pico de la inflación se haya prolongado durante el segundo trimestre; la inflación pasó del 9.07% en mayo al 9.67% en el mes de junio; durante el último mes, la mayor variación mensual se dio en el grupo de 'restaurantes y hoteles' con 1.07%, seguido por 'muebles' con 0.96% y 'transporte' 0.77%. En contraste, los únicos rubros con variación negativa fueron 'comunicaciones y prendas de vestir' con -0.24% y -2.64% respectivamente.

Destacamos que los resultados, podrían sugerir algo de moderación si se compara la variación anual respecto al mes de abril (9.23%), lo cierto, es que esto se debe principalmente al efecto base de alimentos, debido al fuerte crecimiento que presentaron en mayo de 2021, como consecuencia del paro nacional. De cara a las próximas mediciones esperamos que en julio posiblemente el nivel de inflación anual inicie la convergencia hacia niveles más bajos, que dependerá de la evolución de las presiones globales en materia de cadenas de suministro, especialmente en el caso de alimentos que seguiría siendo el principal jalonador de precios. Desde Fiduprevisora planteamos un escenario donde se daría una convergencia hacia niveles del 8.63% en el cierre de año 2022 y 4.17% en el 2023, en vista de lo anterior, no esperamos que la inflación se modere hacia niveles inferiores al 4.0% incluso hasta el 2025.




En línea con la evolución de la política monetaria a nivel global, el Banco de la República durante el segundo trimestre del año dio continuidad al proceso de normalización de política monetaria que se ha venido llevando a cabo desde septiembre, particularmente el emisor incrementó en 250pbs su tasa de intervención, situándola en el 7.50%, en el caso de su última reunión la junta del emisor decidió por unanimidad un incrementó en 150pbs la tasa de intervención.

Dentro de los principales elementos que condujeron a dicha medida, se destaca un mejor panorama para la actividad económica para el 2022, donde incrementaron el pronóstico de crecimiento desde 5.0 hasta el 6.3%; En general, se resaltó la presión de los precios que sigue siendo persistente en el horizonte de tiempo, lo que mantendría la inflación sobre el 4.0% incluso durante el próximo año. De cara a las próximas reuniones desde Fiduprevisora esperamos que el proceso de ajuste se siga llevando a cabo, sin embargo, esperamos que el fin del ciclo termine entre el 9% y el 10%, sin embargo, esto dependerá en gran medida de la evolución de la inflación y la actividad económica durante los próximos meses.




En el frente fiscal, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) realizó la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 (MFMP2022), inicialmente, se destacaron algunos de los principales supuestos a partir de los cuales se ajustaron los nuevos escenarios del MFMP2022; en términos de crecimiento del PIB real el MHCP para el 2022 y 2023 espera una variación del 6.5% y 3.2% respectivamente, con respecto al Brent los cálculos se hicieron con un promedio del año 2022 de US$100 por barril y de US$94.2 en 2023, en términos del tipo de cambio promedio estimado para el año 2022 fue de $3,924 y $4006 en 2023 y en materia de inflación, estiman que el cierre para 2022 y 2023 sea de 8.5% y 5.6% respectivamente.

*Supuestos*

| Variable | 2022 PF2022 | 2022 Actual | 2023 Actual |
|---|---|---|---|
| PIB real (Variación, %) | 5.0 | 6.5 | 3.2 |
| Deflactor PIB (Variación, %) | 4.0 | 8.6 | 3.2 |
| PIB nominal (Variación, %) | 9.2 | 15.7 | 6.5 |
| Precio del petróleo (Brent) | 70.0 | 100.0 | 94.2 |
| Producción de petróleo (MBPD) | 748 | 755 | 810 |
| TRM promedio | 3,823 | 3,924 | 4,006 |
| Importaciones en USD (Variación, %) | 5.5 | 18.5 | -3.0 |
| Inflación cierre (%) | 5.6 | 8.5 | 5.6 |

**Fuente:** MHCP

En relación con el déficit fiscal para 2022, se estima que resultaría mejor de lo esperado en el PF2022, donde se suponía que alcanzaría el 6.2% del PIB, sin embargo, con la información disponible actualmente se estima que se situaría en 5.6% del PIB. Para el 2023 se estima una corrección hasta niveles del 3.6% del PIB.

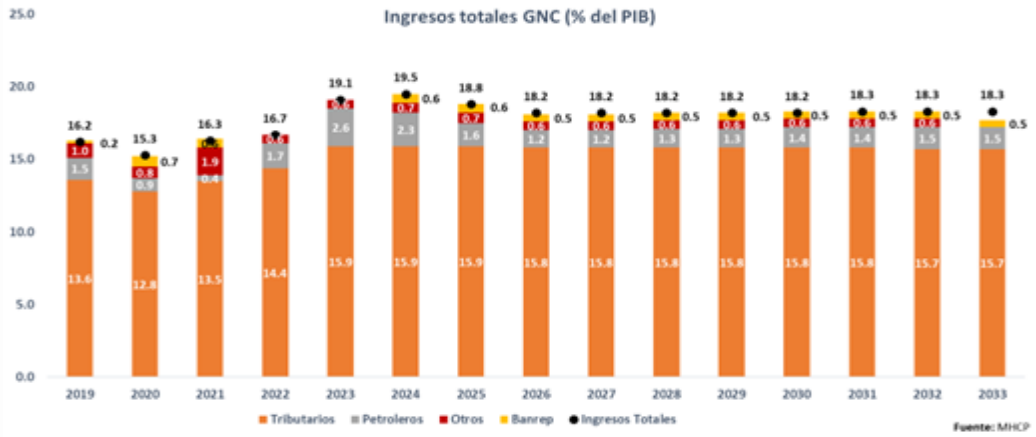
*Balance fiscal*

| Concepto | Miles de Millones 2021 | 2022 | 2023 | % del PIB 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ingresos Totales** | **192,058** | **227,536** | **277,290** | 16.3 | 16.7 | 19.1 |
| Tributarios | 162,228 | 202,469 | 244,407 | 13.8 | 14.9 | 16.8 |
| Recursos de capital | 25,537 | 20,595 | 28,158 | 2.2 | 1.5 | 1.9 |
| Resto de ingresos | 4,293 | 4,472 | 4,725 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| **Gasto Total** | **275,207** | **303,190** | **329,112** | **23.4** | **22.3** | **22.7** |
| Intereses | 39,678 | 53,245 | 53,693 | 3.4 | 3.9 | 3.7 |
| Funcionamiento | 209,796 | 209,368 | 243,608 | 17.8 | 15.4 | 16.8 |
| Sin FEPC | 206,152 | 195,150 | 224,548 | 17.5 | 14.3 | 15.5 |
| FEPC | 3,645 | 14,218 | 19,060 | 0.3 | 1.0 | 1.3 |
| Inversión | 25,734 | 40,577 | 31,811 | 2.2 | 3.0 | 2.2 |
| **Balance Primario** | **-43,473** | **-22,410** | **1,871** | **-3.7** | **-1.6** | **0.1** |
| **Balance Total** | **-83,149** | **-75,655** | **-51,822** | **-7.1** | **-5.6** | **-3.6** |

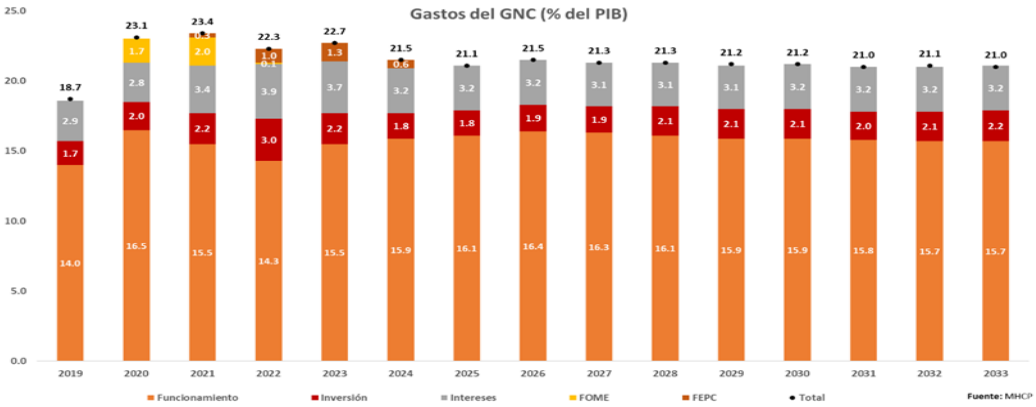
**Fuente:** MHCP

Desde la perspectiva de los ingresos en 2022 serían del 16.7% del PIB, cifra superior en 0.4% al 2021, lo que se explica por un mayor recaudo tributario y los excedentes financieros donde se contempla la liberación de la reserva ocasional

de Ecopetrol. En el mediano plazo, estarían en promedio en el 18.5% del PIB, lo que se explica fundamentalmente por el buen desempeño del recaudo tributario y los ingresos petroleros que se esperan sean estable a través del tiempo.




En el enfoque del gasto total en 2022 se ubicaría en 22.3%, inferior en 1.1% frente al 2021, esto se explica por un menor gasto de funcionamiento que se ubicaría en 15.4% del PIB, donde la reducción es dada por la eliminación casi que total de los recursos ejecutados a través del FOME; en contraste, en el caso de la inversión pasa del 2.2% en 2021 al 3.0% en 2022, este aumento está asociado con el incremento de transferencias monetarias para población en situación de pobreza y vulnerabilidad y la canalización de recursos para programas de reactivación económica; los intereses también aumentarían (3.9%) debido a la mayor inflación, que genera una mayor indexación a los títulos denominados en UVR. En el mediano plazo, el gasto promedio estaría en torno al 21.4%, cifra que se modera al escenario planteado anteriormente, esto debido a los menores gastos proyectados tanto para el FEPC como para los intereses, sin embargo, también se resalta el aumento progresivo del gasto de funcionamiento, impulsados por rubros inflexibles de gasto.




Las necesidades del gobierno para el 2022 serían de $111.4 billones, compuesto por un déficit a financiar cercano a $75.7 billones, amortizaciones internas y externas de $13.4 billones y pagos de obligaciones del estado de $6.7 billones. En términos del financiamiento, el gobierno mantendría su estrategia de diversificación, con una composición de 74% local y 26% externa, donde para el caso del sector interno se tendrían subastas de TES por cerca de $49.7 billones; al mismo tiempo que el componente externo sería un total de US$4,401 millones conformado por emisión de deuda de los mercados internacionales y prestamos de banca multilateral.

| Fuentes | US$ PF2022 | US$ MFMP2022 | PF2022 | MFMP 2022 | % del PIB |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 111,149 | 111,405 | 8.2 |
| Desembolsos | | | 75,988 | 66,999 | 4.9 |
| Externos | (US$ 6,215 mil) | (US$ 4,401 mil) | 23,758 | 17,269 | 1.3 |
| Internos | | | 52,229 | 49,729 | 3.7 |
| Operaciones de Tesorería | | | 6,080 | 5,524 | 0.4 |
| Ajustes por Causación | | | 7,272 | 17,073 | 1.3 |
| Disponibilidad Inicial | | | 21,809 | 21,809 | 1.6 |

| Usos | US$ PF2022 | US$ MFMP 2022 | PF2022 | MFMP2022 | % del PIB |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 111,149 | 111,405 | 8.2 |
| Déficit a financiar | | | 79,976 | 75,655 | 5.6 |
| Intereses Internos | | | 33,978 | 42,129 | 3.1 |
| Intereses Externos | (US$ 2,852 mil) | (US$ 2,694 mil) | 11,977 | 11,116 | 0.8 |
| Amortizaciones | | | 14,015 | 13,381 | 1.0 |
| Externas | (US$ 1,000 mil) | (US$ 998 mil) | 4,200 | 4,173 | 0.3 |
| Internas | | | 9,815 | 9,208 | 0.7 |
| Pago de Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros) | | | 5,550 | 6,650 | 0.5 |
| Disponibilidad Final | | | 11,609 | 15,719 | 1.2 |

Fuente: MHCP

Las necesidades del gobierno para el 2023 disminuyen a $96.5 billones, compuesto por un menor déficit a financiar equivalente a $51.8 billones, amortizaciones internas y externas de $29.5 billones. En términos del financiamiento, el gobierno tendría subastas de TES por de $43.9 billones; al mismo tiempo que el componente externo sería un total de

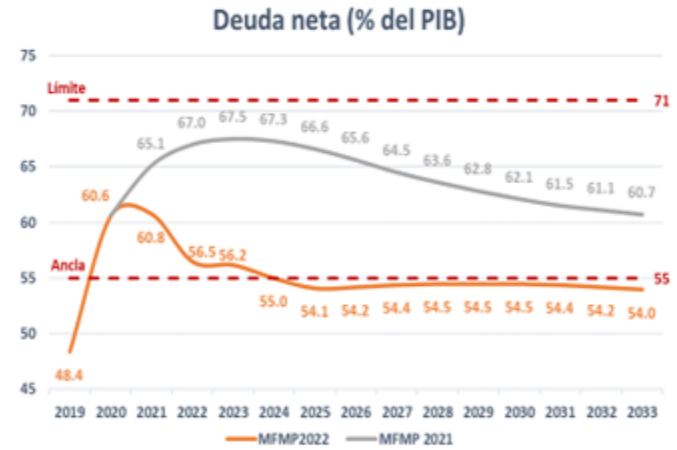
US$6,000 millones conformado por emisión de deuda de los mercados internacionales y prestamos de banca multilateral.

| Fuentes | US$ MFMP2022 | MFMP2022 | % del PIB |
|---|---|---|---|
| | | 96,487 | 6.7 |
| Desembolsos | | 67,966 | 4.7 |
| Externos | (US$ 6,000 mill) | 24,037 | 1.7 |
| Internos | | 43,929 | 3.0 |
| Operaciones de Tesorería | | 3,321 | 0.2 |
| Ajustes por Causación | | 9,480 | 0.7 |
| Disponibilidad Inicial | | 15,719 | 1.1 |

| Usos | US$ MFMP2022 | MFMP2022 | % del PIB |
|---|---|---|---|
| | | 96,487 | 6.7 |
| Déficit a financiar | | 51,822 | 3.6 |
| Intereses Internos | | 40,397 | 2.8 |
| Intereses Externos | (US$ 2,577 mill) | 13,296 | 0.9 |
| Amortizaciones | | 29,488 | 2.0 |
| Externas | (US$ 2,981 mill) | 10,723 | 0.7 |
| Internas | | 18,765 | 1.3 |
| Pago de Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros) | | 250 | 0.0 |
| Disponibilidad Final | | 14,927 | 1.0 |

Fuente: MHCP

Respecto a los niveles de deuda, el MHCP espera moderaciones importantes, representando una senda de recuperación para el mediano plazo, mejor a lo esperada en el PF2022. En el caso de la deuda neta de 2022 sería del 56.5% del PIB y para 2023 bajaría al 56.2% del PIB, los superávits primarios se darían a partir del 2023, lo que facilitaría que los niveles de deuda converjan hacia niveles inferiores a los establecidos como ancla (55.0%) en la regla.




Fuente: MHCP

Entre otros aspectos relevantes se destacan algunas medidas que serán empleadas en el corto plazo con el fin de disminuir los impactos fiscales que actualmente están generando los subsidios a los combustibles a través del FEPC, en particular, se proyectan incrementos en los IP (precio de referencia) tanto en GMC (Gasolina Motor Corriente) como ACPM (Aceite Combustible para Motores) de $200 pesos en junio y julio y de $250 pesos en agosto de 2022, seguido de incrementos graduales y secuenciales, a partir de septiembre de 2022, de $400 y $250 pesos mensuales para GMC y ACPM, respectivamente hasta que se cierren los diferenciales de compensación, lo cual se espera agosto de 2023 para la LMC y en junio de 2024 para el ACPM. Así mismo, el gobierno propone incluir en el PGN apropiaciones por concepto del pago del déficit fiscal generado en la vigencia pasada; en línea con esto, la nación transferiría en 2022, 2023, 2024 y 2025 $14.2, $19.1, $8.6 y $0.8 billones respectivamente. Por último, en el mediano plazo el gobierno propone 2 metodologías a través de las cuales se garantice la sostenibilidad del fondo, sin embargo, la implementación de dichas medidas dependerá del próximo gobierno.

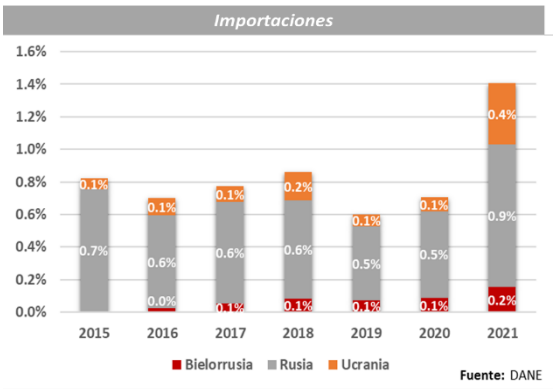
Finalmente destacamos que la mayoría de los puntos mencionados anteriormente, dan cuenta de un balance positivo, donde se resalta que según el mismo gobierno, podrá alcanzar las metas fiscales en términos de deuda y déficit y en el mediano plazo no necesitaría la implementación de una reforma tributaria, sin embargo, parte del cumplimiento de estos frentes dependerán en gran medida de la gestión que se lleve a cabo con el FEPC durante los próximos meses por parte del nuevo gobierno. Así mismo, aunque algunos de los subsidios creados durante la pandemia, finalizarían este año, en dado caso que el gobierno entrante decidiera prolongaros esto significaría mayores presiones en el gasto. Es por esto, que garantizar la credibilidad de la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo, será una de las tareas determinantes del nuevo presidente, para poder eventualmente recuperar el grado de inversión en los próximos años.

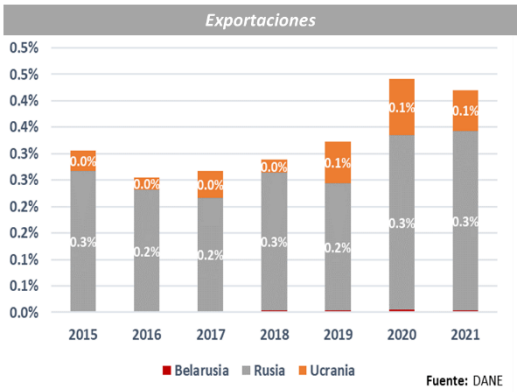
### 1.2.1 Impacto del conflicto

Desde la perspectiva de crecimiento, como lo mencionamos anteriormente, esperamos una variación del 4.8% durante el 2022, así mismo, destacamos que la posición de Colombia respecto a la coyuntura de la invasión abre la puerta a

algunos vientos de cola que resultarían positivos, por un lado el aumento de precios de los commodites a nivel global, no sólo contribuiría a la moderación del déficit externo sino que también estimularía la recuperación de algunos sectores claves para el crecimiento como es la extracción de minas y canteras, sin embargo, existen algunos factores que resultan relevantes y que podrían contener parte de los efectos positivos y moderar la recuperación durante el 2022.

Por un lado, las importaciones que realiza el país desde la zona del conflicto equivalen aproximadamente al 1.4% de las compras totales, si bien parece una exposición baja, Colombia importa alrededor de US$2,000 millones al año en granos para consumo de ganado y aves, por lo que el fuerte incremento de precios que se ha dado en los últimos meses repercutiría en presiones inflacionarias sobre todo en la división de alimentos; aunque el gobierno ha implementado una serie de medidas, entre las que se destaca la eliminación de aranceles de varios productos para la producción agrícola, dichas políticas solo moderarían la mayor parte de las repercusiones negativas en el corto plazo y no constituirían una solución estructural al aumento de precios generalizado. Respecto a las exportaciones, la zona del conflicto tiene una participación del 0.4% sobre las ventas totales, por lo que en este frente el impacto sería relativamente moderado.



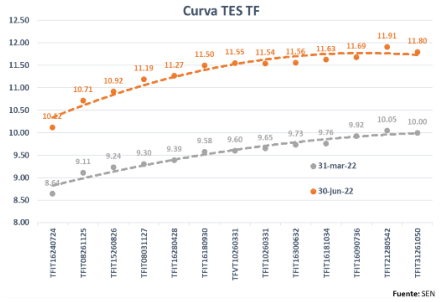

Ahora bien, aunque los mayores precios de petróleo favorecerían parte del desbalance externo, al mismo tiempo, repercutiría en un mayor gasto del gobierno que se reflejaría en el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), fondo a través del cual el gobierno ha venido subsidiando el precio de los combustibles y ha permitido que la volatilidad que se ha dado en los precios del petróleo no se transmita en su totalidad a los consumidores finales.

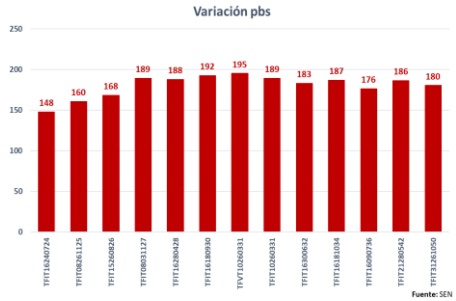
Finalmente, un factor que vale la pena no desconocer es que sin duda la transición hacia un entorno de menores estímulos fiscales y monetarios, junto con una mayor desaceleración global, también impactarán sobre el crecimiento de la economía local, por lo que si bien existen algunos vientos de cola que resultarían positivos para el escenario de recuperación económica, existe mucha incertidumbre alrededor de los distintos pronósticos, ya que el conflicto en el este de Europa está lejos de terminar y existen muchos escenarios posibles que podrían empañar aún más las perspectivas globales. En el caso de Colombia, dicho entorno de condiciones financieras más duras, junto con mayores precios, moderarían parte del fuerte consumo de los hogares que compone una importante base de la columna vertebral de la recuperación luego de la pandemia.

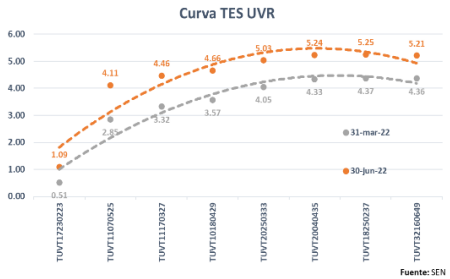
### 1.2.2 Renta fija local

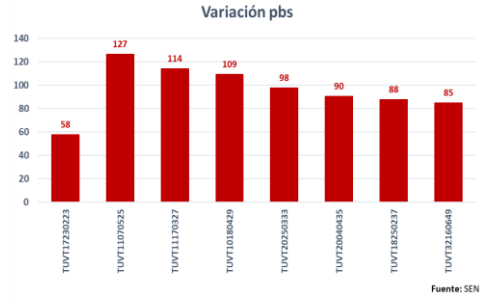
El segundo trimestre del año se caracterizó nuevamente por las desvalorizaciones de activos de renta fija a nivel global, dinámica, de la cual las curvas de deuda en dólares y local no fueron ajenas. Sin embargo, el periodo electoral generó presiones adicionales sobre los activos locales que resultaron más afectados que los de la región. En materia de flujos, aunque en abril los Fondos de Capital extranjero apenas compraron $750,000 millones en TES, en mayo compraron $3.14 billones, siendo el segundo monto más alto del año; en el acumulado de los primeros 5 meses el total de compras de estos agentes se sitúa en $8.76, el cual es el monto más alto de los últimos años durante el mismo periodo. En parte la continuidad de esta dinámica dependerá en gran medida de cómo evolucionen las expectativas frente al nuevo gobierno, en especial debido a la alta incertidumbre respecto a las propuestas realizadas durante la campaña. Por otra parte, los Fondos de Pensiones fueron los agentes que más compras han realizado con cerca de $7.9 billones y en tercer lugar están las compañías de seguros y capitalización con compras por $3.8 billones. En contraste, las mayores ventas las han realizado los bancos comerciales, Banco de la República y Carteras colectivas en $2.7, $1.4 y $1.1 billones respectivamente.

En línea con los elementos expuestos anteriormente, los activos de renta fija en moneda local registraron desvalorizaciones, donde las tasas de negociación de los TES TF fueron las más presionadas, registrando incluso niveles sobre el 11%. En este sentido, el balance del segundo trimestre fue una desvalorización promedio de 179pbs de los TES TF, al mismo tiempo que las tasas de los TES UVR se incrementaron en promedio 96pbs. De cara a la evolución de los activos durante la segunda mitad del año, esperamos que las tasas inicialmente se mantengan presionadas al alza, sin embargo, esperamos que la volatilidad sea mucho más moderada, significando a su vez la posibilidad de mejores resultados respecto a lo experimentado durante el primer semestre del año. Lo anterior, a su vez dependiendo en del tono de las medidas que adopte el nuevo gobierno luego de que inicie su presidencia en agosto.



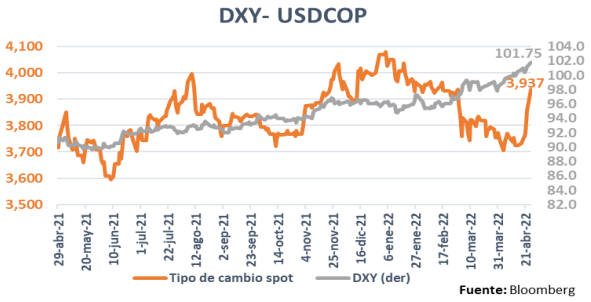




### 1.2.3 Mercado Cambiario

Con relación a las divisas, estas fueron en parte los grandes catalizadores de la incertidumbre global, en el caso del dólar norteamericano (DXY) ha mantenido una tendencia de fortalecimiento desde junio de 2021, donde durante el periodo de julio a abril 25 se ha fortalecido en 10.39% frente a las monedas fuertes como el Euro, Yen Japonés, el Dólar Canadiense y Libra Esterlina, lo que obedeció a dos factores, primero el dólar actuó como activo refugio debido al entorno de mayor preocupación y segundo, las perspectivas (Crecimiento e inflación) de Europa y el Reino Unido han sido las más comprometidas dado que presentan una mayor exposición a la zona del conflicto; en contraste, las monedas emergentes particularmente de la región han sido mucho más volátiles, ya que durante el cierre del 2021 estuvieron presionadas debido al deterioro de las expectativas, sin embargo, durante el 2022 (ytd) se han destacado por recuperar parte del terreno frente a la divisa norteamericana, donde se destaca el Real Brasilero (BRL), el Peso Colombiano (COP) y el Peso Chileno (CLP) se han consolidado con el mejor desempeño relativo frente al dólar, no

obstante, durante los últimos días se han presentado retrocesos importantes, derivados de los confinamientos de China y la influencia sobre la actividad global y demanda de commodities por parte de esta economía.




Los mercados de commodities, como lo hemos mencionado en la mayor parte del documento registraron variaciones históricas en sus precios, lo cual no sólo empañó las perspectivas de mayor inflación, sino también deterioró aún más las perspectivas de crecimiento que se venían proyectando desde el cierre del 2021. En la medida que el choque de oferta continúe, los precios tanto de alimentos como de energéticos se mantendrán en niveles altos a nivel global, no obstante, el balance del conflicto sigue siendo incierto por lo que determinar el techo que alcanzarían los commodities resulta casi que imposible. Ahora bien, las mayores presiones inflacionarias se mantendrían durante el primer semestre, pero deberían calmarse en la segunda parte del año, debido a la moderación en el efecto base. Los mercados de commodities, como lo mencionamos anteriormente tuvo una gran volatilidad durante el periodo y si bien los marcados avances que se presentaron en la primera parte del año continuaron, en parte estuvieron limitados por las medidas de cero covid de China, que significaron dudas sobre la demanda de esta economía y su capacidad de alcanzar los objetivos de crecimiento planteado por el gobierno. Respecto a los precios de petróleo, el WTI y el Brent cerraron en US$105.76 y US$114.81 por barril respectivamente.

| MONETARIO | | | | |
|---|---|---|---|---|
| MONEDA | CIERRE | VARIACIÓN | | |
| | | TRIMESTRE | AÑO CORRIDO | AÑO |
| DXY | 104.69 | 6.48% | 9.42% | 13.25% |
| EURO | 1.05 | -5.27% | -7.79% | -11.59% |
| YUAN | 6.70 | 5.67% | 5.40% | 3.75% |
| YEN | 135.72 | 11.52% | 17.94% | 22.15% |
| MXN | 20.12 | 1.25% | -2.00% | 0.91% |
| CLP | 918.08 | 16.80% | 7.76% | 25.01% |
| BRL | 5.26 | 10.86% | -5.72% | 5.78% |
| COP | 4,151.37 | 10.03% | 2.00% | 10.70% |

FUENTE: Bloomberg

| COMMODITIES | | | | |
|---|---|---|---|---|
| COMMODITIES | CIERRE | VARIACIÓN | | |
| | | TRIMESTRE | AÑO CORRIDO | AÑO |
| WTI | 105.76 | 5.46% | 40.62% | 43.95% |
| BRENT | 114.81 | 6.39% | 47.61% | 52.82% |
| ORO | 1,807.27 | -6.72% | -1.20% | 2.10% |
| COBRE | 8,254.25 | -20.38% | -15.26% | -11.73% |
| CAFÉ | 230.10 | 1.95% | 2.49% | 36.76% |

FUENTE: Bloomberg

**<u>Comentario del Gerente de los Fondos de Inversión Colectiva</u>**

El inicio del 2022 se caracterizó por ser muy tranquilo en términos de la evolución de los mercados de valores, con resultados positivos en las rentabilidades de los Fondos de Inversión Colectiva, dado un buen comportamiento de las tasas al comienzo del mes de enero. Sin embargo, el fenómeno inflacionario que sufren todas las economías globalmente ha sido el principal hecho que viene influyendo en el comportamiento de las tasas a nivel mundial y local durante el primer semestre de 2022. Consecuencia de lo anterior se refleja en la incertidumbre en torno a la posición contraccionista que han venido tomando todos los Bancos Centrales y las expectativas de incrementos de tasas por parte de la *FED* de los EEUU, país que define la senda de las tasas a nivel global. Resultado de lo anteriormente comentado, el Banco de la Republica incrementó la tasa de intervención en 450 pbs a lo largo del primer semestre de 2022, dejándola a cierre del mes de junio en el 7.50%.

Importante mencionar que el primer semestre de 2022 fue un período caracterizado por altas volatilidades en las tasas de los mercados de valores, no solo por las presiones inflacionarias que fueron comentadas anteriormente y por los ajustes de tasas por parte del Banco de la República, sino por otros hechos económicos que inclusive al cierre del mes

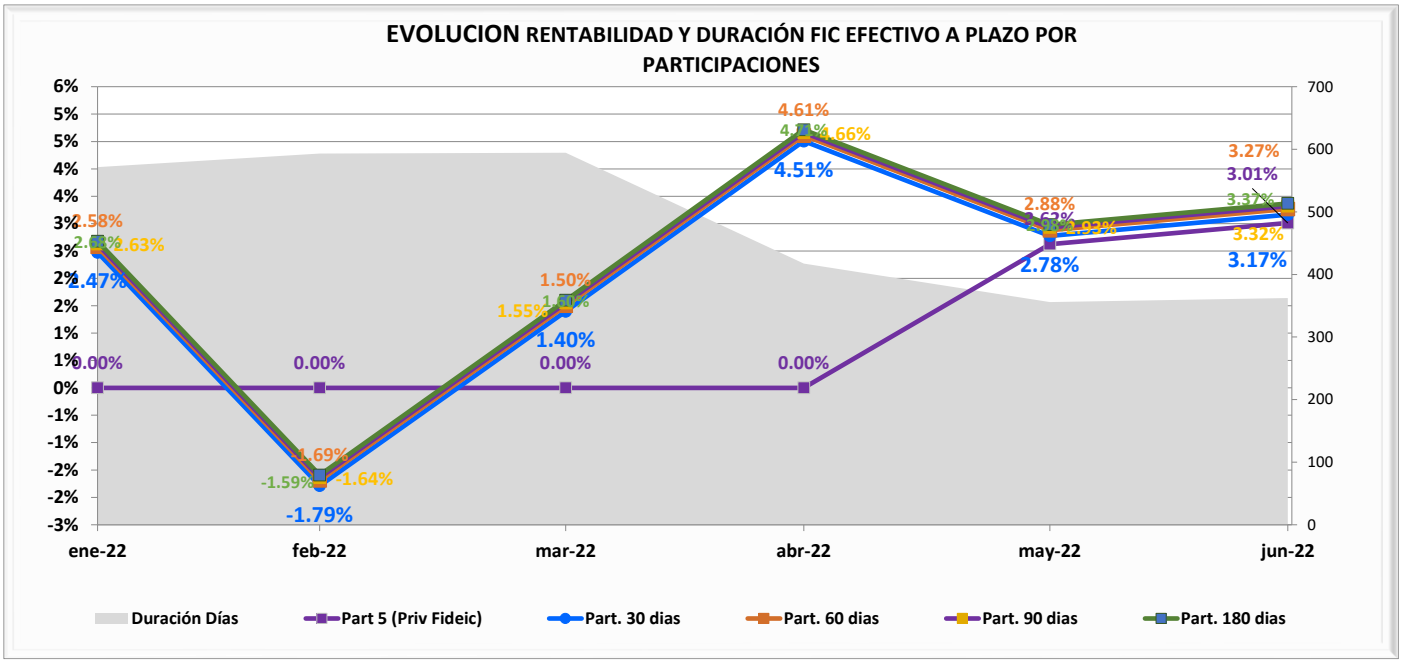
de junio de 2002 aún siguen vigentes. Entre los principales hechos que influyeron en el comportamiento de las tasas, mencionamos el conflicto entre Rusia y Ucrania y las consecuencias económicas que esta guerra genera directamente en Europa e indirectamente a todas las economías a nivel global; los casos de nuevos brotes de COVID en China que impacta a la evolución económica de los países emergentes; la posible recesión económica en EEUU que ha generado una alta incertidumbre entre los inversionistas internacionales y las mayores volatilidades en las tasas para los meses de mayo y junio; y por último, a nivel local la volatilidad que generó las elecciones en Colombia tanto en la primera como en la segunda vuelta, y para el cierre del primer semestre de 2022, la alta incertidumbre política que se trasladó al mercado local de valores generada por el nuevo gobierno entrante de Gustavo Petro, siendo este el hecho que mayor volatilidad produjo al cierre del primer semestre.

A pesar de lo anterior, los resultados de rentabilidad en los Fondos de Inversión administrados por Fiduprevisora S.A. fueron positivos; al cierre del mes de junio de 2022 las rentabilidades promedio en los FIC Efectivo a la Vista, Efectivo a Plazo y Alta Liquidez se ubicaron en terreno positivo, significando que nuestros inversionistas al cierre del mes de junio no se vieron afectados por las altas volatilidades que se presentaron en las tasas y sus capitales permanecieron protegidos; así mismo, la TIR promedio de los portafolios de inversión de los FIC se encuentran en unos altos niveles de rentabilidad, llegando a tasas superiores del 8% E.A. lo cual contribuye para que en los días que no opera el mercado de valores, las volatilidades que se presentan entre semana, se recuperen con altas rentabilidades del fin de semana.

Se informa a todos los inversionistas que la Gerencia de Fondos de Inversión Colectiva dio cumplimiento a las políticas de inversión autorizadas por la Junta Directiva de Fiduprevisora S.A., implementando unas estrategias de inversión que se establecieron de manera mensual según las proyecciones de tasas relacionadas con situación económica que se vive tanto local como globalmente, las cuales influyeron para que se dieran los resultados del período.

Seguiremos atentos al comportamiento de los hechos económicos que fueron mencionados para establecer unas adecuadas estrategias de inversión que mantengan nuestros fondos posicionados entre las mejores alternativas de inversión del sector fiduciario.

## EVOLUCIÓN RENTABILIDAD NETA Y DURACIÓN




**Duración:**

Fondo de Inversión Colectiva Efectivo a Plazo cerró el primer semestre de 2022 con una duración de 362 días, acorde al máximo nivel permitido en el Reglamento del Fondo de - 720 días -. Los resultados de la duración obedecen a la gestión de inversión aplicada en la Gerencia de Fondos de acuerdo con unas estrategias planteadas de manera mensual en el comité de Inversiones de FIC. Como se puede apreciar en la gráfica, la duración del fondo tuvo un comportamiento descendente durante el primer semestre de 2022, manteniendo una composición diversificada en

las inversiones, con el fin de enfrentar las altas volatilidades que se presentaron durante el periodo de análisis, siempre con el compromiso de entregar rentabilidades competitivas a nuestros inversionistas.

**Rentabilidad:**

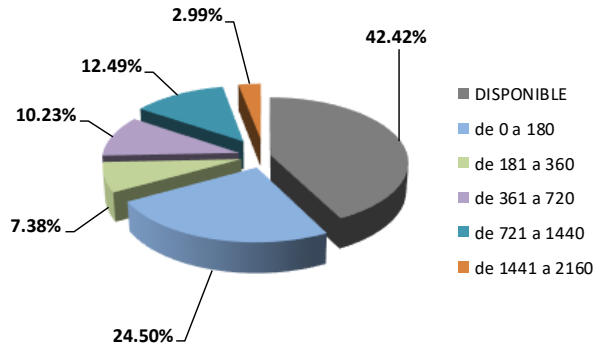
La rentabilidad para cada una de las participaciones en el primer semestre de 2022 tuvo un comportamiento volátil a lo largo del período, evidenciando un incremento al inicio del semestre por una recuperación en las tasas que se dio en los meses de enero – abril; luego desde el inicio del mes de mayo se presenta una afectación de acuerdo con los fundamentales económicos que se materializaron, con una recuperación en la rentabilidad para junio. Los hechos que conllevan este comportamiento fueron explicados de manera detallada en el capítulo "Comentario del Gerente de FIC" de este documento y acordes con los movimientos de portafolio realizados en línea con los fundamentales económicos que rigieron durante el período, las rentabilidades promedio mes al 30 de junio de 2022 para cada una de las participaciones fueron:

| Tipo Participación | Rentab. Mensual |
|---|---|
| Part 5 (Priv Fideic) | 3.01% |
| 30 dias | 3.17% |
| 60 dias | 3.27% |
| 90 dias | 3.32% |
| 180 dias | 3.37% |

## COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO POR PLAZO AL VENCIMIENTO. COMPARATIVO DICIEMBRE 2021- JUNIO 2022

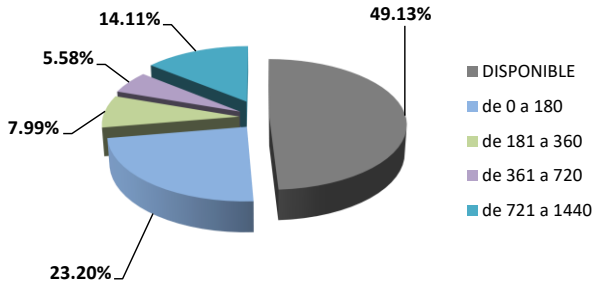
**DICIEMBRE DE 2021**

**COMPOSICION POR PLAZO**




**JUNIO DE 2022**

**COMPOSICION POR PLAZO**



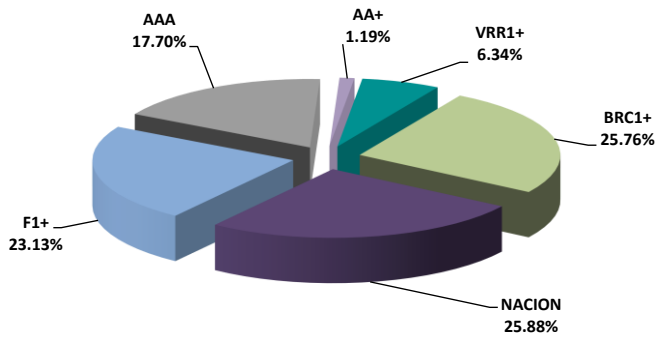
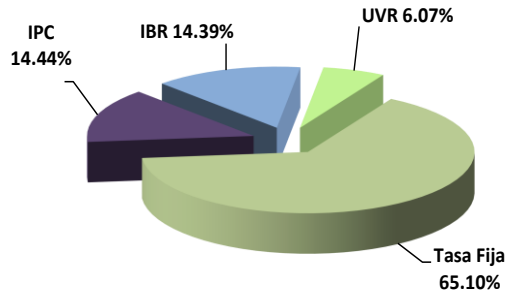

Se muestran los cambios en la composición del portafolio de inversiones por plazos al vencimiento, comparado con el cierre de diciembre de 2021. Para el rango de 0 a 180 días se refleja se refleja una disminución porcentual al pasar del 24.50% al 23.20%, debido al crecimiento del valor del Portafolio, aunque se realizaron compras de títulos en este rango de duración.

Para el rango de 181 a 360 días la participación se incrementa del 7.38% al 7.99%, por el cambio de rango de títulos a este plazo y compra de títulos. Las inversiones que se encuentran en el rango entre 361 y 720 días presentaron un comportamiento descendente al pasar del 10.23% al 5.58%, debido en gran parte a cambio de rango de títulos a plazos menores y al crecimiento del valor del fondo. El rango de vencimientos de 721 a 1440 días refleja un incremento en su participación pasando del 12.49% al 14.11%, explicado por el cambio de rango en plazo de duración de los títulos que se encontraban en plazos mayores y las inversiones a plazos superiores de 1440 días presentan disminución dados los cambios de rango de estos títulos que se presentaron durante el semestre.

Finalmente se observa una disminución en el nivel de liquidez del fondo para el cierre del primer semestre de 2022, al pasar del 42.42% al 49.13%, explicado por el crecimiento del fondo, aunque manteniendo suficientes niveles de recursos líquidos para atender los requerimientos de dinero que se puedan presentar por parte de nuestros inversionistas.

## CALIDAD CREDITICIA Y TIPO DE RENTA DEL PORTAFOLIO

**Junio 30 de 2022**

| COMPOSICIÓN POR CALIDAD CREDITICIA PORTAFOLIO DE INVERSIÓN | COMPOSICIÓN POR TIPO DE RENTA PORTAFOLIO DE INVERSION |
|---|---|
|  |  |



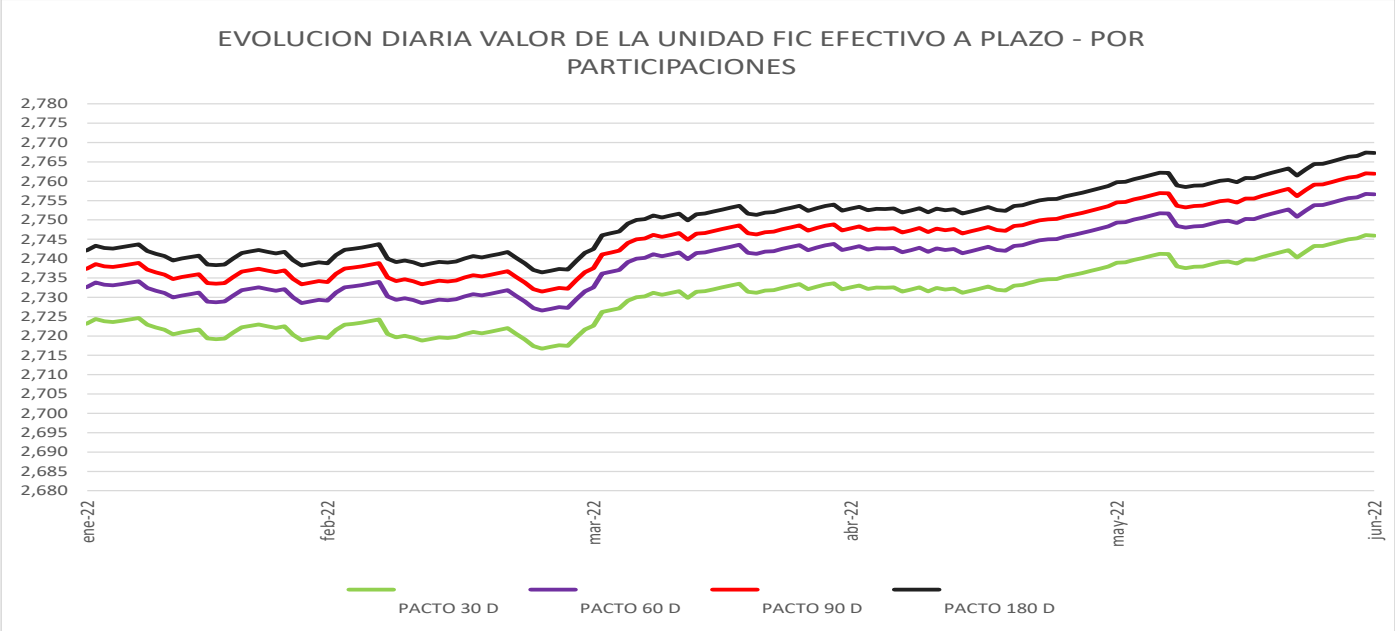


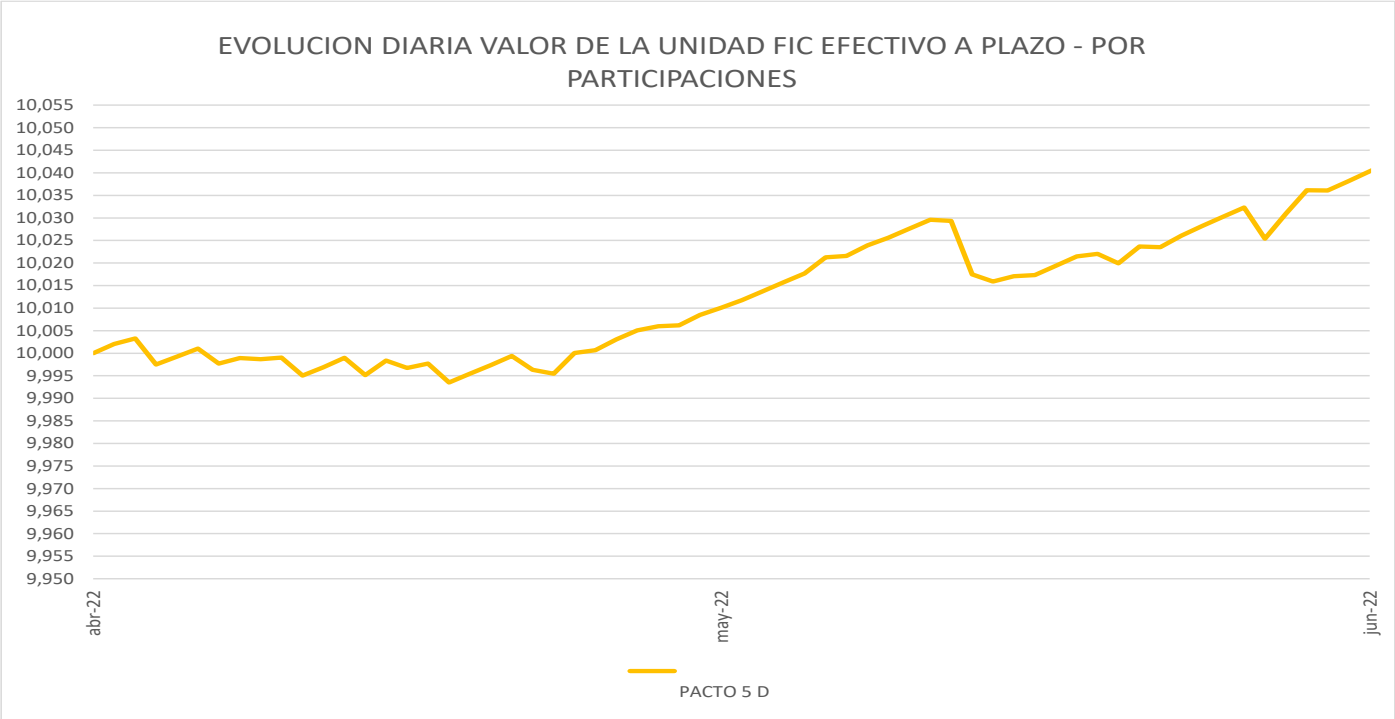
Durante el primer semestre de 2022 el 98.81% del portafolio permanece compuesto principalmente con títulos que poseen las más altas calificaciones y menores niveles de riesgos, es decir, papeles calificados AAA o su equivalente en el corto plazo y riesgo Nación; únicamente el 1.19% sobre el total del valor del portafolio corresponde a una inversión calificada AA+. Lo anterior indica una excelente calidad crediticia de los activos que componen el portafolio de inversiones, mitigando los riesgos de crédito, mercado y liquidez. Esta estructura se realizó teniendo en cuenta el perfil de riesgo conservador del Fondo de Inversión y la preservación de los intereses de nuestros inversionistas.
En la composición del portafolio por tipo de renta, las inversiones en Tasa Fija presentaron un comportamiento levemente descendente porcentualmente con respecto a la composición del segundo semestre de 2021 al pasar del 66.77% al 65.10%, manteniendo la participación en esta clase de indicador. En cuanto a las inversiones en IPC, presentaron un comportamiento ascendente en su participación porcentual al pasar del 11.12% al 14.44%, explicado por compras que se realizaron en este indicador, en línea con las buenas rentabilidades brindadas. Las participaciones en papeles indexados a la DTF se liquidan totalmente, justificado principalmente por la poca liquidez en este indicador y las inversiones en IBR presentaron una leve disminución porcentual en su participación al pasar del 14.56% al 14.39% por el crecimiento en el valor del portafolio, aunque se realizaron compras en este indicador.

La participación de inversiones en UVR cierra el periodo de análisis con una participación del 6.07%, explicado por compras de TES en este indicador, dada la buena expectativa en esta clase de títulos con un incremento del IPC.

Los anteriores porcentajes fueron calculados sobre el valor total del portafolio de inversiones.

## EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LA UNIDAD






Como se puede observar en los gráficos, el comportamiento del valor diario de la unidad de cada una de las participaciones del Fondo de Inversión Colectiva Efectivo a Plazo refleja el comportamiento del mercado que se presentó en el primer semestre de 2022, el cual fue explicado en el análisis macroeconómico y en el comentario del Gerente del Fondo. Constituyendo una utilidad neta por cada unidad invertida en cada participación del fondo, como se muestra a continuación:

| Participación | Valor Unidad enero 01 2022 | Valor Unidad junio 30 de 2022 | Utilidad Neta |
|---|---|---|---|
| Pacto 30 dias | 2,717.864831 | 2,745.951888 | $ 28.09 |
| Pacto 60 dias | 2,727.072854 | 2,756.597344 | $ 29.52 |
| Pacto 90 dias | 2,731.691963 | 2,761.939478 | $ 30.25 |
| Pacto 180 dias | 2,736.321172 | 2,767.294598 | $ 30.97 |

| Participación | Valor Unidad abril 26 de 2022 | Valor Unidad junio 30 de 2022 | Utilidad Neta |
|---|---|---|---|
| Pacto 5 dias | 10,000.000000 | 10,045.755591 | $ 45.76 |

El resultado es el reflejo de las estrategias planteadas por la Gerencia de FIC para contrarrestar las altas volatilidades que se presentaron a lo largo del primer semestre de 2022 y explicadas ampliamente en el análisis macroeconómico y en el comentario del Gerente del Fondo de este documento. La evolución de los valores de la unidad obedece al comportamiento del mercado de valores como resultado de las variables económicas locales y globales en los mercados.

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

| | Junio 2022 | | Diciembre 2021 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Activo** | **Valor** | **Ratio a activos totales** | **Valor** | **Ratio a activos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Disponible | 76,705.16 | 49.13% | 40,397.82 | 42.47% | 36,307.35 | 89.87% |
| Inversiones a valor razonable | 79,435.80 | 50.87% | 54,728.46 | 57.53% | 24,707.33 | 45.15% |
| **TOTAL ACTIVOS** | **156,140.96** | **100%** | **95,126.28** | **100%** | **61,014.68** | **64.14%** |
| **Pasivo** | **Valor** | **Ratio a pasivos totales** | **Valor** | **Ratio a pasivos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Comisiones sobre valor del FIC por pagar | 51.89 | 45.31% | 13.34 | 17.01% | 38.55 | 288.94% |
| Impuestos por pagar retención en la fuente | 0.18 | 0.16% | 0.03 | 0.04% | 0.15 | 551.27% |
| Retiros de aportes y anulaciones | 0.05 | 0.04% | 0.05 | 0.06% | 0.00 | 0.00% |
| Otros pasivos | 62.39 | 54.48% | 65.01 | 82.89% | -2.63 | -4.04% |
| **TOTAL PASIVOS** | **114.50** | **100%** | **78.43** | **100%** | **36.07** | **45.99%** |
| **Patrimonio** | **Valor** | **Ratio a patrimonio total** | **Valor** | **Ratio a patrimonio total** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Participaciones en Fondos de Inversion Colectiva | 156,009.38 | 99.99% | 95,026.44 | 99.98% | 60,982.94 | 64.17% |
| Participaciones por identificar | 17.08 | 0.01% | 21.41 | 0.02% | -4.33 | -20.24% |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **156,026.46** | **100%** | **95,047.85** | **100%** | **60,978.61** | **64.16%** |
| **Total Pasivo Más Patrimonio** | **156,140.96** | | **95,126.28** | | **61,014.68** | **64.14%** |

**Cifras expresadas en millones de pesos**

## Análisis Vertical a junio 30 de 2022

Al corte de junio de 2022 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 49.13%, participación estratégica para cubrir adecuadamente los retiros de nuestros adherentes. Adicionalmente los saldos invertidos en cuentas de ahorro generan una remuneración relevante por tasas de rentabilidad competitivas, debido a negociaciones que la sociedad administradora ha pactado con las entidades financieras, generando estabilidad en los retornos para el Fondo a lo largo del primer semestre de 2022. Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), muestran una participación del 50.87%, donde se incorporan todas las inversiones que componen el portafolio del fondo. La distribución del activo se realizó de acuerdo con los lineamientos y estrategias planteadas y aprobadas en el Comité de Inversiones del Fondo. Respecto a los Pasivos, se relacionan las cuentas por pagar a la sociedad administradora por la Comisión que cobra por su gestión en la administración del fondo, las cuales representan el 45.31% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC. El rubro de Otros Pasivos cierra con una participación del 54.48% al corte del 30 de junio de 2022 e incorpora las provisiones para pago de gastos bancarios, administrativos y de funcionamiento.

El rubro de Retiros de Aportes y Anulaciones cierra con una participación del 0.04% al corte del 30 de junio de 2022 e incorpora los retiros que no cumplieron con las condiciones necesarias para ser desembolsadas. Por último, la cuenta Impuestos por Pagar que corresponde a la retención en la fuente practicada a los adherentes que realizaron retiros de rendimientos durante el mes de junio de 2022 y que será pagada a la DIAN en el mes de julio de 2022, tenía una participación del 0.16% del total del pasivo.

Con respecto al Patrimonio, la cuenta de Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva refleja los aportes de nuestros inversionistas equivalentes al 99.99% del total del patrimonio, mientras que el rubro de Participaciones por Identificar equivale al 0.01% e incorporan los aportes que aún no cumplen con los requisitos para ser abonados a un adherente, de acuerdo con lo estipulado en el manual de procedimientos.

## Análisis Vertical a diciembre 31 de 2021

Al corte de diciembre 31 de 2021 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 42.47%, participación estratégica para cubrir adecuadamente los retiros de adherentes. Adicionalmente los saldos invertidos en cuentas de ahorro generan una remuneración relevante por tasas de rentabilidad competitivas, debido a

negociaciones que la sociedad administradora ha pactado con las entidades financieras, generando estabilidad en los retornos para el Fondo a lo largo del segundo semestre de 2021. Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), muestran una participación del 57.53%, donde se incorporan todas las inversiones que componen el portafolio del fondo. La distribución del activo se realizó de acuerdo con los lineamientos y estrategias planteadas y aprobadas en el Comité de Inversiones del Fondo.

Respecto a los Pasivos, se relacionan las cuentas por pagar a la sociedad administradora por la Comisión que cobra por su gestión en la administración del fondo, las cuales representan el 17.01% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC. El rubro de Otros Pasivos cierra con una participación del 82.89% al corte del 31 de diciembre de 2021 e incorpora las provisiones para pago de gastos bancarios, administrativos y de funcionamiento. El rubro de Retiros de Aportes y Anulaciones cierra con una participación del 0.06% al corte del 31 de diciembre de 2021 e incorpora los retiros que no cumplieron con las condiciones necesarias para ser desembolsadas. Por último, la cuenta Impuestos por Pagar que corresponde a la retención en la fuente practicada a los adherentes que realizaron retiros de rendimientos durante el mes de diciembre de 2021 y que será pagada a la DIAN en el mes de enero de 2022, tenía una participación del 0.04% del total del pasivo.

Con respecto al Patrimonio, la cuenta de Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva refleja los aportes de nuestros inversionistas equivalentes al 99.98% del total del patrimonio, mientras que el rubro de Participaciones por Identificar equivale al 0.02% e incorporan los aportes que aún no cumplen con los requisitos para ser abonados a un adherente, de acuerdo con lo estipulado en el manual de procedimientos.

**Análisis Horizontal**

**Junio 30 de 2022 vs diciembre 31 de 2021**

En el primer semestre de 2022 a nivel del Activo se evidencia un incremento del 64.14%, explicado principalmente por el crecimiento en el valor del Fondo de Inversión Colectiva al cierre de junio de 2022 con respecto al cierre de diciembre de 2021. En su discriminación por rubro, el Disponible tuvo un ascenso del 89.87% por adiciones de inversionistas durante el periodo de análisis. En cuanto a las Inversiones a Valor Razonable, estas presentaron un crecimiento del 45.15%, debido a compras en los diferentes indicadores explicados anteriormente.

En cuanto a la evolución del Pasivo, se observó un crecimiento del 45.99% influenciado principalmente por el rubro en la cuenta de Comisiones que tuvo un aumento del 289% y que corresponde a la cuenta de Comisiones por Pagar que cobra la sociedad administradora por la gestión de administración del Fondo Inversión Colectiva; esta variación es normal y se debe a que la comisión pendiente por pagar en el mes de junio de 2022, fue de nueve días (22 al 30 de junio de 2022) a la sociedad administradora, mientras que a diciembre de 2021, fue de cuatro días (28 al 31 de diciembre de 2021).

La cuenta de Impuestos por pagar retención en la fuente finalizó el mes de junio de 2022 con un saldo de $0.18 millones, presentando un incremento del 551.27% de un período a otro, debido a la realización de una mayor cantidad de retiros en el mes de junio de 2022. El rubro de Otros Pasivos finalizó el mes de junio de 2022 con un saldo de $62.39 millones, presentando un descenso del 4.04% de un período a otro, debido a la realización de un menor valor en las provisiones durante el primer semestre de 2022 para el pago de los gastos de sostenimiento del Fondo.

Con relación al Patrimonio, la cuenta Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva presentó un crecimiento del 64.17%, explicado por un aumento del valor del FIC al cierre del primer semestre de 2022 con respecto al segundo semestre de 2021. Las Participaciones por Identificar presentaron una variación negativa de 20.24%, explicado por los menores ingresos de aportes de adherentes que no cumplían con todos los requisitos necesarios para ser abonados.

**ESTADO DE RESULTADOS**

| | Enero 01 a junio 30 de 2022 | | Julio 01 a Diciembre 31 de 2021 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ingresos** | **Valor** | **Ratio a ingresos totales** | **Valor** | **Ratio a ingresos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Intereses | 1,403.41 | 24.61% | 444.71 | 14.58% | 958.70 | 215.58% |
| Valoración de inversiones a valor razonable - Intrumentos de deuda. Aumento en el valor razonable | 4,296.66 | 75.35% | 2,587.78 | 84.83% | 1,708.89 | 66.04% |
| Utilidad por venta de inversiones | 0.59 | 0.01% | 13.24 | 0.43% | -12.66 | -95.58% |
| Rendimientos x Anulación | 1.27 | 0.02% | 4.73 | 0.16% | -3.46 | -73.15% |
| **Total Ingresos Operacionales** | **5,701.93** | **100%** | **3,050.46** | **100%** | **2,651.47** | **86.92%** |
| **Gastos** | **Valor** | **Ratio a gastos totales** | **Valor** | **Ratio a gastos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Comisiones por administración del Fondo | 728.79 | 16.27% | 623.05 | 20.78% | 105.74 | 16.97% |
| Rendimientos por compromisos de trans. En Op. Repo | 0.20 | 0.00% | 0.10 | 0.00% | 0.09 | 90.75% |
| Valoración inversiones a valor razonable - Instrumentos de deuda. Disminución del valor razonable | 3,737.63 | 83.44% | 2,363.09 | 78.81% | 1,374.54 | 58.17% |
| Impuestos y Tasas. Gravamen a los movimientos financieros | 2.82 | 0.06% | 2.53 | 0.08% | 0.28 | 11.19% |
| Otros gastos | 10.23 | 0.23% | 9.86 | 0.33% | 0.37 | 3.77% |
| **Total Gastos Operacionales** | **4,479.66** | **100%** | **2,998.63** | **100%** | **1,481.04** | **49.39%** |
| **Rendimientos Abonados** | **1,222.26** | **-** | **51.83** | **-** | **1,170.43** | **2258.07%** |

**Cifras expresadas en millones de pesos**

## Análisis Vertical a junio 30 de 2022

En el primer semestre de 2022, se evidencian Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia -Efectivo a Plazo por $5.701.93 millones, donde el 75.35% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda –, el 24.61% por los Intereses que generan los recursos invertidos en cuentas de ahorro, el 0.01% por las Utilidades que se generaron en la rotación del portafolio de inversiones y el 0.02% por los rendimientos por anulaciones. Este resultado obedece a la ejecución de las estrategias de inversión planteadas en los Comités de Inversiones Fondos de Inversión Colectiva y a su constante ejecución y seguimiento por parte de la Gerencia de Fondos de Inversión Colectiva, monitoreando los indicadores económicos de orden nacional e internacional para una toma de decisiones más acertada, en búsqueda de la mejor rentabilidad para nuestros inversionistas.

Con relación a los Gastos del FIC, las Comisiones del Fondo representan el 16.27% que corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 83.44% correspondió a egresos en la disminución del Valor Razonable de las inversiones por instrumentos de deuda, el 0.06% correspondió al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF) generado en las operaciones del fondo y el 0.23% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo y según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

## Análisis Vertical a diciembre 31 de 2021

En el primer semestre de 2021, se evidencian Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia -Efectivo a Plazo por $3.050.46 millones, donde el 84.83% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda –, el 14.58% por los Intereses que generan los recursos invertidos en cuentas de ahorro, el 0.43% por las Utilidades que se generaron en la rotación del portafolio de inversiones y el 0.16% por los rendimientos por anulaciones. Este resultado obedece a la ejecución de las estrategias de inversión planteadas en los Comités de Inversiones Fondos de Inversión Colectiva y a su constante ejecución y seguimiento por parte de la Gerencia de Fondos de Inversión Colectiva, monitoreando los indicadores económicos de orden nacional e internacional para una toma de decisiones más acertada, en búsqueda de la mejor rentabilidad para nuestros inversionistas.

Con relación a los Gastos del FIC, las Comisiones del Fondo representan el 20.78% que corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 78.81% correspondió a egresos en la disminución del Valor Razonable de las inversiones por instrumentos de deuda, el 0.08% correspondió al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF)

generado en las operaciones del fondo y el 0.33% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo y según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

**Análisis Horizontal**

**Junio 30 de 2022 vs diciembre 31 de 2021**

Al realizar la comparación de los Ingresos Operacionales del Fondo de Inversión Colectiva entre el primer semestre de 2022 y el segundo semestre de 2021, se observa un incremento de $2.651.47 millones, equivalente a una variación del 86.92% en los ingresos totales. En el detalle encontramos que los Ingresos por Intereses que corresponden a la remuneración de los recursos que se mantienen en Cuentas de Ahorro crecieron un 215.58%, equivalente a una variación de $958.70 millones, explicado principalmente por un aumento en los saldos invertidos en cuentas de ahorro y las tasas de remuneración pagadas por los bancos en las cuentas de ahorros durante la mayor parte del periodo de análisis.

En cuanto a los Ingresos por Valoración de Inversiones a Valor Razonable, estos presentaron un aumento del 66.04% principalmente debido al crecimiento del valor del portafolio del fondo y al comportamiento que presento el mercado de valores durante el periodo de análisis con respecto al corte del segundo semestre de 2022. La Utilidad en Venta de Inversiones disminuyo en un 95.58%, equivalente a una caída de $12.66 millones, al presentar una menor rotación de títulos del portafolio en el primer semestre de 2022 vs el segundo de 2021. Por último, la cuenta de Rendimientos por Anulaciones presento un decrecimiento del 73.15% equivalente a $3.46 millones, generado por un menor número de retiros de adherentes sin cumplir los plazos mínimos de permanencia para sus inversiones.

Con relación a los Gastos, el rubro de Comisiones presentó un crecimiento del 16.97% debido a que el valor promedio del Fondo en el primer semestre de 2022 reflejó un ascenso con respecto al valor promedio administrado en el segundo semestre de 2021. Los gastos por Compromisos en Operaciones Repo presentaron un incremento del 90.75% equivalente a $0.09 millones, operaciones que obedecen a la necesidad de realizar una mayor cantidad de operaciones en esta clase de alternativas de liquidez en el primer semestre de 2022. Se presentó un crecimiento del rubro de Valoración de Inversiones a Valor Razonable del 58.17% generado por el comportamiento de mercado mayor y por una alta volatilidad en las tasas de valoración entre un período y otro.

La cuenta de gasto por Gravamen al Movimiento Financiero tuvo un crecimiento del 11.19%, equivalente a $0.28 millones, explicado por el menor valor pagado en gastos fijos y comisiones a la sociedad administradora. Finalmente, la cuenta de Otros Gastos presentó un aumento del 3.77% generado por el crecimiento del valor del FIC. En el neto, los rendimientos abonados a los adherentes en el primer semestre de 2022 se incrementaron en $1.170.43 millones frente a $51.83 millones abonados en el segundo semestre de 2021, significando un crecimiento del 2.258.07%.

## GASTOS

**Análisis a junio 30 de 2022**

En el primer semestre de 2022 los Gastos en el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo, presentaron un crecimiento del 49.39% con respecto al cierre del segundo semestre de 2021. Las Comisiones representaron el 16.27% sobre el total de Gastos del Fondo, las cuales subieron de un período a otro en un 16.97%, debido a los hechos descritos en el análisis horizontal a junio 30 de 2022 vs diciembre 31 de 2021. El Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo está conformado por 6 participaciones, donde en cada Participación se cobra una comisión previa y fija de administración descontada diariamente y calculada con base en el valor neto del patrimonio de la respectiva Participación del día anterior.

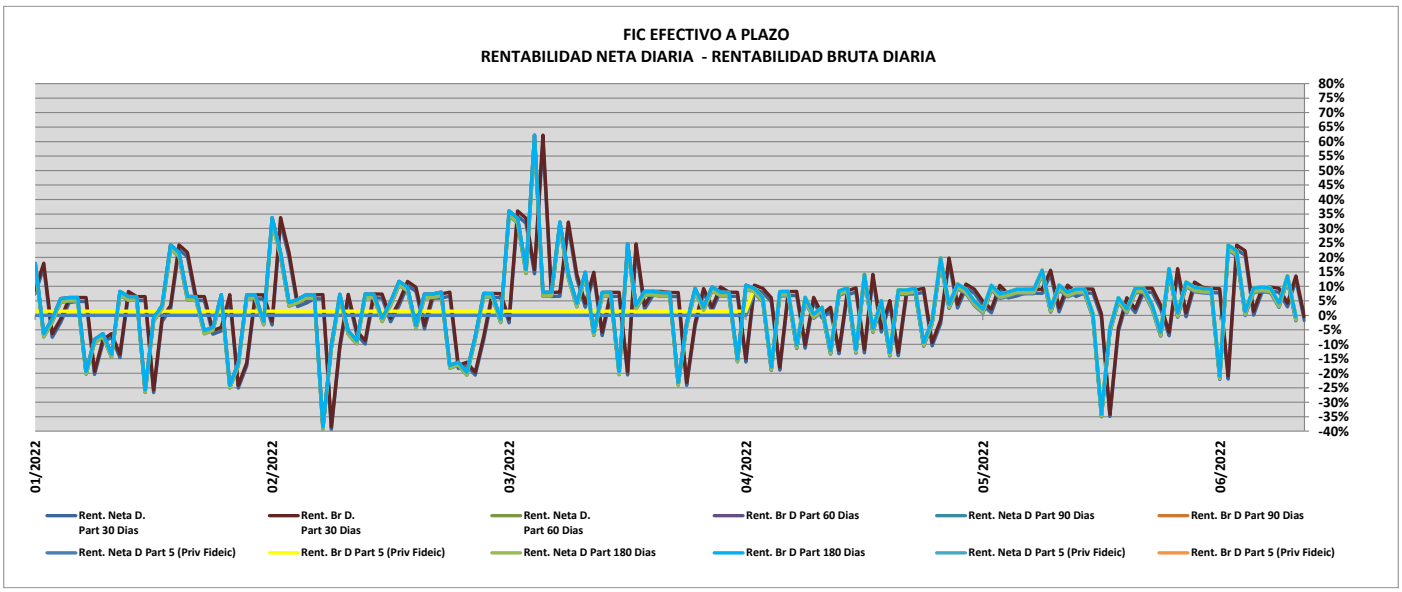
**Comisión de Administración por Participación:**

| Participación | Comisión (E. A) |
|---|---|
| Participación 1 Plazo 30 | 1.30% |
| Participación 2 Plazo 60 | 1.20% |
| Participación 3 Plazo 90 | 1.15% |
| Participación 4 Plazo 180 | 1.10% |
| Participación 5 Plazo 90 Institucional | 0.60% |
| Participación 6 Plazo 5 | 1.45% |

Adicionalmente, se presentó un crecimiento del rubro de Valoración de Inversiones a Valor Razonable del 58.17% generado por el crecimiento del valor del portafolio y una mayor volatilidad en las tasas de valoración entre un período y otro.

La cuenta de gasto por Gravamen al Movimiento Financiero tuvo un ascenso del 11.19%, equivalente a $0.28 millones, explicado por el mayor valor pagado en gastos de administración del Fondo. Los gastos por Compromisos en Operaciones Repo presentaron un incremento del 90.75% equivalente a $0.09 millones, operaciones que obedecen a la necesidad de realizar una mayor cantidad de operaciones en esta clase de alternativas de liquidez en el primer semestre de 2022.
Finalmente, la partida de Otros Gastos que incluye entre los rubros más representativos: la calificación, el depósito y la custodia de los valores que componen el portafolio de inversiones y los gastos bancarios, también tuvieron un crecimiento entre el primer semestre de 2022 y el segundo de 2021 del 3.77%.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución de la rentabilidad antes de descontar la comisión de la sociedad administradora y los gastos (rentabilidad bruta) y su variación frente a la rentabilidad neta para cada participación.




## GESTIÓN DE RIESGOS

La Gestión de Riesgos es de carácter estratégico, es por esto por lo que se cuenta con una robusta Función de Riesgos que incorpora sistemas de administración de políticas y metodologías, en particular: Sistema de Administración de Riesgo de Mercado (SARM), Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez (SARL), Sistema de Administración de Riesgo de Crédito y Contraparte. (SARCYC), Sistema de Administración de Riesgo de Controles y Valoración. (SARCYV), Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO), Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo. (SARLAFT) y Sistema de Administración de Riesgos de Seguridad de la Información y Ciberseguridad.
El portafolio FIC Efectivo a Plazo se rige tanto por las políticas generales de riesgo que se aplican para los portafolios administrados por Fiduprevisora como por el reglamento propio de cada fondo, los cuales son aprobados por la Junta Directiva. A continuación, se mencionan algunas de las políticas y metodologías aplicadas para el fondo, los límites y

detalle de las inversiones admisibles se encuentran dentro del reglamento que se encuentra publicado en la página web junto con la estructura y algunos otros elementos que rigen la correcta administración del riesgo del fondo.

***Riesgo de Mercado***

En Fiduprevisora, se cuenta con un Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) robusto el cual cumple con lo determinado en el Capítulo XXI de la CBCF expedida por la SFC. El Sistema cuenta con diversas metodologías para la estimación de los efectos económicos por riesgo de mercado; se aplican metodologías de VaR, tanto el regulatorio como diversos modelos Internos de estimación (VaR NSE) y ES (Expected Shortfall). Adicionalmente, Fiduprevisora cuenta con límites y alertas de VaR sobre el modelo interno, las cuales son informadas dentro del comité de riesgos y la junta directiva. El cálculo del VaR permite estimar el máximo de pérdidas que podría ocurrir basado en ciertas hipótesis respecto al comportamiento del mercado y a la composición del portafolio. La estimación del VaR con un nivel de la confianza del 99% arroja una pérdida potencial, de mantener las posiciones actuales inalteradas, durante un día hábil.

Los límites son monitoreados diariamente y reportados a la Alta Gerencia con la misma periodicidad; mensualmente se reporta a la Superintendencia Financiera de Colombia los resultados de VaR según lo descrito en el Capítulo XXI Anexo II de la Circular Básica Contable y Financiera.

Los resultados obtenidos por factor de riesgo del VaR Regulatorio son los siguientes:

| FACTOR DE RIESGO | jun-22 | |
|---|---|---|
| **TF - pesos (CCC)** | **$** | **176,877** |
| TF - pesos (CCC) C1 | $ | 108,384 |
| TF - pesos (CCC) C2 | $ | 51,821 |
| TF - pesos (CCC) C3 | $ | 16,672 |
| **TF - UVR** | **$** | **10,623** |
| TF - UVR C1 | $ | 4,475 |
| TF - UVR C2 | $ | 5,762 |
| TF - UVR C3 | $ | 386 |
| **DTF-IBR** | **$** | **15,407** |
| DTF-IBR CP | $ | 7,026 |
| DTF-IBR LP | $ | 8,381 |
| **IPC** | **$** | **610,666** |
| **VaR Regulatorio** | **$** | **603,607** |

Cifras en miles

Semestralmente se realizan pruebas de desempeño a los modelos (Back Testing) y pruebas de tensión (Stress Testing) a las metodologías implementadas al interior de la Entidad.

Durante el primer semestre de 2022, se llevó a cabo el proceso de seguimiento diario a alertas y el seguimiento evolución del VaR del portafolio ante el Comité de Riesgos para la toma de decisiones estratégicas. Así mismo se construyeron y evaluaron escenarios de stress con impacto crítico para el FIC. Producto del resultado de los distintos ejercicios de Backtest; en el 2022 se llevó a cabo un cambio condicional de medida de Riesgo de Mercado, pasando del VaR NSE (Value at Risk -numerical sensibilities EWMA) al ES (Expected Shortfall) por ser una medida coherente de Riesgo y ajustarse mejor al entorno adverso de los mercados.

***Riesgo de liquidez***

La Fiduciaria cuenta con un sistema para la administración del riesgo de liquidez (SARL), que contiene las políticas, procedimientos, metodologías, estructura organizacional, plataforma tecnológica y demás elementos destinados a la identificación, medición, control y monitoreo del riesgo de liquidez al que se exponen los negocios administrados por la Fiduciaria en el desarrollo de sus operaciones, de acuerdo con lo establecido en el Capítulo VI de la CBCF expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

La Gerencia de Riesgos mide, monitorea y controla la exposición mediante el Indicador de Riesgo de Liquidez para los FICs. Este indicador resume las principales fuentes de fondeo frente a potenciales llamados de liquidez. El modelo contempla el riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, al analizar las inversiones más liquidas con las que se podrían contar de forma inmediata ante requerimientos de liquidez. Es por esto por lo que se han venido desarrollando e implementando mejoras en las metodologías utilizadas con base en técnicas financieras, estadísticas y matemáticas para la identificación, medición, monitoreo y control del riesgo de liquidez al que se encuentran expuestos el portafolio propio, los fondos de Inversión Colectiva y los portafolios de Terceros administrados por Fiduprevisora.

A continuación, se presentan as bandas de liquidez para el portafolio FIC EP:

| Descripción | día inicio | día fin | FIC PLAZO |
|---|---|---|---|
| Hasta un mes [miembro] | 0 | 30 | 21,774,841 |
| Más de un mes y no más de tres meses [miembro] | 31 | 90 | 13,085,598 |
| Hasta tres meses [miembro] | >= | 3 meses | 34,860,439 |
| Más de tres meses y no más de un año [miembro] | 91 | 365 | 7,760,566 |
| Entre uno y cinco años [miembro] | 366 | 1825 | 35,298,806 |
| Más de cinco años [miembro] | 1826 | 99999999 | - |
| Más de un año [miembro] | > | 1 año | 35,298,806 |
| Bandas de tiempo acumuladas [miembro] | | | 77,919,811 |

Cifras en miles

Durante el primer semestre del 2022, se mantuvo un monitoreo constante de los niveles de liquidez para el FIC a través de los modelos internos y regulatorios de IRL. los resultados fueron presentados ante el Comité de Riesgos. Por otra parte, se llevaron a cabo pruebas de stress basadas en escenarios hipotéticos de corridas de fondos. Se evaluaron los resultados y su impacto crítico sobre la capacidad de respuesta de Fiduprevisora. Los modelos fueron validados a partir de pruebas de desempeño (Backtest) obteniendo resultados satisfactorios.

***Riesgo de Crédito y Contraparte***

Para Fiduprevisora la gestión del riesgo de crédito se enmarca en la evaluación y calificación de las entidades emisoras de títulos valores que son admisibles según los lineamientos aprobados por la Junta Directiva en las operaciones de tesorería, con el fin de determinar los cupos máximos de inversión al interior de la fiduciaria, buscando la adecuada diversificación por emisor en la sociedad.

La metodología para la asignación de cupos de emisor se enmarca en el modelo CAMEL, el cual es un sistema de calificación de las instituciones financieras que provee un panorama general para evaluar el comportamiento y la situación financiera de una entidad. Su propósito es el de reflejar la sanidad y estabilidad de la operación financiera y administrativa de una entidad, en comparación con las demás entidades del sistema financiero.

Adicionalmente se cuenta con un Sistema de Alertas tempranas el cual se encarga de anticipar signos de deterioro en las entidades en las que se invierte. Este Sistema busca monitorear el comportamiento de las entidades emisoras del

sector financiero. El sistema calcula el modelo de cupos con una periodicidad mensual para determinar si existen variaciones en los niveles de riesgo de la entidad y define distintos escenarios de percepción de riesgo de las entidades emisoras.

A nivel de portafolio, es administrado con las políticas internas instauradas en el Manual de Políticas de Inversión de Fiduprevisora S.A. Así, los lineamientos de gestión del riesgo de crédito cuentan con los estándares establecidos por la Junta Directiva, el Comité de Riesgos y los análisis periódicos efectuados por la Gerencia de Riesgos.

Durante el primer semestre de 2022 se efectuó la Revisión de cupos de emisor y contraparte para entidades financieras nacionales, además de efectuar la revisión de nuevas emisiones y finalmente el desarrollo e implementación de una nueva metodología de asignación de cupos de emisor para el Sector Real Nacional, permitiendo una mayor efectividad en la administración del Riesgo Emisor para los portafolios bajo administración por la fiduciaria.

***Riesgo de Controles y Valoración***

En Fiduprevisora el sistema de controles y valoración se encarga de realizar monitoreo a la valoración a precios de mercado sobre la totalidad de títulos de los portafolios administrados; y de evaluar e identificar riesgos conductuales y/o de infidelidad.

Para esto, se lleva a cabo una revisión paralela al proceso de valoración que realiza el aplicativo CORE de inversiones (PORFIN). Por su parte, el sistema de controles y valoración únicamente con los insumos proporcionados por los proveedores de precio calcula tanto la TIR de valoración como el precio de mercado y este resultado se compara con la TIR y valor de mercado calculado en PORFIN. Diariamente se llevó a cabo el auditaje sobre la valoración de todos los títulos que conforman el fondo. Sobre el particular, no se identificaron diferencias superiores a 0.02% o 2 puntos básicos entre PORFIN y el auditaje de valoración.

Durante el primer de semestre del 2022, de acuerdo con el cumplimiento de los lineamientos definidos en el manual de políticas de inversión; el sistema de controles y valoración se revisó diariamente el protocolo de negociación para las operaciones realizadas en nombre del Fondo mediante el mercado mostrador u OTC. Sobre el particular, no se presentaron excesos a los 15 minutos definidos por la normatividad vigente en lo que se refiere al registro de las operaciones y la manera de velar por el perfeccionamiento del proceso de inversión, se informaron las principales fallas al mencionar el protocolo de negociación.

También se efectuó el monitoreo sobre todas las operaciones ejecutadas en nombre del portafolio, con el fin de corroborar que sus niveles de ejecución se encuentren a mercado y en concordancia con la dinámica del mercado en el momento de la negociación.

**Riesgo Operacional**

El Sistema de Administración de Riesgo Operacional de la Fiduciaria, se enmarca en los lineamientos exigidos por la Superintendencia Financiera de Colombia a través del cumplimiento de la Circular Externa 025 de 2020; lineamientos que se acogen en el Manual SARO de la entidad, así como las políticas y metodologías.

Se ejecutó el cronograma para la actualización anual de riesgos por proceso para el primer semestre del año 2022, donde se actualizaron los riesgos operacionales, causas, consecuencias y controles. Durante este semestre se fortaleció, el análisis de los efectos económicos los riesgos materializados, a través de conciliaciones contables de las cuentas de Riesgo Operacional de manera mensual con las áreas de contabilidad y jurídica. Así mismo se realiza seguimiento permanente a los riesgos de los procesos, planes de acción originados por eventos de riesgo, por informes remitidos de entes de control y de los resultados de los indicadores de riesgo reportados por los procesos. La Coordinación de Riesgo Operacional brinda apoyo a los diferentes consorcios en los que participa la Fiduciaria y participa en los Comités de Riesgo.

Respecto a las capacitaciones, se está ejecutando el programa anual de capacitación SARO, dando cobertura a los siguientes frentes: inducción a funcionarios de planta y temporales, fortalecimiento anual de conocimientos y sensibilización a grupos críticos y proveedores.

Con relación al Plan de continuidad de Negocio se dio un cumplimiento del 25% frente a la ejecución de las pruebas planeadas para el 2022, esto como resultado de la extensión de las medidas de aislamiento por pandemia, respecto al DRP la Vicepresidencia de Tecnología e información por medio del Oficial de seguridad Informática confirmó que en el DRP fue posible replicar todos los servidores incluyendo los de Bases de Datos. Se lograron hacer las pruebas de seguridad/Continuidad de los Sub-Sistema Eléctrico y AA (Plantas Eléctricas, Equipos de Potencia UPS y Equipos de AA Precisión datacenter), Sub-Sistema de Comunicaciones (Enlaces de Internet, Conexión Regional, Equipos Core y VPN SSL), Servidores, Recurso Humano (Simulacro de Evacuación) y SGSI (2 pruebas de Ataques Cibernéticos simulando ataques de tipo phishing (ingeniería social)y Equipos Firewall), lo que permitió evaluar el estado madurez de la Entidad para hacer frente a un posible escenario de continuidad o contingencia que incluyan estos recursos.

También se logró la actualización de la contingencia operativa para todos los procesos que se han identificado críticos en el BIA (Busisness Impact Analisys).

De igual manera, el listado del personal crítico involucrado en el plan de continuidad de negocio es actualizado periódicamente con el fin de garantizar su acceso al Sitio Alterno de Operaciones (SAO), adicional se tomaron las medidas pertinentes para realizar trabajo en casa o híbrido con las medidas de seguridad de la información requeridas; esto como resultado de la prolongación de la declaración de emergencia sanitaria nacional por COVID-19.

Finalmente, frente a la política de anticorrupción corporativa, la Coordinación de Riesgo Operacional se encuentra en la actualización de la matriz de riesgos de corrupción y cumplió con las publicaciones en la página web de la entidad para el primer semestre del año, en concordancia con lo estipulado por el Estatuto Anticorrupción (Ley 1474 de 2011) y el Departamento Administrativo de la Función Pública."

**Sistema de Administración de Riesgo Operativo**

"El Sistema de Administración de Riesgo Operacional de la Fiduciaria, se enmarca en los lineamientos exigidos por la Superintendencia Financiera de Colombia a través del cumplimiento de la Circular Externa 025 de 2020; lineamientos que se acogen en el Manual SARO de la entidad, así como las políticas y metodologías.

Se ejecutó el cronograma para la actualización anual de riesgos por proceso para el primer semestre del año 2022, donde se actualizaron los riesgos operacionales, causas, consecuencias y controles. Durante este semestre se fortaleció, el análisis de los efectos económicos los riesgos materializados, a través de conciliaciones contables de las cuentas de Riesgo Operacional de manera mensual con las áreas de contabilidad y jurídica. Así mismo se realiza seguimiento permanente a los riesgos de los procesos, planes de acción originados por eventos de riesgo, por informes remitidos de entes de control y de los resultados de los indicadores de riesgo reportados por los procesos. La Coordinación de Riesgo Operacional brinda apoyo a los diferentes consorcios en los que participa la Fiduciaria y participa en los Comités de Riesgo.

Respecto a las capacitaciones, se está ejecutando el programa anual de capacitación SARO, dando cobertura a los siguientes frentes: inducción a funcionarios de planta y temporales, fortalecimiento anual de conocimientos y sensibilización a grupos críticos y proveedores.

Con relación al Plan de continuidad de Negocio se dio un cumplimiento del 25% frente a la ejecución de las pruebas planeadas para el 2022, esto como resultado de la extensión de las medidas de aislamiento por pandemia, respecto al DRP la Vicepresidencia de Tecnología e información por medio del Oficial de seguridad Informática confirmó que en el DRP fue posible replicar todos los servidores incluyendo los de Bases de Datos. Se lograron hacer las pruebas de seguridad/Continuidad de los Sub-Sistema Eléctrico y AA (Plantas Eléctricas, Equipos de Potencia UPS y Equipos de AA Precisión datacenter), Sub-Sistema de Comunicaciones (Enlaces de Internet, Conexión Regional, Equipos Core y VPN SSL), Servidores, Recurso Humano (Simulacro de Evacuación) y SGSI (2 pruebas de Ataques Cibernéticos simulando ataques de tipo phishing (ingeniería social)y Equipos Firewall), lo que permitió evaluar el estado madurez de la Entidad para hacer frente a un posible escenario de continuidad o contingencia que incluyan estos recursos.

También se logró la actualización de la contingencia operativa para todos los procesos que se han identificado críticos en el BIA (Busisness Impact Analisys).

De igual manera, el listado del personal crítico involucrado en el plan de continuidad de negocio es actualizado periódicamente con el fin de garantizar su acceso al Sitio Alterno de Operaciones (SAO), adicional se tomaron las medidas pertinentes para realizar trabajo en casa o híbrido con las medidas de seguridad de la información requeridas; esto como resultado de la prolongación de la declaración de emergencia sanitaria nacional por COVID-19.

Finalmente, frente a la política de anticorrupción corporativa, la Coordinación de Riesgo Operacional se encuentra en la actualización de la matriz de riesgos de corrupción y cumplió con las publicaciones en la página web de la entidad para el primer semestre del año, en concordancia con lo estipulado por el Estatuto Anticorrupción (Ley 1474 de 2011) y el Departamento Administrativo de la Función Pública."