# FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA EFECTIVO A PLAZO – FONDO CON PARTICIPACIONES

## Informe de Rendición de Cuentas Corte diciembre 31 de 2023

### ASPECTOS GENERALES

Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo - Fondo con Participaciones, se compone 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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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.

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO E INFORME DE DESEMPEÑO SEGUNDO SEMESTRE 2023

### 1. PRINCIPALES FUNDAMENTALES ECONOMICOS DEL SEGUNDO SEMESTRE 2023

El panorama económico durante la segunda mitad del año estuvo enmarcado por la permanente incertidumbre de los mercados ante expectativas en materia de, *inflación, política monetaria, crecimiento y la geopolítica*. Los temores de una recesión en las economías desarrolladas como consecuencia de las altas condiciones financieras, nos permite mirar en perspectiva el rol y la capacidad de los Bancos Centrales para llevar a un país o una economía a un escenario de mayor incertidumbre en términos de crecimiento y de estabilidad de precios. Durante el segundo semestre

empezamos a ver señales deflacionarias que empezaron a *permear* las decisiones que tomaron los

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

emisores durante el semestre frente a la Tasa de Intervención (TI), sin embargo, para cierre de año aún se tiene la incertidumbre respecto a lo que los economistas llaman: un *hard landing* o *soft landing*, o un *no landing*, es decir, la caída de la inflación pero con una fuerte o suave desaceleración económica, es decir, una recesión o simplemente la caída de la inflación sin alteraciones en el desempeño de las economías.

En el contexto global, las decisiones de los bancos centrales de las principales economías (*específicamente las del grupo de países conocida como G7 integrada por Estados Unidos, Japón, Alemania, Italia, Francia, Reino Unido y Canadá*) son los protagonistas respecto a las decisiones entorno al aumento de la TI, también conocida como Tasa de Política Monetaria (TPM), como *principal vehículo para hacerle frente a la inflación*. Los altos niveles de inflación durante el semestre fueron los determinantes para la toma de decisiones de la política monetaria de los emisores. Los desequilibrios estructurales entre la oferta y la demanda entre el 2020 y el 2021, encaminaron a las principales economías hacia una inflación de largo plazo de carácter estructural que permanecerá a lo largo del 2024 y parte del 2025. En términos generales la inflación en muchos países se mantiene alta por la incidencia de los precios de los *commodities*, específicamente los relacionados con energía y combustible, pero también se mantiene alta por los altos precios de los servicios cuyos determinantes están estrictamente relacionados con salarios.

A nivel de crecimiento económico, las actualizaciones de las estimaciones para las principales economías corrigen a la baja para el cierre del 2023; sin embargo, el escenario propuesto para el 2024 es optimista para algunas economías emergentes de las que se espera una recuperación importante, pero para algunos países de la Eurozona y eventualmente en Estados Unidos, podrían evidenciar una importante desaceleración económica. En geopolítica, el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia, y entre Israel y Palestina, continúa agravando el panorama global ante el temor o la posibilidad que se pueda profundizar y encadenar más agentes a la guerra.

A nivel local, las expectativas de los agentes del mercado se concentraron de igual manera en los datos de inflación, el precio de los *commodities*, en el tipo de cambio que durante la segunda mitad del semestre se revaluó de manera contundente, y en las expectativas económicas del actual gobierno, principalmente por los efectos que empezamos a ver de la reforma tributaria y frente a un mayor recaudo en lo corrido del año, pero también, las expectativas en torno a las reformas de salud y laboral, que se empezaron a debatir durante la actual legislatura con avances importantes, pese a la fuerte oposición. Desarrollaremos en detalle estos temas a lo largo del informe.

## PANORAMA GLOBAL

Durante el semestre recibimos la actualización de proyecciones económicas tanto del Fondo Monetario Internacional, como de la OECD; si bien se trata de organizaciones independientes a los gobiernos, las proyecciones tienen un aspecto común: se espera que en año 2023 la economía global y la de los países, crezcan mucho menos en comparación con el 2022, sin embargo, la expectativa de crecimiento económico a nivel global y para algunas economías desarrolladas es menor frente reportes anteriores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

| Pronóstico FMI OCT-23 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Región | Estimado | Proyección | | jul-23 | |
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 |
| **World Output** | **3,5** | **3,0** | **2,9** | 0,0 | **–0,1** |
| **G20** | **2,6** | **1,5** | **1,4** | 0,0 | 0,0 |
| United States | 2,1 | 2,1 | 1,5 | 0,3 | 0,5 |
| Euro Area | 3,5 | 0,7 | 1,2 | **–0,2** | **–0,3** |
| Germany | 1,8 | –0,5 | 0,9 | **–0,2** | **–0,4** |
| France | 2,5 | 1,0 | 1,3 | 0,2 | 0,0 |
| Italy | 3,7 | 0,7 | 0,7 | **–0,4** | **–0,2** |
| Spain | 5,5 | 2,5 | 1,7 | 0,0 | **–0,3** |
| Japan | 1,0 | 2,0 | 1,0 | 0,6 | 0,0 |
| United Kingdom | 4,1 | 0,6 | 0,6 | 0,2 | **–0,4** |
| Canada | 3,4 | 1,3 | 1,3 | **–0,4** | **–0,1** |
| **Emerging Market and Developing Econ** | **4,1** | **4,0** | **4,0** | 0,0 | **–0,1** |
| Emerging and Developing Asia | 4,5 | 5,2 | 4,8 | **–0,1** | **–0,2** |
| China | 3,0 | 5,0 | 4,2 | **–0,2** | **–0,3** |
| India | 7,2 | 6,3 | 6,3 | 0,2 | 0,0 |
| Emerging and Developing Europe | 0,8 | 2,4 | 2,2 | 0,6 | 0,0 |
| Russia | –2,1 | 2,2 | 1,1 | 0,7 | **–0,2** |
| Latin America and the Caribbean | 4,1 | 2,3 | 2,3 | 0,4 | 0,1 |
| Brazil | 2,9 | 3,1 | 1,5 | 1,0 | 0,3 |
| Mexico | 3,9 | 3,2 | 2,1 | 0,6 | 0,6 |
| **Colombia** | 7,3 | 1,4 | 2,0 | 0,4 | 0,1 |
| Chile | 2,4 | –0,5 | 1,6 | 0,5 | **–0,3** |
| Peru | 2,7 | 1,1 | 2,7 | **–1,3** | **–0,3** |
| Middle East and Central Asia | 5,6 | 2,0 | 3,4 | **–0,5** | 0,2 |
| Saudi Arabia | 8,7 | 0,8 | 4,0 | **–1,1** | 1,2 |
| Sub-Saharan Africa | 4,0 | 3,3 | 4,0 | **–0,2** | **–0,1** |
| Nigeria | 3,3 | 2,9 | 3,1 | **–0,3** | 0,1 |
| South Africa | 1,9 | 0,9 | 1,8 | 0,6 | 0,1 |
| Low-Income Developing Countries | 5,2 | 4,0 | 3,9 | **–0,5** | **–1,3** |
| Emerging Market and and Middle Income | 3,9 | 4,0 | 4,0 | 0,1 | 0,1 |

La actualización de las expectativas de crecimiento económico por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), donde el resultado general corrige al alza para el crecimiento mundial unificado que se espera para el 2023 en 3.0% y para el siguiente año en el 2.9% (*ver tabla, izquierda*). Esta mejor expectativa para el cierre del 2023 surge ante una mejor dinámica en la demanda pese a la fuerte contracción en la oferta monetaria y por tanto por el endurecimiento de las condiciones financieras; en este sentido, podemos afirmar que la expectativa de crecimiento económico mantiene aún los efectos de la alta inflación en lo corrido del 2023 y que se espera se mantenga incluso hasta el 2024, además, el bajo desempeño de la economía China como principal impulsor global de crecimiento, que durante el 2023 evidenció un fuerte deterioro en el sector externo y una fuerte crisis inmobiliaria.

En este mismo contexto, frente al pronóstico de julio, se mantienen las expectativas de crecimiento para el 2023 de las economías avanzadas (G20) y se espera que crezcan 1.5% y para 2024 el 1.4%. Para la región (LATAM) las expectativas de crecimiento son favorables y permanecen estables; se espera que América Latina y el Caribe crezcan para el 2023 cerca del 2.3% y para el 2024 el 2.3%. Para Colombia las expectativas que tiene el FMI pronostican que el país podría crecer en 2023 cerca del 1.4% y para el próximo año cerca de 2.0%.

Bajo la visión del FMI, en la Eurozona solamente un país podrían entrar en recesión en 2023, el pronóstico de crecimiento para Alemania de quien se proyecta un crecimiento del -0.5%, preocupa como principal economía de la zona, dado que este pronóstico perfectamente podría estar más del lado negativo, más cuando las fuertes restricciones que ha impuesto el G7 a la importaciones de

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

combustibles que provienen de Rusia, aún mantienen en entredicho el suministro necesario para afrontar el invierno del 2023.

En lo que respecta a LATAM, la previsión que hace el Fondo Monetario Internacional respecto a países que podrían tener crecimiento negativo en 2023 está Chile de quien se prevé un crecimiento negativo del -0.5% en 2023; sin embargo, se espera un mejor desempeño en 2024 en el orden del 1.6%. Los países de la región del que se espera un mejor desempeño están Brasil y México cuyo pronostico indica que podrían crecer en 2023 el 3.1% y el 3.2% respectivamente, y para 2024 se espera que crezcan cerca del 1.5% y 2.1% respectivamente.

Pese a que las revisiones para el 2023 y 2024 por parte de la OECD, no evidencian o sugieren la posibilidad de recesión en las principales economías que componen el G7, (*con preocupación en el pronóstico para Alemania de quien se proyecta un crecimiento para 2023 del -0.1%, y del Reino Unido de quien se prevé un leve crecimiento del 0.5%*), se tiene la expectativa de un mejor crecimiento, específicamente para Estados Unidos y para LATAM. Revisemos las proyecciones de la OECD de su más reciente informe de noviembre de 2023:

**Pronóstico OECD NOV-23**

| Región | Estimado | Proyección | | Diferencia JUN23 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 |
| **World Output** | 3,3 | **2,9** | **2,7** | **0,2** | **–0,2** |
| **G20** | 3,0 | **3,1** | **2,8** | **0,3** | **–0,1** |
| United States | 1,9 | 2,4 | 1,5 | 0,8 | 0,5 |
| Euro Area | 3,4 | 0,6 | 0,9 | –0,3 | –0,6 |
| Germany | 1,9 | –0,1 | 0,6 | –0,1 | –0,7 |
| France | 2,5 | 0,9 | 0,8 | 0,1 | –0,5 |
| Italy | 3,9 | 0,7 | 0,7 | –0,5 | –0,3 |
| Spain | 5,8 | 2,4 | 1,4 | 0,3 | –0,5 |
| Japan | 0,9 | 1,7 | 1,0 | 0,4 | –0,1 |
| United Kingdom | 4,3 | 0,5 | 0,7 | 0,2 | –0,3 |
| **Emerging Market and Developing Economies** | | | | | |
| China | 3,0 | 5,2 | 4,7 | –0,2 | –0,4 |
| India | 7,2 | 6,3 | 6,1 | 0,3 | –0,9 |
| Latin America and the Caribbean | | | | | |
| Brazil | 3,0 | 3,0 | 1,8 | 1,3 | 0,6 |
| Mexico | 3,9 | 3,4 | 2,5 | 0,8 | 0,4 |
| **Colombia** | **7,3** | 1,2 | 1,4 | –0,3 | –0,4 |
| Chile | 2,5 | 0,0 | 1,8 | 0,1 | –0,1 |
| Argentina | 5,0 | -1,8 | -1,3 | –0,2 | –2,4 |

**Fuente:** OECD NOV23

En la actualización de las más recientes proyecciones económicas de la OECD, las correcciones en materia de crecimiento para el 2023, son mejores respecto a las proyecciones reveladas en junio de 2023. En términos globales, se espera que la economía crezca el 2.9% (*ver tabla, izquierda*) para el presente año, y para el 2024 las expectativas se mantienen y se proyecta que el mundo crecerá cerca del 2.7% lo que significa una variación del -0.2% frente al pronóstico que se realizó en junio. La expectativa de crecimiento de la Eurozona en el 2023 es del 0.6% y para el 2024 se estima en 0.9%.

Las menores expectativas para el año 2023, son jalonadas principalmente por el bajo desempeño que se espera de Alemania como la principal economía europea, y que se ha visto significativamente afectada, como mencionábamos anteriormente, por las restricciones impuestas del G7 a Rusia, específicamente con lo referente a combustibles, pero también por la fuerte contracción en la oferta monetaria, como medida del banco Central Europeo (BCE) para contrarrestar el efecto inflacionario.

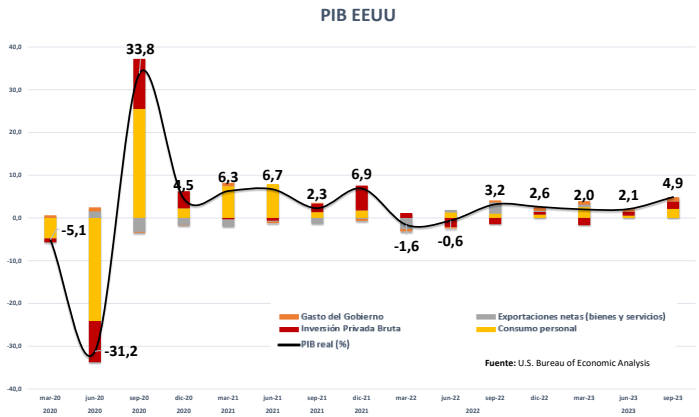
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Entre tanto, las expectativas de crecimiento de la OCDE para EEUU también corrigen para 2023 y se espera un 2.4%, y para el 2024 la expectativa también corrigió hacia el 1.5%, lo que representa un 0.8% y un 0.5% para 2023 y 2024 respectivamente, más de lo que se pronosticaba en el anterior reporte de la OECD; las menores expectativas de EEUU para 2024, están fundamentadas en las fuertes restricciones a la oferta monetaria por parte de la FED, que tiene como propósito final reducir los altos niveles de inflación endureciendo las condiciones financieras y, por consiguiente afectando el consumo, la inversión y el empleo y por tanto, los resultados del Producto Interno Bruto (PIB).

Para la región la OECD actualizó las expectativas de crecimiento para Argentina, Brasil, Chile, México y Colombia en -1.8%, 3.0%, 0.0%, 3.4% y 1.2% respectivamente para el 2023, sin embargo, el pronóstico para el 2024 no es estrictamente mejor con el pronóstico de junio, y se espera un crecimiento en el orden del -1.3%, 1.8%, 1.8%, 2.5% y 1.4% respectivamente.

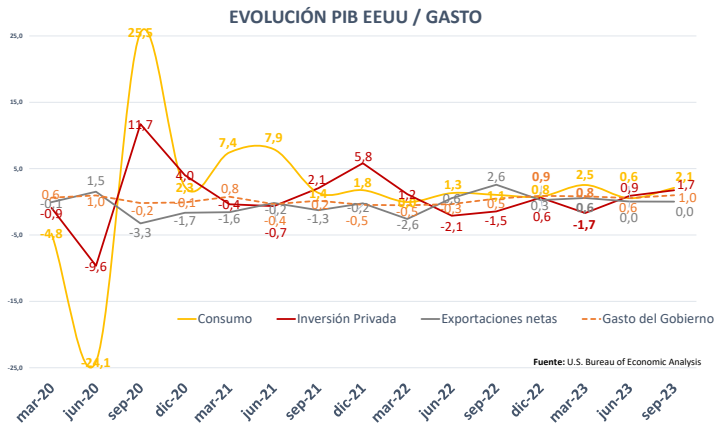
Las altas expectativas entorno al crecimiento para el 2023 la encabezan India y China que se pronostica esté cerca de los 6.3% y 5.2% respectivamente.

Respecto a las expectativas de crecimiento para el cuarto trimestre del año para los EEUU, después de alcanzar el 4.9% durante el tercer trimestre del año, podemos esperar un crecimiento mucho menor, según lo previsto por la FED de Atlanta y su sistema *GDPNow*, el cual revisaremos más adelante.

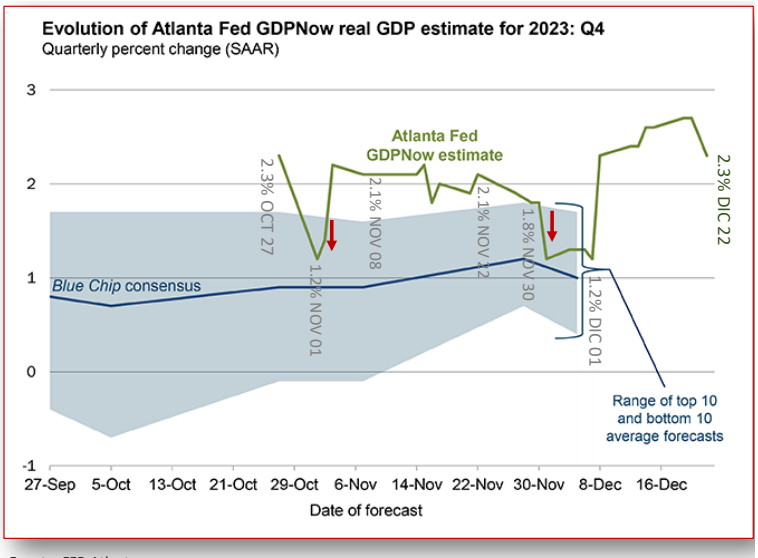



Al finalizar el tercer trimestre recibimos la actualización del crecimiento económico en EEUU, y el dato preliminarmente que se publicó fue del en 4.9%, posteriormente se realizó una primera actualización y se publicó en el 5.2%, sin embargo, en la última semana de diciembre, la Oficina de Información Económica en EEUU nos indicó que el crecimiento del tercer trimestre del 2023 alcanzó el 4.9%. Pese a que las exportaciones netas no revelaron un crecimiento para el trimestre, los demás componentes del gasto (*consumo, inversión privada y gasto del gobierno*) llevaron el crecimiento a niveles positivos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA




En la evolución del PIB desde el punto de vista de gasto, podemos observar como el consumo para el tercer trimestre de 2023 mejoró y creció cerca del 2.1% interanualmente (*ver gráfica, izquierda*); un resultado mucho mejor en comparación con el trimestre anterior, que alcanzó niveles del 0.6%, no solamente como consecuencia de los altos costos en el nivel general de precios, sino también por las restricciones en la oferta monetaria que principalmente genera efectos negativos en las tasas de interés, incrementándolas y por tanto encareciendo el uso de recursos de terceros. Podemos concluir frente al mejor desempeño en el consumo para el tercer trimestre, que es consecuente con un mercado laboral robusto que ha permitido mantener el consumo frente a la baja tasa de desempleo, y el mejor desempeño de la inversión privada que creció cerca del 1.7%.

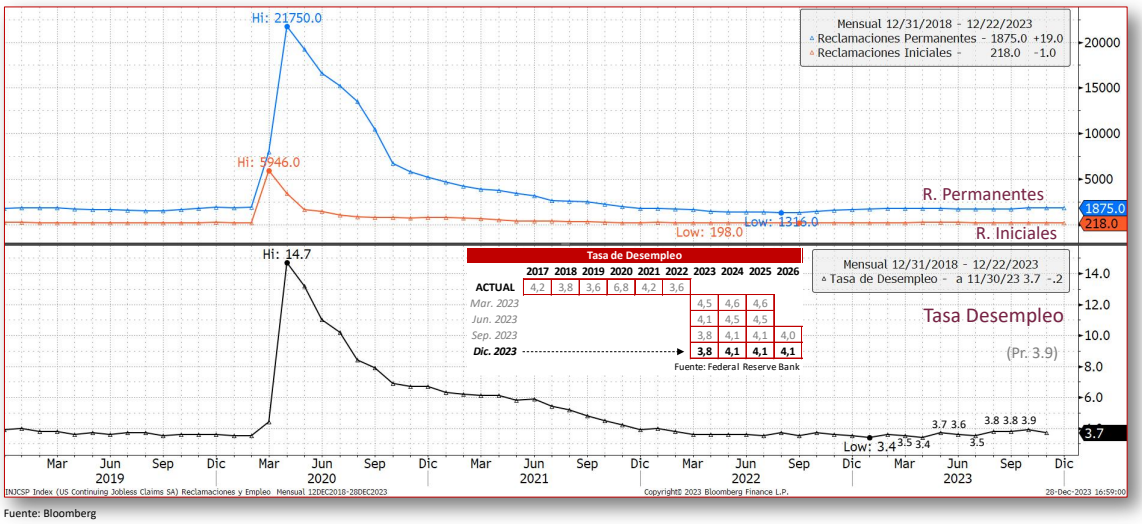



Fuente: FED Atlanta

La expectativa por parte de la FED según el indicador de crecimiento del PIB (*GDPNow*) que publica La Reserva Federal de Atlanta, revela que las expectativas en torno al crecimiento para el cuarto trimestre del año, es muy superior a las expectativas de los agentes y analistas del mercado, que pronostican un desempeño ligeramente menor, muy cercano al 1.0% para este periodo; sin embargo, la más reciente actualización del pronóstico de la FED lo ubica en niveles del 2.3% (*ver gráfica*), un resultado ligeramente superior al del primero y segundo trimestre, pero muy inferior a los resultados del tercer trimestre. Según las minutas de la FED publicadas el pasado 13 de diciembre de 2023, se estima que el crecimiento para el 2023 estará en el orden del 2.6%, y se estima un menor crecimiento para 2024, 2025 y 2026 en el orden del 1.4%, 1.8% y 1.9% respectivamente.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

## Variables EEUU : Subsidios/Desempleo




Fuente: Bloomberg

En lo concerniente a EEUU es importante tener también presente la previsión o las proyecciones que la FED publicó en las minutas de diciembre de 2023, en torno al mercado laboral. En la gráfica arriba, podemos observar el comportamiento tanto de la tasa de desempleo durante los últimos años, como el comportamiento respecto a las reclamaciones de subsidios por desempleo. Si bien la tasa de desempleo en los Estados Unidos ha permanecido relativamente estable a lo largo de los últimos 12 meses, aunque con pequeñas variaciones durante el semestre, podríamos concluir que niveles entre el 3.6% y el 3.9% es la constante en la tasa de desempleo; de hecho, la tasa de desempleo en noviembre se ubicó en el 3.7%, y la FED estima que para cierre del 2023 la tasa de desempleo alcanzara el 3.8% en promedio; sin embargo, las proyecciones que hace la Reserva Federal para el mercado laboral en el 2024, 2025 y 2026, ubican la tasa de desempleo en niveles del 4.1%. (*ver tabla, en gráfica arriba*). Respecto a los subsidios de desempleo, tanto para las reclamaciones permanentes, como las iniciales, no presentaron importantes variaciones durante el semestre.

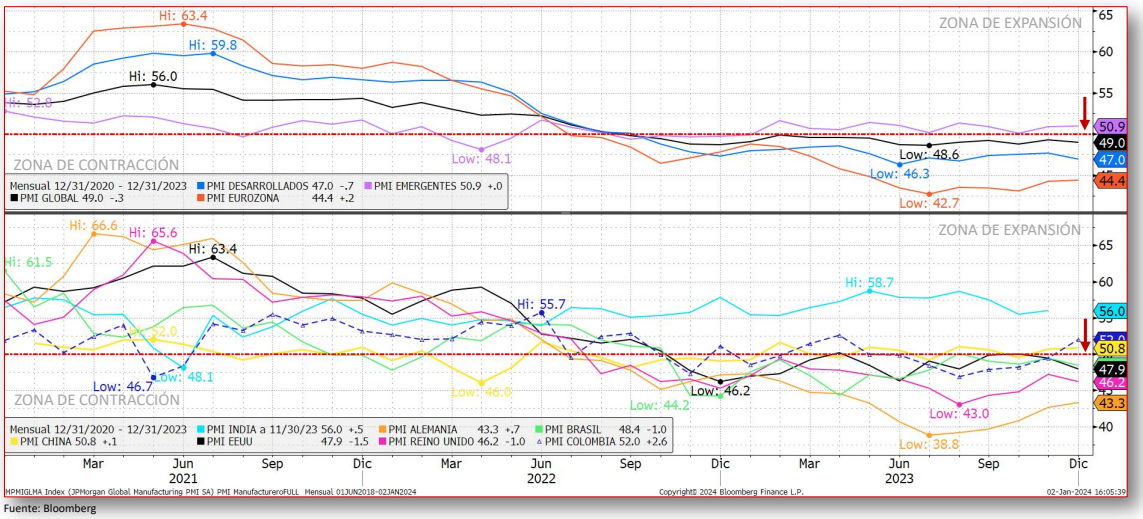
Esta previsión de un mayor desempleo para los próximos años, nos estaría indicando que el mercado laboral podría sufrir de importantes choques como consecuencia de la fuerte contracción monetaria, en respuesta a las altas tasas que mantiene la FED y que permanecerán altas durante los primeros dos trimestres del próximo año, pero también por las estrictas condiciones financieras que poco contribuyen al apalancamiento de las empresas debido a los altos costos en la financiación, por tanto, esto nos lleva a prever una posible desaceleración económica en los Estados Unidos que pueda impactar directamente en el mercado laboral, generando más desempleo como lo estima la FED.

Cuando revisamos las proyecciones de crecimiento económico y el desempeño de los países en el periodo de estudio, también resulta relevante revisar el comportamiento de la actividad económica

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

de las empresas, medido por medio de los PMI manufacturero y de servicios; estos indicadores nos ayudan a comprender la evolución de la actividad empresarial desde el punto de vista de la demanda tanto de bienes como de servicios para la producción.

## **Actividad:** PMI Manufacturero



Fuente: Bloomberg

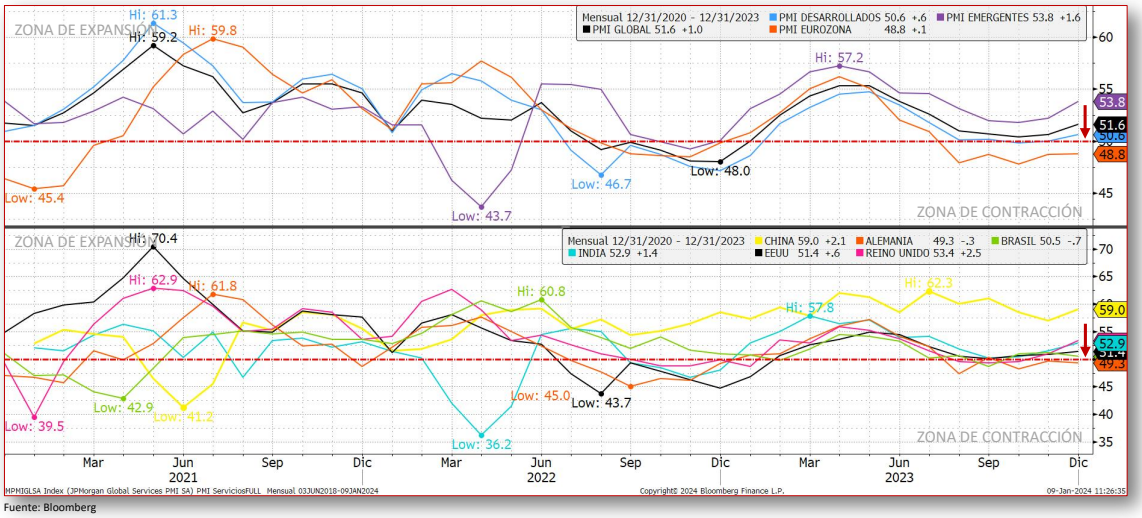
En la gráfica arriba podemos observar el comportamiento del PMI manufacturero, que nos habla de la evolución de las compras que hacen los gestores de compras de las empresas, de la demanda de insumos para la producción. Como termómetro de la actividad económica podemos determinar si el indicador se encuentra en zona de expansión, es decir, por encima de 50 puntos, o en zona de contracción, es decir, por debajo de los 50 puntos. La gráfica muestra en la parte de superior el indicador agregado, donde podemos observar que el PMI manufacturero tanto global, para países desarrollados, y para la Eurozona, se observa que el cierre de semestre se encuentra en zona de contracción, todos por debajo de los 50 puntos, sin embargo, para para países emergentes el indicador se mantiene en zona de expansión, aunque los resultados de diciembre no son mejores en comparación con el mes anterior. En general este comportamiento para cierre del semestre nos habla de la desaceleración de la economía, desde el punto de vista del PMI.

Cuando revisamos el desempeño por países, vemos como la gran mayoría de países a los que hacemos seguimiento y según se evidencia en la gráfica arriba están en zona de contracción; sin embargo, India, China (50.8 puntos) y Colombia (52.0 puntos) tiene un PMI en zona de expansión para cierre de diciembre de 2023. Podemos ver en la gráfica la evolución del PMI manufacturero y particularmente, como a principios del semestre el indicador parece converger a zona de expansión, pero para el cierre del semestre la tendencia de los PMI se mantiene en zona de contracción. Estados Unidos cierra el semestre en los 47.9 puntos, Alemania con 43.3 puntos, Reino Unido con 46.2 puntos y Brasil con 48.4 puntos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El PMI de servicios como termómetro de la actividad económica, podemos determinar si el indicador se encuentra en zona de expansión, es decir, por encima de 50 puntos, o en zona de contracción, es decir, por debajo de los 50 puntos. El PMI también se puede medir desde el punto de vista de la demanda o las compras en el sector servicios, en la gráfica abajo podemos ver el comportamiento a lo largo de los últimos años. Luego de la fuerte caída a zona de contracción durante el 2020 como consecuencia de la crisis sanitaria, podemos observar cómo en épocas de reactivación económica este indicador se mantuvo a lo largo de 2021 en zona de expansión, moviéndose en el rango de los 50 y 60 puntos, sin embargo, como consecuencia de la alta inflación que se empezaría a evidenciar a finales del 2021 y principios del 2022, el descenso a zona de contracción.

## **Actividad:** PMI Servicios



Fuente: Bloomberg

La gráfica de arriba muestra en la parte de superior el indicador agregado, donde podemos observar que el PMI de servicios tanto global, para países desarrollados, para países emergentes para el cierre del semestre se encuentran aún en zona de expansión, arriba o sobre los 50 puntos, con excepción del PMI de la Eurozona que desde agosto del 2023 se mantiene en zona de contracción en 48.8 puntos. En general este comportamiento para cierre de año nos habla o nos da señales de desaceleración de la economía, desde el punto de vista del PMI de servicios.

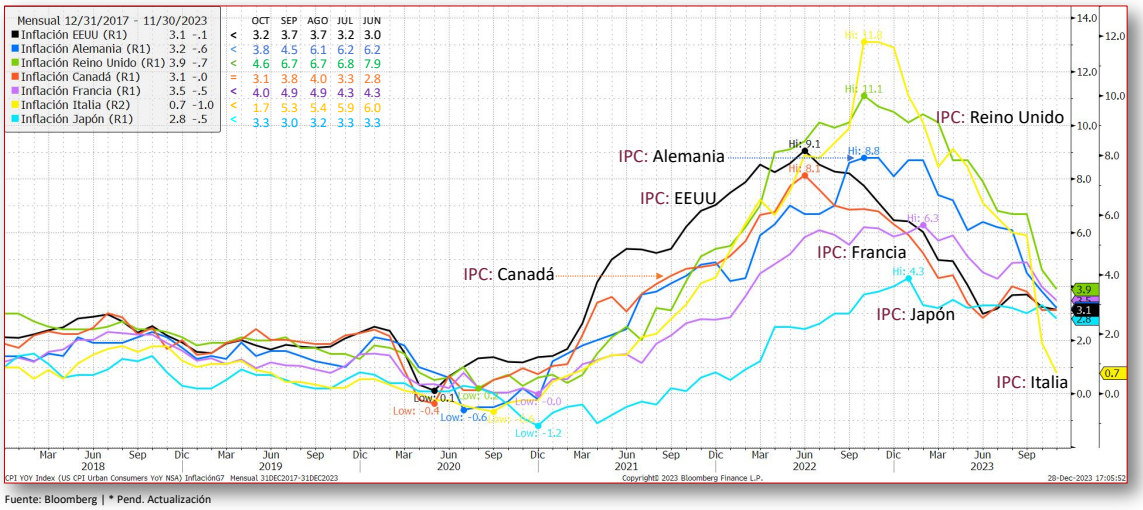
Cuando revisamos el desempeño por países, vemos como todos los países de la gráfica, se mantuvieron en el límite de la zona de contracción ligeramente arriba de los 50 puntos. Podemos ver la evolución del PMI de servicios y particularmente, como a principios del segundo semestre el indicador por países converge a zona de contracción, sin embrago para cierre del año la tendencia es mejor. Estados Unidos cierra el semestre en los 51.3 puntos, Alemania con 48.4 puntos y Reino Unido con 52.7, China con 59 puntos, India con 52.9 puntos y Brasil con 50.5 puntos para cierre del semestre.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En términos generales, podemos concluir que, para finales del segundo semestre del 2023, los PMI tanto manufacturero como de servicios convergen o se mantienen en zona de contracción, lo que podría representar en términos de actividad económica cierta desaceleración que se refleja directamente en los niveles de compras y de demanda de bienes y servicios por parte de las empresas.

En materia de inflación, pudimos observar durante el semestre como los datos mensuales continuaron revelando mejores resultados durante el primer semestre del año, esto, como consecuencia de las fuertes restricciones en la oferta monetaria.

## INFLACIÓN G7 : Evolución Mensual



Fuente: Bloomberg | * Pend. Actualización

En la gráfica arriba podemos observar el comportamiento de la inflación para las principales economías que componen el Grupo de los siete países cuyo peso político y económico es considerado relevante a escala global y en general representan los siete principales poderes económicos avanzados. Como mencionábamos anteriormente, el dato de inflación reportado durante el último mes, en la mayoría de los países es mejor en comparación con el mes anterior, por tanto, es menor; sin embargo, los niveles de inflación siguen aún altos para la gran mayoría de países que conforman este grupo. El dato más reciente publicado por Japón ubicó la inflación en el 2.8%, Francia alcanzó una inflación de 3.7% para el cierre de diciembre, Canadá reportó el 3.1%, en Alemania el dato de diciembre se ubicó en el 3.7%; el Reino unido se mantiene en niveles del 3.9% para noviembre de 2023, e Italia con mejores resultados para el grupo, alcanzó el 0.6% en diciembre.

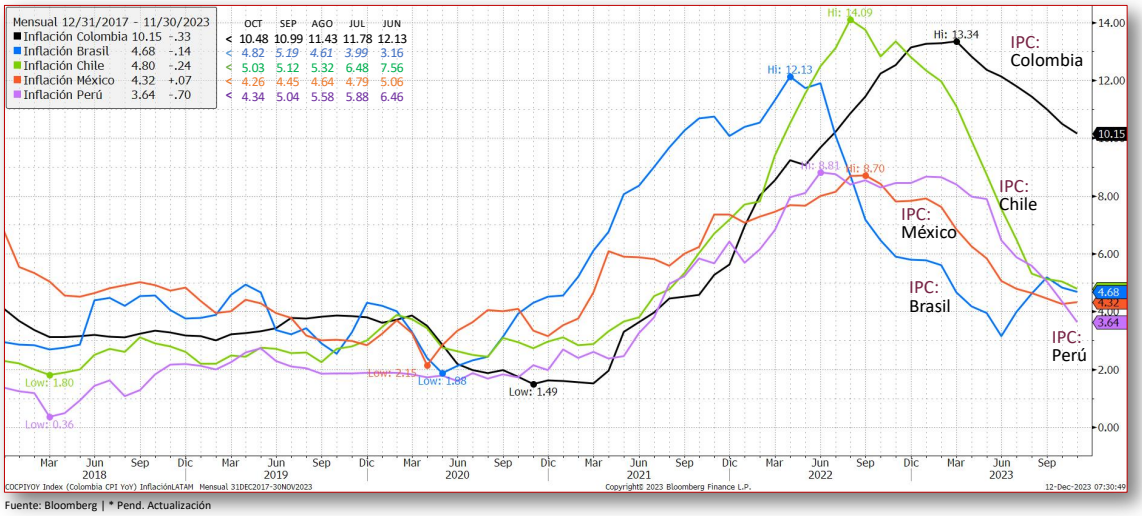
En particular, podemos observar que en Estados unidos el punto más alto de la inflación se alcanzó en junio de 2022, ubicándose en el 9.1%, sin embargo, en todo lo corrido del 2023, tuvo un mejor desempeño y en noviembre llegó al 3.1%. Se espera que el dato de diciembre se ubique cerca del 3.2%.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Bajo esta óptica y según los datos reportados para cierre del semestre, es muy probable que los niveles de inflación permanezcan fuera del rango meta para este grupo de países durante el primer semestre del 2024; ya que el rango meta de los Bancos Centrales del 2.0%, parece necesitar de varios meses más para poder alcanzarlo, pese a las fuertes restricciones en la oferta monetaria, con excepción de Japón que no ha modificado la tasa de política monetaria se espera que para cierre del 2024 los niveles de inflación estén más cerca del rango meta.

Para LATAM, el comportamiento de la inflación es mejor para el conjunto de países para el segundo semestre de 2023 (*ver gráfica, abajo*). El caso particular para resaltar respecto al comportamiento de la región es el de Brasil que además de ser el país que más rápido incrementó la TPM a los niveles incluso más altos de la región, es la economía que mejor desempeño tiene en términos de la variación interanual del dato de inflación; pese a que en abril de 2022 alcanzó máximos históricos del 12.13%, en abril de 2023 se ubicó en el 4.18%. En junio el dato se ubicó en el 3.16%, pero de junio a septiembre se devolvió la inflación a niveles del 5.19%, sin embargo, para noviembre de 2023 el resultado fue mejor y alcanzó el 4.68%.

## INFLACIÓN LATAM : Evolución



Fuente: Bloomberg | * Pend. Actualización

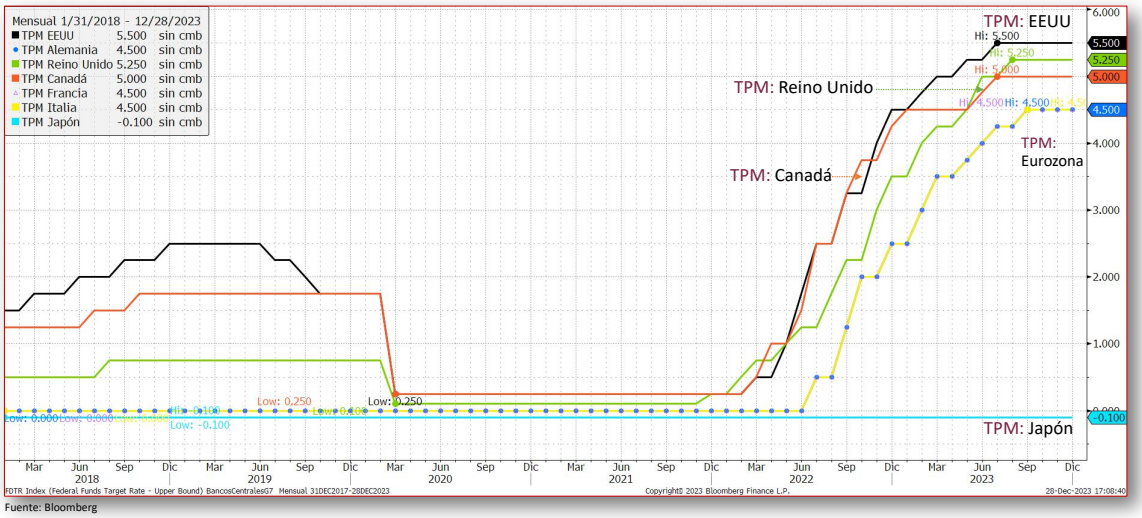
En México podemos ver como para el dato más reciente de inflación se ubicó en niveles del 4.32% dato que correspondería a noviembre, un dato mucho menor en comparación con el alcanzado en septiembre de 2022, que alcanzó niveles históricos del 8.70%, lo que indica una fuerte caída en el nivel general de precios durante todo el primer semestre del 2023 (*ver gráfica, arriba*). Para cierre del semestre, México reporta que la inflación interanual alcanzó el 4.66%, ligeramente superior al del mes anterior.

Respecto al comportamiento de los niveles de inflación para Chile, Perú y Colombia, vemos como para cierre del segundo semestre del 2023, el nivel general de precios continúa disminuyendo e

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

individualmente en diciembre alcanzan niveles del 3.94%, 3.24% y 9.28% respectivamente. Particularmente para Chile, vemos como después de alcanzar los mayores niveles en agosto de 2022, ubicándose en el 14.09%, desde entonces, la inflación viene mostrando un mejor desempeño. Con el cierre del semestre, la previsión para 2024 en LATAM, es una inflación que se acerca al rango meta de los Bancos Centrales; sin embargo, la última milla de la inflación podría tomar algo más de tiempo y dependerá en gran medida de las decisiones que se tomen respecto a la TPM.

## TASA POLÍTICA MONETARIA G7 : Evolución



Fuente: Bloomberg

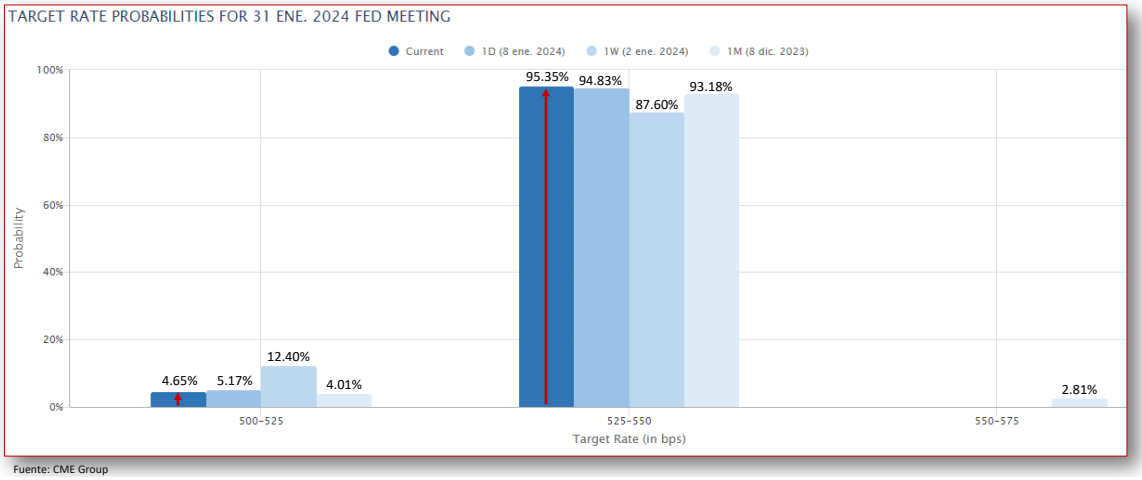
En materia de tasa de política monería, como principal herramienta para contraer la oferta monetaria y por tanto hacerle frente a la inflación, debilitando la demanda de bienes y servicios, podemos ver como desde principios del 2022 el objetivo de los Emisores se concentró en subir los tipos de interés. Para el caso de las economías del G7, podemos ver como el *rally* alcista empezó a moderarse a principios del segundo semestre del 2023, con excepción de Japón que aún mantiene la tasa negativa (*ver gráfica, arriba*). Estados Unidos incrementó el tipo de interés en julio en 25 puntos básicos, llevándola a niveles del 5.50% una de las más altas para este grupo de economías, y fue la tasa con la que cerro el semestre. El Reino Unido incrementó la TPM en 25 puntos básicos y alcanzó en agosto el 5.25%, tasa con la que cerró el año. Por su parte Canadá también incrementó las tasas en 50 puntos básicos en julio, llevándola a niveles del 5.0% para cierre del año. Finalmente, el Banco Central Europeo incrementó en septiembre de 2023, en 25 puntos básicos, llevando la tasa a niveles del 4.50%, y con esta tasa cerró el semestre.

Las previsiones que se tienen para el primer semestre que inicia, y según las declaraciones de los directores de bancos centrales de Estados Unidos y de La Eurozona, nos indican que los Emisores mantendrán las tasas actuales durante al menos el primer trimestre del 2024, un escenario que podrían llevarnos a estimar la posibilidad de una recesión para algunas de la economías del grupo y específicamente para la eurozona que podría estar en recesión técnica según los resultados de los

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

últimos trimestres, y que podría empeorar en la medida en que la fuerte contracción monetaria genere mayores impactos tanto la producción como el empleo.

## **Política Monetaria EEUU:** Expectativas Mdo.



Fuente: CME Group

Por parte de la Reserva Federal (FED) se espera que la TPM pueda mantenerse en niveles 5.50% hasta marzo del 2024, en la próxima reunión que se llevará a cabo el próximo 31 de enero de 2024 es posible que se dejen inalteradas. Las expectativas que viene construyendo el mercado a lo largo del cierre del año, respecto a la probabilidad de mantener la TPM continúa consolidándose cada semana, considerando que con una probabilidad superior al 95%, la FED mantendrá las tasas (*ver gráfica, arriba*).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

## Política Monetaria EEUU: Expectativas Mdo.

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

| MEETING DATE | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 31/01/2024 | | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 4,7% | 95,3% |
| 20/03/2024 | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,9% | 60,9% | 36,2% |
| 01/05/2024 | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,3% | 49,9% | 40,9% | 6,8% |
| 12/06/2024 | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,2% | 48,1% | 41,2% | 8,2% | 0,3% |
| 31/07/2024 | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,9% | 41,6% | 42,2% | 12,9% | 1,4% | 0,0% |
| 18/09/2024 | 0,0% | 0,0% | 1,7% | 36,8% | 42,1% | 16,4% | 2,8% | 0,2% | 0,0% |
| 07/11/2024 | 0,0% | 1,0% | 23,3% | 40,1% | 26,3% | 8,0% | 1,2% | 0,1% | 0,0% |
| 18/12/2024 | 0,8% | 18,5% | 36,5% | 29,3% | 11,9% | 2,7% | 0,3% | 0,0% | 0,0% |

Fuente: CME Group

Para cierre del 2023 la TPM se mantuvo en 5.50% y para cierre del 2024 la FED estima que la TI esté más cerca del 4.6%. Con base en estas expectativas del mercado, se prevé que la Reserva Federal mantengan estables la TPM en niveles del 5.50% hasta el 20 de marzo 2024, cuando se llevará a cabo la segunda reunión de la FED para decidir sobre política monetaria; en este sentido, el mercado espera que en marzo se tome la decisión de hacer el primer recorte de 25 puntos básicos en la tasa (*ver gráfica, arriba*). Las expectativas del mercado frente a la TPM en EEUU es que para cierre del 2024 la tasa alcance niveles del 4.0% en aproximadamente 5 recortes, una expectativa distante de las expectativas de la FED.

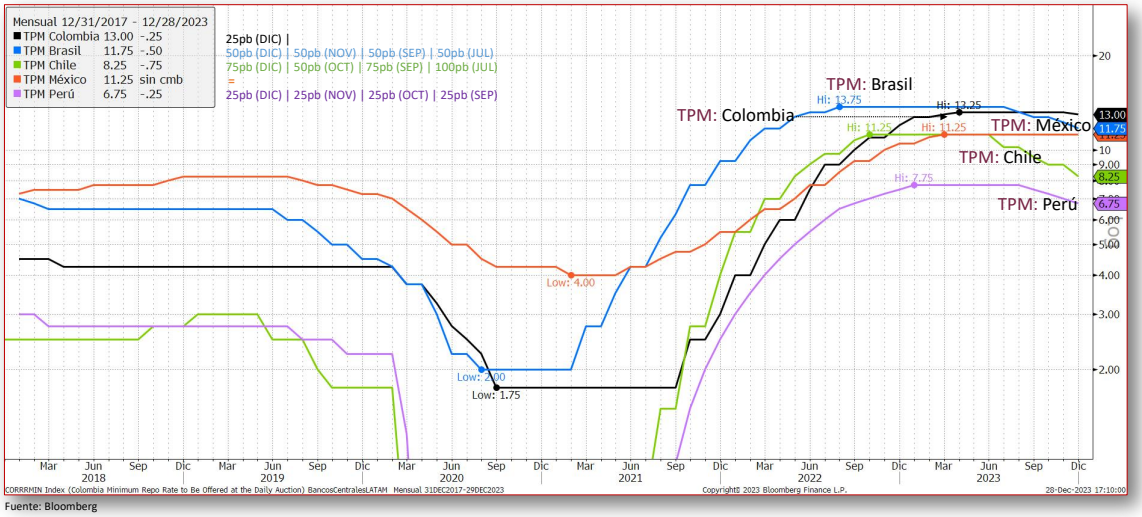
En LATAM los bancos centrales iniciaron el incremento en los tipos de interés mucho antes que las economías desarrolladas y para el cierre del año 2022 ya alcanzaban niveles muy superiores a los vistos en los países del G7. Este ejercicio les permitió a los bancos centrales realizar los primeros recortes en la TPM durante el segundo semestre de 2023.

El banco Central de Chile inició los recortes a la TPM en julio con 100 puntos básicos y a lo largo del semestre ya suman 4 recortes que equivalen a cerca de 300 puntos básicos, llevando la tasa desde el 11.25% al 8.25% para cierre de año. El segundo banco en la región que inició con los recortes en la tasa fue el Banco Central de Brasil que en julio con 50 puntos básicos y a lo largo del semestre ya suman 4 recortes que equivalen a cerca de 200 puntos básicos, llevando la tasa desde el 13.75% al 11.75% para cierre de año. Por su parte en Perú, el Banco Central inició con los recortes en la tasa en septiembre con 25 puntos básicos y a lo largo del semestre ya suman 4 recortes que equivalen a

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

cerca de 100 puntos básicos, llevando la tasa desde el 7.75% al 6.75% para cierre de año. Por su parte en Colombia, el Banco de la República, en diciembre de 2023 decidió por unanimidad hacer el primer recorte de 25 puntos básicos en la tasa, llevándola del 13.25% al 13% (*ver gráfica, abajo*).

## TASA POLÍTICA MONETARIA LATAM : Evolución



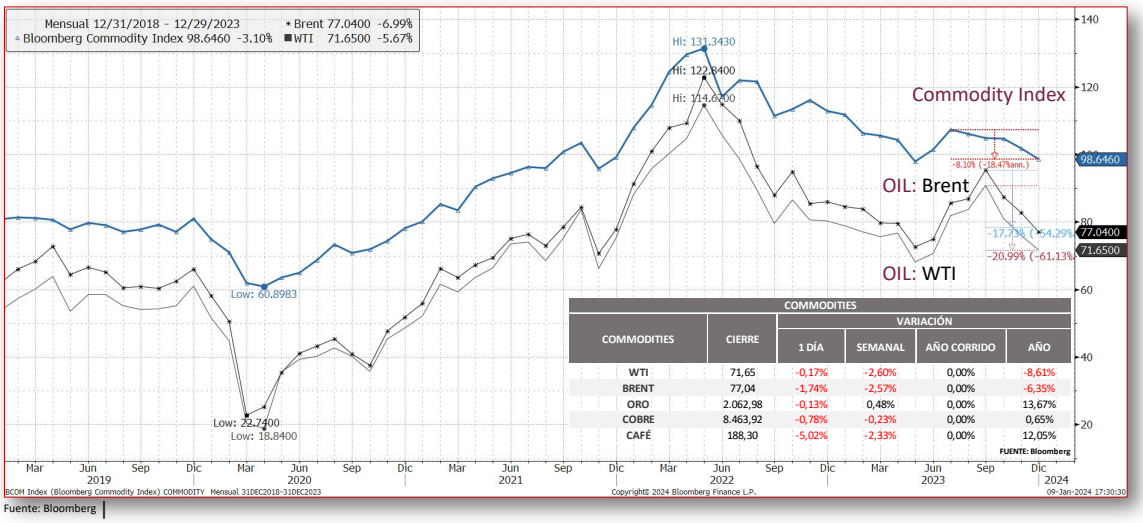
Fuente: Bloomberg

Finalmente, durante el semestre México fue el único país de la región que mantuvo estables las tasas en el orden del 11.25%, tasa que mantiene desde marzo de 2023, y seguramente durante el primer trimestre del 2024 se darán los primeros recortes.

A continuación, revisaremos lo referente al comportamiento de las principales materias primas (*commodities*) a lo largo del último semestre, el comportamiento del petróleo para las referencias Brent y WTI, y lo referente al comportamiento del dólar por medio del índice DXY.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

## **Commodities:** Variación precios




| COMMODITIES | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| COMMODITIES | CIERRE | VARIACIÓN | | | |
| | | 1 DÍA | SEMANAL | AÑO CORRIDO | AÑO |
| WTI | 71,65 | -0,17% | -2,60% | 0,00% | -8,61% |
| BRENT | 77,04 | -1,74% | -2,57% | 0,00% | -6,35% |
| ORO | 2.062,98 | -0,13% | 0,48% | 0,00% | 13,67% |
| COBRE | 8.463,92 | -0,78% | -0,23% | 0,00% | 0,65% |
| CAFÉ | 188,30 | -5,02% | -2,33% | 0,00% | 12,05% |

FUENTE: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

El comportamiento de los precios de los principales *commodities* a nivel global, medido por medio de un Índice Global de Materias Primas (*Commodity Index*), nos indica que durante el segundo semestre los precios presentaron una caída importante de cerca del -8.10% entre julio y diciembre de 2023 (*ver gráfica, arriba*). En particular para los últimos seis meses del año el índice se mantuvo fluctuando en el rango de los 106 y los 98 puntos.

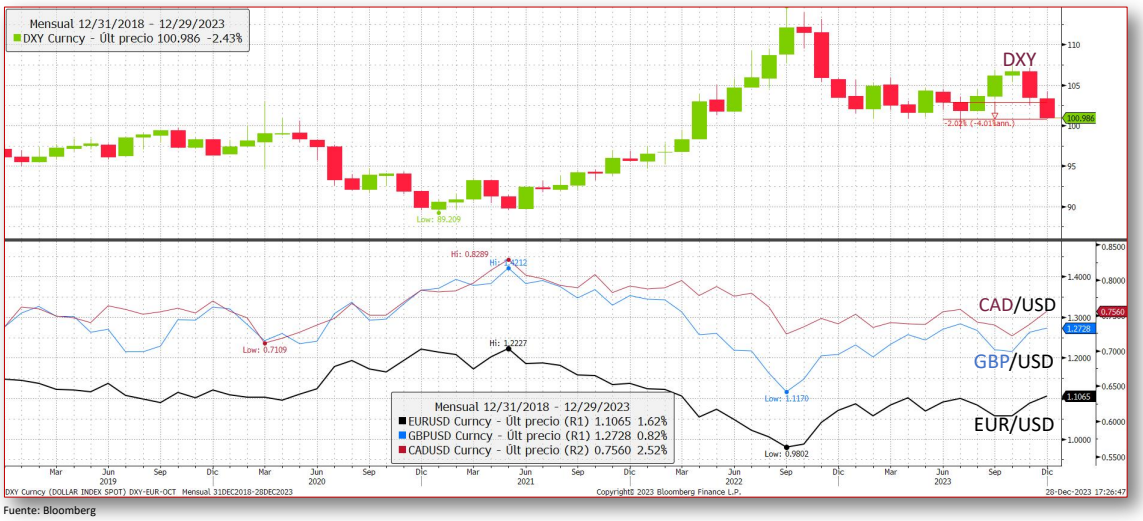
Durante el mismo periodo de tiempo, pero en particular desde septiembre de 2023, el precio del crudo para las referencias Brent y WTI, presentaron una importante disminución en los precios de cerca del -17.73% y del -20.99% respectivamente. Para el cierre del semestre el precio del barril de petróleo para la referencia Brent cerraba cerca de los USD$77.04 y la referencia WTI cerraba en USD$71.65. En la variación interanual (*entre 29-12-22 y el 29-12-23*), podemos determinar que la referencia Brent tuvo una caída en el precio de cerca de -6.35%, y la referencia WTI tuvo una caída en el precio de cerca de -8.61%.

El precio del oro en la variación interanual tuvo un ligero incremento de cerca de 13.67%. Por su parte el precio del café, en la variación interanual se incrementó en cerca del 12.05%.

Respecto al comportamiento del precio de los commodities o de las materias primas, podemos concluir que se siguen presentando algunas distorsiones entre oferta y demanda, que generan importantes variaciones en los precios, principalmente en las referencias de petróleo cuyo precio fluctúa como efecto a las expectativas de crecimiento de los países, por el efecto de la guerra y las restricciones a los precios del petróleo, pero también por las expectativas de los grandes productores cuya producción tuvo ligeras modificaciones con el propósito de mantener el precio del barril muy cerca a los USD$80, sin embargo, la sobreoferta de crudo, también impactó en el precio para cierre del semestre.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

## Dólar-DXY | EUR – CAD – GBP




Fuente: Bloomberg

En materia de monedas, el dólar continuó perdiendo terreno durante los últimos meses; el indicador DXY que nos muestra la fortaleza del dólar frente a otras divisas fuertes, y que presentó un leve incremento a principios del segundo semestre; sin embargo, entre noviembre y diciembre, presentó una caída en cerca del -5.32%, ubicándolo en niveles de los 100 puntos (*ver gráfica, arriba*). Dado que las expectativas de los inversionistas cambiaron a lo largo de los últimos meses, hacia un inversionista con mayor apetito: que se libera de activos refugio, y que aterrizó el fenómeno inflacionario a su carácter estructural; vimos como el dólar, que a lo largo del año anterior fue la moneda más fuerte frente a sus pares y, activo refugio por excelencia, además de la enorme ayuda que recibe de la FED, que a lo largo del año ha incrementado la TPM, fue perdiendo terreno, sin que esto implique la enorme fuerza que mantiene aún para cierre del semestre .

Por su parte, el euro frente al dólar mostró una revaluación de cerca del 4.62% entre septiembre y diciembre, manteniéndose fuerte para el cierre del semestre y por encima de la paridad en el rango del 1.10 euros por dólar, pese a la incertidumbre en el viejo continente respecto las expectativas de una posible recesión. Una de las monedas que también reveló un comportamiento positivo frente al dólar fue la libra esterlina que se revaluó cerca del 4.37% durante septiembre y diciembre de 2023. Por su parte el dólar canadiense se revaluó durante el mismo periodo cerca del 2.43% frente al dólar americano.

En términos globales el panorama económico no solamente lo rigen aspectos como el crecimiento, la inflación y las políticas monetarias, uno de los fenómenos que actualmente sigue generando efectos nocivos para el planeta, es lo concerniente a la guerra. Si bien la invasión de Rusia a Ucrania cumple más de 22 meses, las consecuencias económicas continúan generando distorsiones en la oferta de materias primas. El conflicto armado que actualmente se agudiza en la Franja de Gaza e Israel es otro factor que podría resultar determinante en términos económicos; de darse un mayor

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

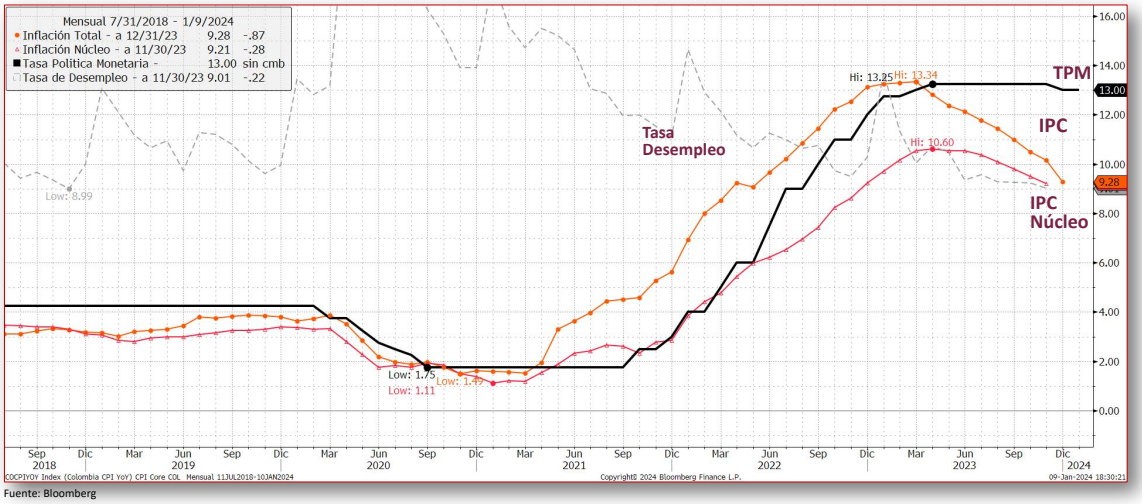
escalamiento a este conflicto, podría generar distorsiones en la oferta de petróleo y en este sentido impactar el desempeño de las economías. La unión europea tiene en entredicho la capacidad para crecer en 2024 y enfrentar el fenómeno inflacionario que permanece aún lejos del rango meta. Las restricciones impuestas a Rusia por parte de los países del G7, continúan generando distorsiones no solamente en la oferta de bienes y servicios, sino seguramente generando distorsiones en el verdadero destino de los insumos que produce Rusia y cuya demanda no cayeron significativamente a lo largo del 2023.

## PANORAMA LOCAL

En materia local los principales eventos económicos continúan girando en torno a las decisiones del Banco de la Republica para hacer control a la inflación por medio de la TPM, y el impacto en la economía como resultado de la fuerte contracción monetaria, en un escenario de tasa de desempleo en un solo dígito durante el segundo semestre del 2023.

Como mencionamos en el apartado anterior, respecto a la más reciente reunión del Banco de la República (BR) donde, por decisión unánime, el pasado 19 de diciembre decidió hacer el primer recorte en la TPM en 25 puntos básicos, llevando la tasa del 13.25% (*tasa que no observábamos desde hace más de 23 años*) a niveles del 13%. La expectativa que se tiene para el año 2024, es que los recortes en la tasa puedan terminar en el rango entre el 9% y el 8%, lo que implicaría entre ocho y diez recortes de 50 puntos básicos en promedio durante el año.

**Variables Colombia :** IPC/Núcleo – TPM – Desempleo



Fuente: Bloomberg

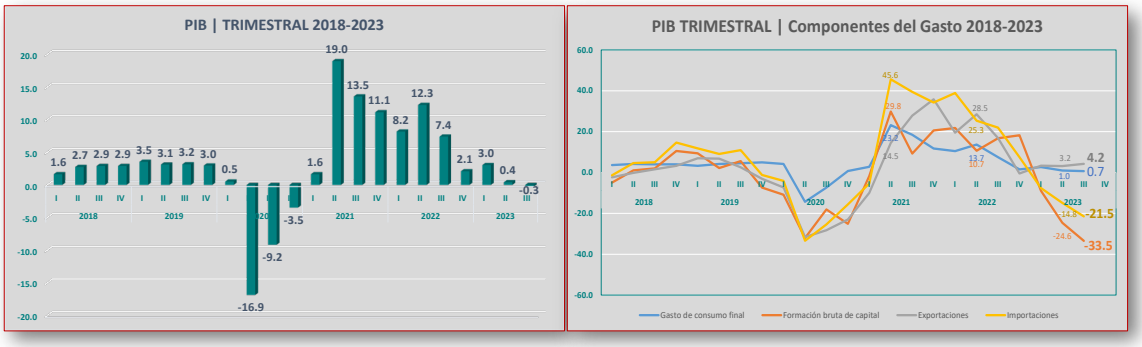
En el punto anterior mencionamos que la inflación durante el segundo semestre del año, continuó cayendo y paso del 12.13% en junio de 2023 al 9.28% en diciembre del mismo año, esto como resultado no solamente de la fuerte contracción monetaria, sino también de la caída en los precios

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

de los bienes durante los últimos meses. Por su parte, la inflación núcleo, es decir, la inflación sin alimentos y sin energía, viene cayendo sostenidamente, incluso durante noviembre llegó a niveles de un solo dígito en el orden del 9.21% y en diciembre alcanza el 8.81% (*ver gráfica, arriba*). Algunos de los factores que resultan determinantes en el desempeño de la inflación, es lo concerniente a los rubros de servicios que se ubican por encima de la inflación anual, específicamente los de trasporte, los de restaurantes y hoteles y el rubro de bienes y servicios diversos, en la revisión por categorías entre bienes y servicios, los primeros vienen mostrando menores niveles o menor inflación durante el último semestre, sin embargo la categoría de servicios aún no empieza a ceder de manera relevante.

Respecto al crecimiento económico reportado por el DANE para el tercer trimestre del año, vimos como el dato sorprendió y alcanzó el -0.3% para el trimestre julio-septiembre de 2023, un peor resultado en comparación con el trimestre inmediatamente anterior que se ubicó en el 0.4% (*ver gráfica, abajo*). Si revisamos el PIB del tercer trimestre del año desde el punto de vista del gasto y las exportaciones, podemos observar que crecieron el 0.7% y el 4.2% respectivamente, sin embargo, los componentes que hacen referencia a las importaciones y a la inversión cayeron en el -21.5% y el -33.5% respectivamente. El pronóstico que se tiene para el cuarto trimestre es del 1.0% y para el crecimiento anual del 2023 se espera en el orden del 1.1%

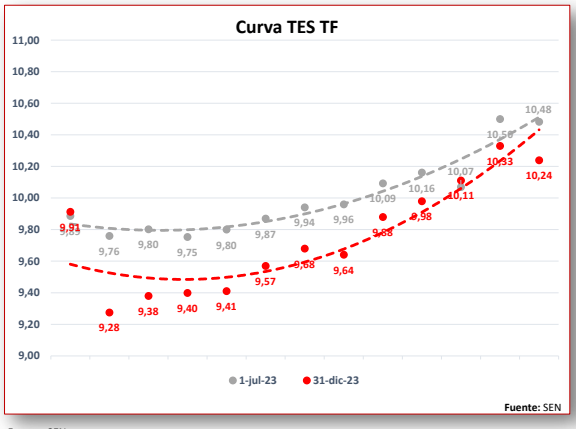
## **Variables Colombia :** Variación PIB [3T-2023 | -0.3%]

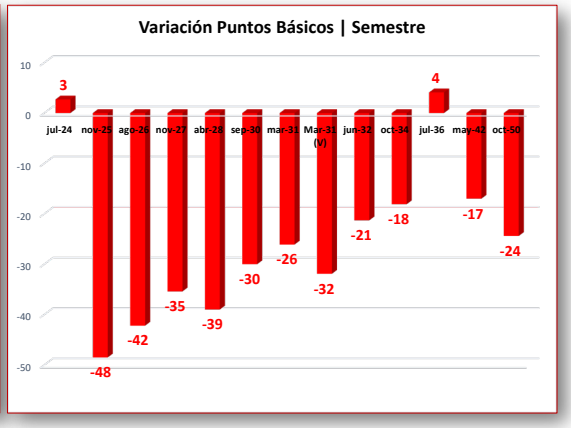



**Fuente:** DANE

Respecto a la Deuda Pública, los activos de renta fija e indexados, revelaron caídas en las tasas durante el semestre, desplazando las curvas hacia abajo.

## Deuda Pública: TES Tasa Fija

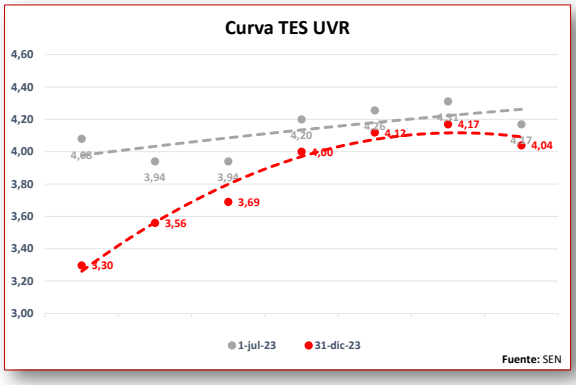


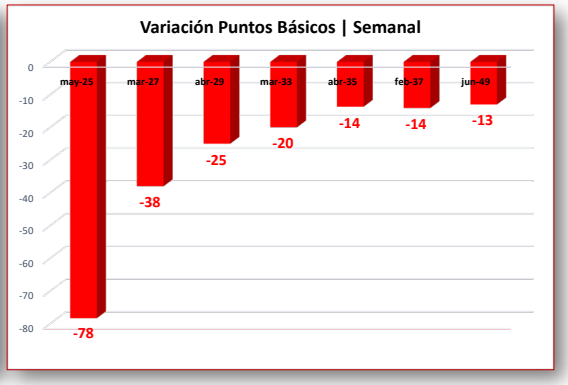




Fuente: SEN

Las tasas de las referencias tasa fija cayeron en promedio -42 puntos básicos en la parte corta de la curva, y -23 puntos básicos en la parte media y larga de la curva.

## Deuda Pública: TES UVR



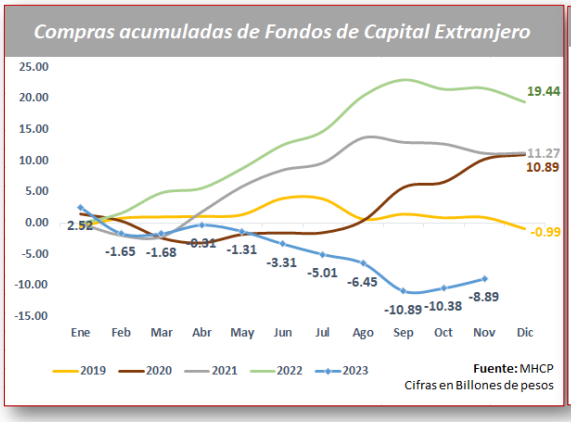



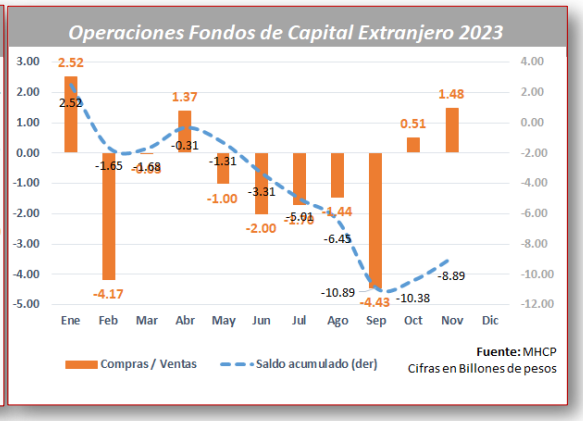

Fuente: SEN

Por su lado, la curva de los títulos indexados a la UVR también se desplazó hacia abajo como producto de una caída en las tasas de cerca de -58 puntos básicos en promedio para la parte corta y, para la parte media y larga, las tasas se cayeron cerca de -17 puntos básicos en promedio (*ver gráfica, arriba*). Este comportamiento durante el segundo semestre de la renta fija, se traduce en mejores resultados en los portafolios de inversión frente a la caída de las tasas.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

## Variables Colombia : Tenedores TES

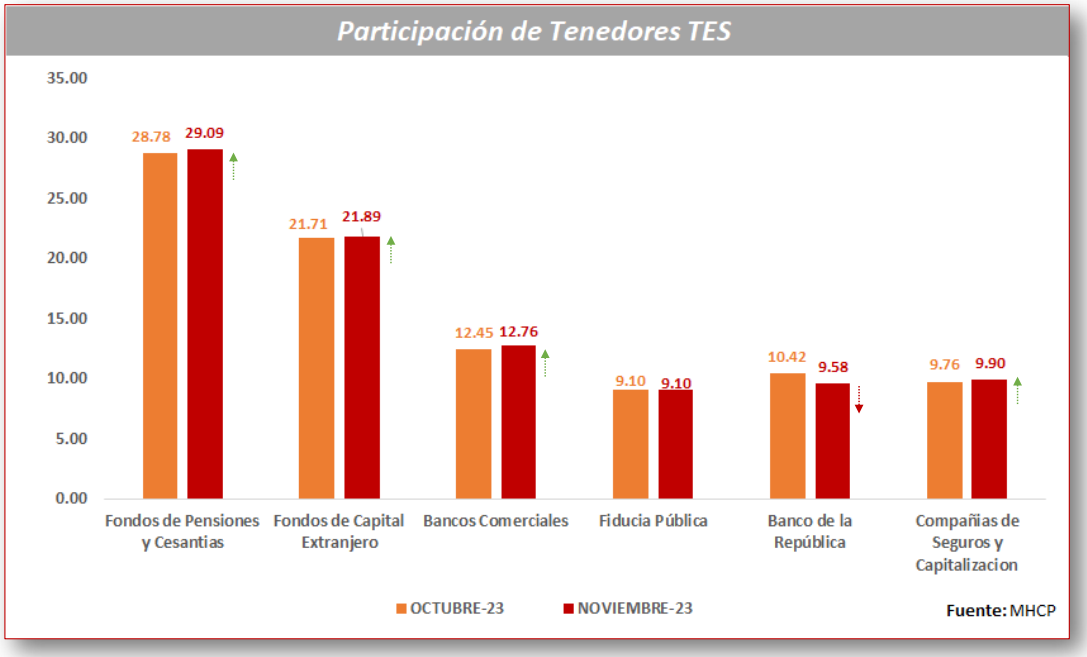



En materia de tenedores de TES, vimos como durante los últimos meses del año, los Fondos de Capital Extranjero revelaron compras en el orden de los 2 billones de pesos, principalmente en octubre y noviembre; sin embargo, en lo corrido del año, las ventas acumuladas llegaron a niveles de -8.89 billones (*ver gráfica, arriba*). Entre julio y septiembre las ventas de los Fondos de Capital Extranjero alcanzaron los -7.58 Billones de pesos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Variables Colombia : Tenedores TES




Algunos de los jugadores importantes en la tenencia de TES durante el semestre son los Fondos de Pensiones y Cesantías, las Compañías de Seguros y Capitalización y la Fiducia Pública con compras acumuladas a noviembre de cerca de 32.3 billones, 12.9 billones y 5.7 billones respectivamente. Con corte a noviembre de 2023 los Fondos de Pensiones y Cesantías superaban en porcentaje de tenencia a los Fondos de Capital Extranjeros con cerca del 29.09% y 21.89% respectivamente (*ver gráfica, arriba*).

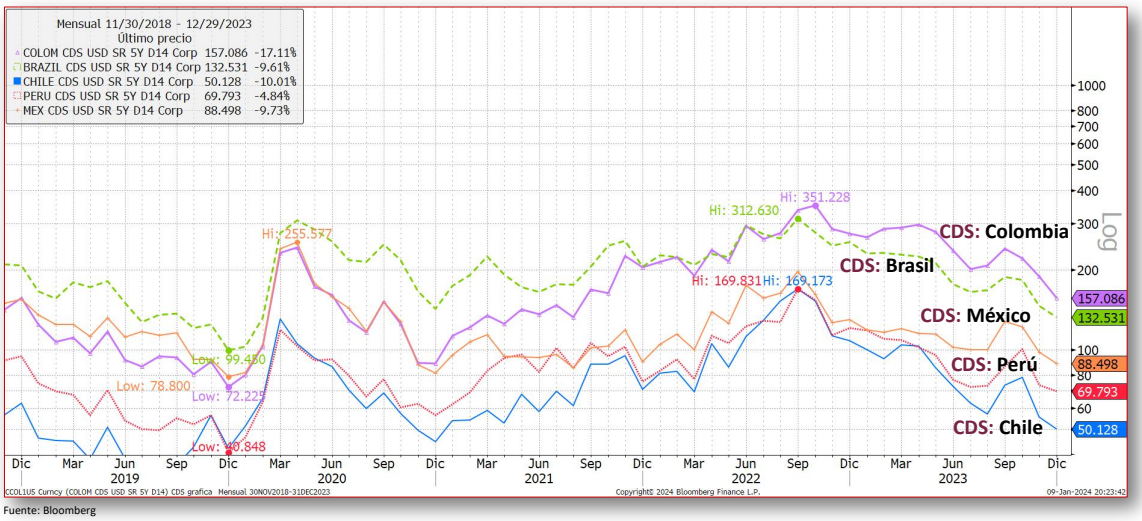
En materia de riesgo país, medido por medio de los "*Credit Default Swap*" o CDS, vimos como durante los últimos meses del año las primas de riesgo para la región disminuyeron significativamente. Particularmente para Colombia, a finales de diciembre de 2023 las primas cedieron en cerca 17%, de tal forma que los CDS llegaron a niveles de los 157 puntos, un valor que no veíamos desde septiembre de 2021. Este resultado es reflejo de la "tranquilidad" que se percibe en el mercado tanto a nivel global, en la región y local. Los mercados permanecen ligeramente tranquilos en la medida en que la FED mantiene estables las tasas, situación que ha llevado al dólar a perder fuerza, y en esta medida los inversionistas se liberan de activos refugio para buscar oportunidades en economías emergentes, situación que se ve reflejado en las primas de riesgo en la región (*ver gráfica, abajo*).

El comportamiento de los CDS para la región mostró también una importante caída en las primas de riesgo, lo que podría representar una oportunidad para los inversionistas con mayor apetito de

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

riego en LATAM. Los CDS en Brasil, México, Perú y Chile, llegaron a niveles de los 132.5, 88.5, 69.7 y 50.1 puntos respectivamente para cierre del 2023.

## Riesgo País: LATAM - CDS



Fuente: Bloomberg

En materia de Tipo de cambio, en la gráfica abajo podemos ver el comportamiento del tipo de cambio durante el segundo semestre:

El peso colombiano fue la primera moneda que más se revaluó en el periodo entre el 03-JUL-2023 y el 29-DIC-2023, alcanzando niveles del 8.22%; aunque la revaluación del peso empezó realmente desde noviembre de 2022 tras alcanzar negociaciones sobre el máximo histórico de USDCOP$5.131, este mes cerró con un tasa en el orden del USDCOP$4.834, con esta tasa como referencia, hasta el final del segundo semestre del 2023 la divisa viene perdiendo fuerza y para el cierre de diciembre el tipo de cambio termina en USDCOP$3.854. La fuerte revaluación también se explicó por la fuerte caída en las importaciones y un mejor desempeño en las exportaciones, lo que genera menores presiones en el tipo de cambio.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

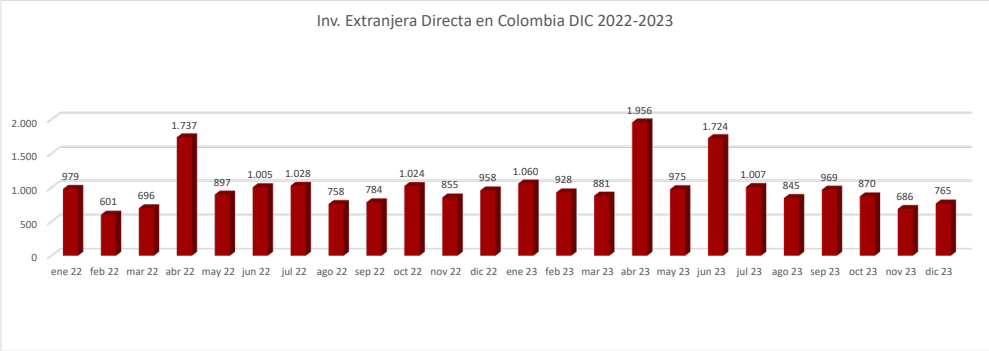
## Divisas: USD/COP | LATAM

Fuente: Bloomberg

Las demás monedas de la región, con excepción del peso mexicano que durante el segundo semestre del año se revaluó en cerca del 0.54%, tuvieron un peor desempeño. La devaluación del real brasilero, del sol peruano, el peso mexicano, y del peso argentino alcanzó niveles del -0.96%, -1.88%, -9.20% y -68.10% respectivamente. En general las monedas de la región durante el segundo semestre del año presentan niveles de devaluación impulsados principalmente por la fortaleza del dólar durante los primeros meses del semestre (*agosto, septiembre y octubre*).

En materia de Inversión extranjera directa para Colombia, los resultados del segundo semestre se mantienen y son mejores en comparación con los resultados del año anterior.

## Inversión Ext. Directa: Revisión Año Corrido | ENE - DIC




| | ene 22 | feb 22 | mar 22 | abr 22 | may 22 | jun 22 | jul 22 | ago 22 | sep 22 | oct 22 | nov 22 | dic 22 | ene 23 | feb 23 | mar 23 | abr 23 | may 23 | jun 23 | jul 23 | ago 23 | sep 23 | oct 23 | nov 23 | * dic 23 | 2.022 | 2023 | % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Inv. Extranjera Directa en Colombia** | **979** | **601** | **696** | **1.737** | **897** | **1.005** | **1.028** | **758** | **784** | **1.024** | **855** | **958** | **1.060** | **928** | **881** | **1.956** | **975** | **1.724** | **1.007** | **845** | **969** | **870** | **686** | **765** | **11.321** | **12.666** | **12%** |
| Petróleo y Minería | 645 | 454 | 560 | 959 | 692 | 815 | 859 | 573 | 600 | 725 | 664 | 618 | 894 | 613 | 708 | 1.721 | 785 | 1.559 | 788 | 697 | 630 | 650 | 543 | 568 | 8.164 | 10.154 | 24% |
| Otros sectores | 334 | 147 | 135 | 778 | 205 | 190 | 168 | 185 | 184 | 300 | 191 | 340 | 166 | 315 | 173 | 235 | 191 | 166 | 219 | 148 | 339 | 220 | 143 | 197 | 3.157 | 2.511 | -20% |
| *Ingresos* | *353* | *171* | *179* | *811* | *228* | *294* | *182* | *241* | *207* | *326* | *218* | *389* | *192* | *327* | *195* | *301* | *216* | *193* | *237* | *163* | *360* | *238* | *160* | *218* | 3.600 | 2.801 | *-22%* |
| *Egresos* | *-19* | *-24* | *-44* | *-33* | *-23* | *-103* | *-13* | *-57* | *-23* | *-27* | *-27* | *-49* | *-26* | *-12* | *-22* | *-67* | *-26* | *-28* | *-18* | *-14* | *-21* | *-19* | *-17* | *-20* | -443 | -289 | *-35%* |

* Dato Preliminar

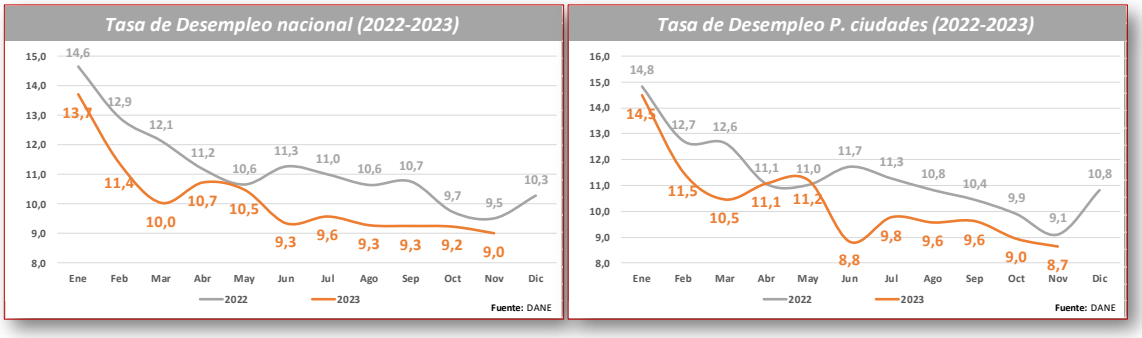
Fuente: Banco de la Republica
IED - (Millones de dólares) | *Inversión directa realizada por inversionistas residentes en el exterior en empresas residentes en Colombia.*



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En particular para Colombia, además de la fuerte inversión extranjera directa que entre enero y diciembre de 2023 creció en cerca del 12% en comparación con el mismo periodo para 2022 (*ver gráfica, arriba*). La mayor inversión extranjera se canaliza principalmente en el sector de hidrocarburos y minería.

## Evolución Tasa Desempleo




Fuente: DANE – Cálculos Fiduprevisora

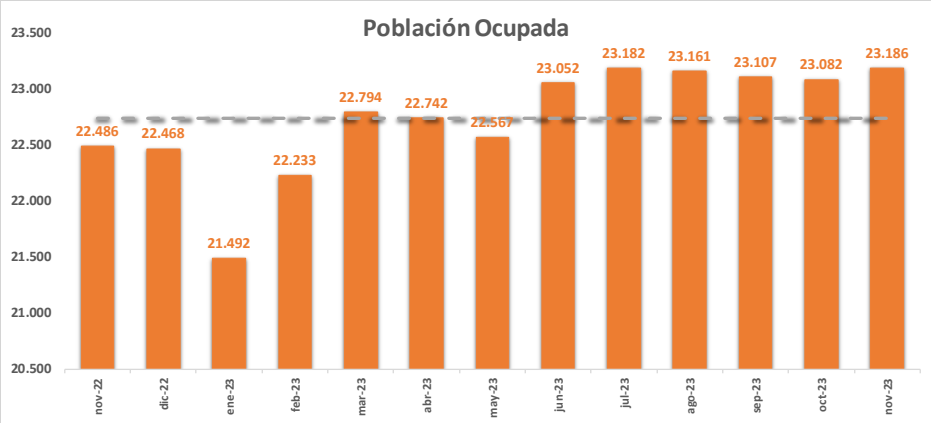
En materia de desempleo podemos destacar el gran desempeño que este indicador viene revelando durante el segundo semestre del año, ya que desde junio la tasa de desempleo se mantiene en un solo dígito tanto a nivel nacional, como para las principales ciudades y áreas metropolitanas.

El más reciente dato publicado por el DANE respecto al desempeño del indicador durante noviembre, podemos ratificar la evolución positiva en lo transcurrido de los últimos meses en la tasa de desempleo para el *total nacional* (*ver gráfica, arriba*). La meta de un solo digito en este indicador se mantiene desde junio de 2023 y hasta noviembre se sostiene. La tasa de desempleo se ubicó en niveles del 9.3%, 9.6%, 9.3%, 9.3%, 9.2 y 9.0% durante los meses de junio, agosto, septiembre, octubre y noviembre respectivamente. Importante poder destacar que todo el resultado en materia de tasa de desempleo a lo largo del año 2023 son mucho mejor que los resultados observados en el año anterior.

El indicador de desempleo alcanzado en las principales ciudades mejoró también significativamente en el último reporte. La evolución positiva de la tasa durante los meses de junio, agosto, septiembre, octubre y noviembre, ubicaron el indicador en niveles del 8.8%, 9.8%, 9.6%, 9.6%, 9.0 y 8.7% respectivamente (*ver gráfica, arriba*). Durante el segundo semestre del año, el indicador de desempleo para las principales ciudades fue mucho mejor que los resultados del año anterior.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Evolución Mercado Laboral




**Fuente:** DANE

| Población | NOV-2022 | NOV-2023 | Variación | % |
|---|---|---|---|---|
| **Ocupados** | 22.486,3 | 23.186 | 699 | 3,11% |
| **Desocupados** | 2.360,6 | 2.295 | -66 | -2,77% |
| **Población fuera de la fuerza de trabajo** | 14.353,1 | 14.281 | -72 | -0,50% |
| PET | 39.200,0 | 39.761,7 | 562 | 1,43% |
| FT | 24.846,9 | 25.480,7 | 634 | 2,55% |
| TGP | 63,4 | 64,1 | *FT/PET* | 0,70 |
| TO | 57,4 | 58,3 | *Ocupados/PET* | 0,95 |
| TD | 9,5 | 9,0 | *Desocupados/FT* | -0,49 |

Fuente: DANE | Cálculos Fiduprevisora

Durante el último año, entre noviembre de 2022 y noviembre de 2023, la población ocupada se incrementó en cerca de 0.699MM de personas, pasando de un total de 22.5MM de personas ocupadas en el año 2022 a 23.2MM de personas ocupadas en el año 2023. Esto representa un incremento en el número de ocupados de cerca de 3.11%

En el mismo periodo de tiempo podemos observar que la población desocupada presentó una ligera disminución de cerca de -66 mil personas. Los desocupados en noviembre de 2022 sumaban cerca de 2.360.600 personas y un año después el dato alcanza los 2.295.000, lo que representa una caída en el número de desocupados del -2.77%

Importante resaltar que para el mes de noviembre cerca de -0.072MM de personas se restaron a la población fuera de la fuerza laboral, dado que en noviembre de 2022 esta estimación estaba en el orden de los 14.4MM de personas y en noviembre de 2023 el número cayó a 14.3MM de personas (*ver gráfica, arriba*).

En materia fiscal, para cierre del año 2023, el recaudo alcanzó un crecimiento de cerca del 13%, en comparación con el mismo periodo del año inmediatamente anterior; el recaudo tributario respecto al PIB representó en 2022 cerca del 19.7%, y para el 2023 representa cerca del 21.7%, generando importantes ingresos durante la actual vigencia fiscal.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Finalmente, en lo local, es importante concluir el informe semestral, acentuándonos en las expectativas para el primer semestre del año que inicia. Las proyecciones de crecimiento económico, como bien se informó en la parte inicial del informe, si bien no son las mejores y se esperaría un crecimiento ligeramente superior entre el 1.4% y el 1.8%, no se visualiza aun la posibilidad de una recesión para el país. El primer semestre del 2024 debería ser de grandes oportunidades para las economías emergentes entre esas Colombia, que, en términos de intercambio, podría recibir grandes recursos de las exportaciones de materias primas, pero también, por el mayor apetito de riesgo de los inversionistas que pueden encuentran en la región y en el país, vehículos de inversión con tasas atractivas. Se espera que los mayores recursos que recibirá el gobierno en materia fiscal son producto del mayor recaudo en impuestos, de tal forma que puedan canalizarse en gasto eficiente y en alivios que continúen impactando de manera positiva en el nivel general de precios del que se espera alcance niveles del 5.2% para cierre del 2024. En la medida en que la inflación continue cediendo terreno y el Banco de la Republica mantenga las tasas en el nivel óptimo bajo las expectativas de recortes en la tasa de intervención durante el año que inicia, se esperaría un mejor desempeño en términos de crecimiento económico para el país, que impacten de manera positiva en la generación de empleo y por tanto en la generación de ingresos.

## Comentario del Gerente de los Fondos de Inversión Colectiva

Terminó el año 2023 con un comportamiento totalmente destacado en las rentabilidades de los Fondos de Inversión Colectiva administrados por Fiduprevisora S.A., sin embargo, es importante mencionar que en el transcurso del segundo semestre de 2023 se presentaron comportamientos mixtos, altas volatilidades que generaron impactos bajos y negativos en las rentabilidades de los FIC, presentados al inicio del período – entre julio y agosto – y también entre los meses de septiembre y octubre, que afectaron a toda la industria de Fondos de Inversión Colectiva en Colombia. Obviamente también tuvimos comportamientos muy favorables en las tasas de los FIC, los cuales sucedieron entre la segunda quincena del mes de agosto y la primera quincena del mes de septiembre y luego de la segunda quincena del mes de octubre hasta el cierre del 2023.

Entre los hechos que causaron la mayor la volatilidad que afectaron las tasas en nuestro mercado de valores tenemos, el incremento de las tasas de captación por parte de los emisores cubriendo altos vencimientos de siguientes periodos, situación que incidió para un aumento de las tasas de los títulos en el mercado secundario, este contexto se dio entre julio y agosto, y entre septiembre y octubre, lo cual causó una alta iliquidez generando alta incertidumbre entre algunos administradores de Fondos de Inversión por los altos retiros que se dieron por parte de inversionistas nerviosos en periodos de rentabilidades negativas.

Se resalta el buen desempeño de nuestros Fondos en los períodos de altas volatilidades, que, aunque si afectaron los resultados de rentabilidad, nuestros vehículos de inversión se destacaron en la industria. Los Fondos administrados por Fiduprevisora S.A. en medio de esos períodos de altas volatilidades, no alcanzaron rentabilidades promedio negativas lo cual se traduce en resultados económicos constantemente positivos para todos nuestros clientes donde sus capitales invertidos

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

nunca se vieron afectados, lo anterior, gracias a las altas rentabilidades que presentaron los Fondos desde mediados del mes de agosto y hasta la primera quincena del mes de septiembre, que ayudaron a enfrentar de manera positiva los días de alta volatilidad que se dieron en la segunda quincena del mes de septiembre y hasta la primera quincena del mes de octubre de 2023.

En línea con lo anterior, en los períodos donde se dio la afectación más alta en las rentabilidades de los FIC por los incrementos en las tasas del mercado de valores, nuestros fondos estuvieron con unas rentabilidades en niveles del 5% E.A. promedio mes. Importante mencionar que, en este período, la mayoría de los fondos de inversión del mercado local tenían rentabilidades promedio negativas.

Destacamos que los resultados positivos que reportaron nuestros fondos en el segundo semestre de 2023, se lograron gracias a unas estrategias de inversión totalmente conservadoras que se implementaron en medio de la lectura de un mercado que efectivamente estuvo en medio de una alta volatilidad por la afectación que tuvo el mercado de valores, pero donde los resultados económicos de nuestros inversionistas siempre estuvieron positivos. Al 31 de diciembre de 2023 las rentabilidades promedio para el FIC Efectivo a Plazo cerraron en 16.30% E.A. mensual y 13.69% E.A. semestral.

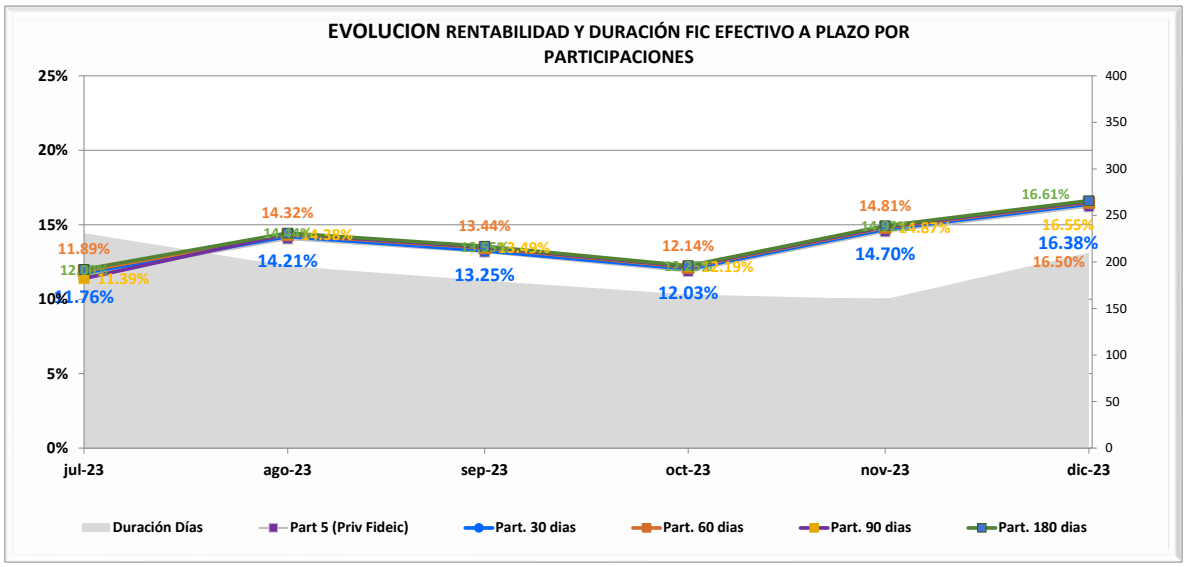
Adicionalmente se informa a todos los inversionistas que la Gerencia de Fondos de Inversión Colectiva dio cumplimiento a las políticas de inversión autorizadas por la Junta Directiva de Fiduprevisora S.A., implementando unas estrategias de inversión que se establecieron de manera mensual según las proyecciones de tasas relacionadas con la situación económica que se vive tanto local como globalmente, las cuales influyeron para que se dieran los resultados del período. Estas estrategias se encaminaron en conformar un portafolio de inversiones de corto plazo tanto en tasa fija como indexadas a títulos en IBR e IPC principalmente.

En el primer semestre de 2024 esperamos que siga la tendencia del ajuste bajista en las tasas como se ha venido dando desde el mes de noviembre de 2023, gracias a los mejores resultados económicos que se están presentando, a la disminución de los niveles de inflación y a la expectativa de disminuciones de las tasas de política monetaria que se presentaran en el 2024 por parte de todos los Banco Centrales a nivel global. Con lo anterior esperamos unos resultados de rentabilidad destacados en todos nuestros Fondos de Inversión en el primer semestre de 2024, recomendando a todos nuestros inversionistas estar invertidos en nuestros vehículos de inversión para aprovechar las altas rentabilidades que se puedan presentar.

Finalmente recalcamos que estaremos atentos al comportamiento de todos los hechos económicos que puedan ser generadores de volatilidades en las tasas del mercado de valores, para de esta forma establecer acertadas estrategias de inversión que mantengan nuestros fondos posicionados entre las mejores alternativas de inversión del sector fiduciario.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# EVOLUCIÓN RENTABILIDAD NETA Y DURACIÓN




## Duración:

El Fondo de Inversión Colectiva Efectivo a Plazo cerró el segundo semestre de 2023 con una duración de 210 días, acorde al máximo nivel permitido en el Reglamento del Fondo de - 720 días -. La duración del Fondo tuvo un leve comportamiento bajista durante el segundo semestre de 2023, como resultado de gestión de inversión aplicada en la Gerencia de Fondos de acuerdo con unas estrategias planteadas de manera mensual en el comité de Inversiones FIC. Como se observa en la gráfica, la duración promedio ponderada del portafolio estaba al inicio del período en 231 días y finalizó a cierre de año en 210 días, buscando tener menor exposición a las volatilidades que se estaban presentando en el mercado local de valores. En este sentido las estrategias de inversión se enfocaron en la conformación de un portafolio de inversiones totalmente diversificado en los diferentes indicadores disponibles en el mercado de valores local de corto plazo con una preferencia en títulos tasa fija e indexados al indicador IBR e IPC de corto plazo, que brindaran el mejor comportamiento en la relación rentabilidad riesgo para nuestros inversionistas y en activos cuya duración enfrentaran de mejor manera la volatilidad que se evidenció.

## Rentabilidad:

Se evidencia un comportamiento alcista en la rentabilidad mensual al inicio del semestre aunque decrece desde agosto hasta octubre de 2023 por los hechos comentados anteriormente; posteriormente se observa un ajuste al alza durante el último trimestre de 2023 dadas las mejores condiciones que se presentaron en el mercado de valores, cerrando un 2023 con unas tasas muy positivas que beneficiaron a todos los inversionistas.

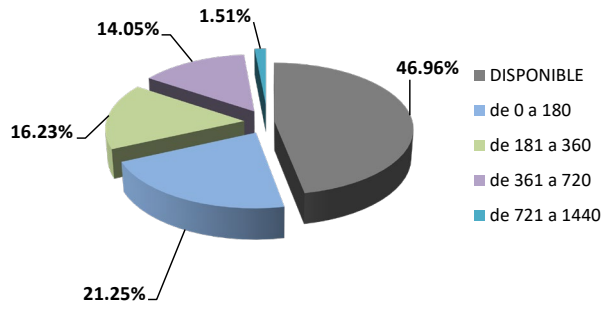
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

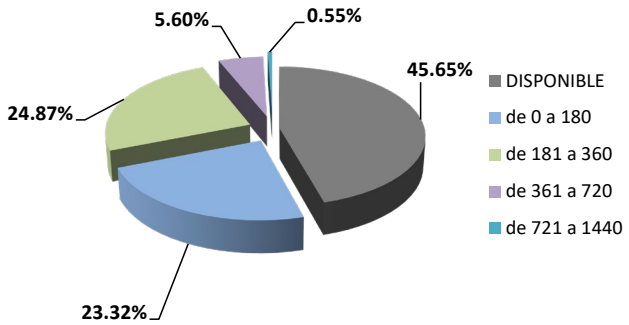
La explicación de la evolución de la rentabilidad durante el período fue explicada de manera detallada en el capítulo "Comentario del Gerente de FIC" de este documento, acorde con los movimientos de portafolio realizados y en línea con los fundamentales económicos que rigieron durante el período. Las rentabilidades promedio al corte del 31 de diciembre de 2023 para cada una de las participaciones fueron:

| Tipo Participación | Rentab. Mensual |
|---|---|
| Part 5 (Priv Fideic) | 16.21% |
| 30 dias | 16.38% |
| 60 dias | 16.50% |
| 90 dias | 16.55% |
| 180 dias | 16.61% |
| 90 dias Inst. | 0.00% |

## COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO POR PLAZO AL VENCIMIENTO COMPARATIVO JUNIO - DICIEMBRE 2023

| JUNIO DE 2023 | DICIEMBRE DE 2023 |
|---|---|
| COMPOSICION POR PLAZO | COMPOSICION POR PLAZO |




Se muestran los cambios en la composición del portafolio de inversiones por plazos al vencimiento, comparado con el cierre de junio de 2023. Para el rango de 0 a 180 días se refleja un aumento al pasar del 21.25% al 23.32%, dado principalmente por cambios de títulos que estaban en el rango mayor y compras de CDT.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

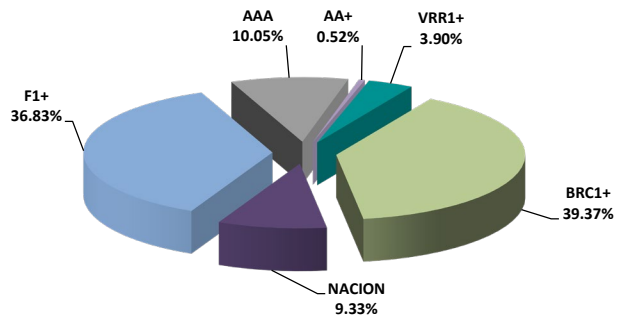
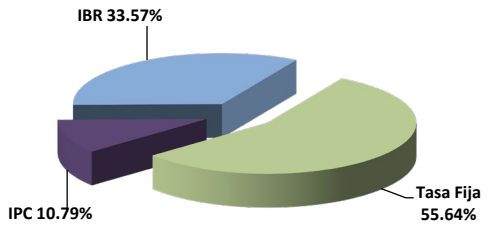
Para el rango de 181 a 360 días la participación aumenta al pasar del 16.23% al 24.87% por el cambio de plazo de los títulos que estaban en el rango mayor y también por compras y prórrogas de títulos realizadas en este plazo. Las participaciones de las inversiones del rango de 361 a 720 días disminuyen al pasar del 14.05% al 5.60%, causado por el cambio de rango de títulos que estaban en este rango y pasaron al plazo menor.

El rango de vencimientos de 721 a 1440 días refleja una disminución en su participación pasando del 1.51% al 0.55%, por las mismas causas que fueron comentadas en los párrafos anteriores, es decir, inversiones que pasaron al rango de menor duración.

Finalmente se observa una leve disminución en los niveles de liquidez del fondo entre los cierres del primer semestre de 2023 y el segundo semestre de 2023, al pasar del 46.96% al 45.65%, una alta participación explicado por la estrategia de mantener unos niveles importantes de liquidez con el objetivo de mantener los recursos suficientes para atender cualquier retiro de inversionistas que se llegara a presentar, disminuir la volatilidad en las tasas que se da en el mercado de valores y colocar recursos en entidades cuyas tasas de remuneración fueran competitivas y que ayudaran para que se presentaran los buenos resultados de rentabilidad entregados de manera diaria a los inversionistas del FIC.

## CALIDAD CREDITICIA Y TIPO DE RENTA DEL PORTAFOLIO

**Diciembre 31 de 2023**

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





Durante el segundo semestre de 2023 el 99.48% 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 0.52% 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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

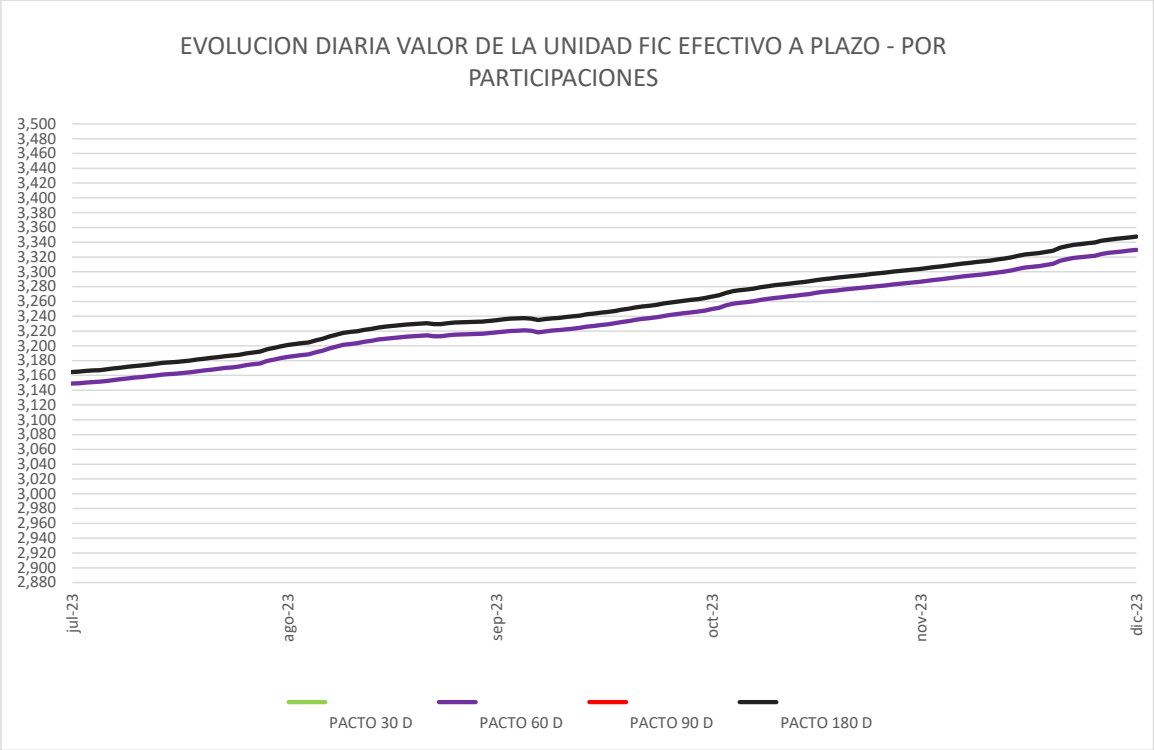
el perfil de riesgo conservador del Fondo de Inversión y la preservación de los intereses de nuestros inversionistas.

En la composición del portafolio por tipo de renta, las inversiones en Tasa Fija presentaron un aumento importante en su participación con respecto a la composición del primer semestre de 2023 al pasar del 40.12% al 55.64%, debido a una estrategia de incrementar la posición en esta clase de títulos acorde con nuestras expectativas de comportamiento de tasas en el segundo semestre de 2023. En cuanto a las inversiones en IPC, disminuye la participación al pasar del 27.85% al 10.79%, explicado por el vencimiento de papeles en este indicador durante el segundo semestre del año, los cuales fueron renovados en títulos a tasa fija e IBR.

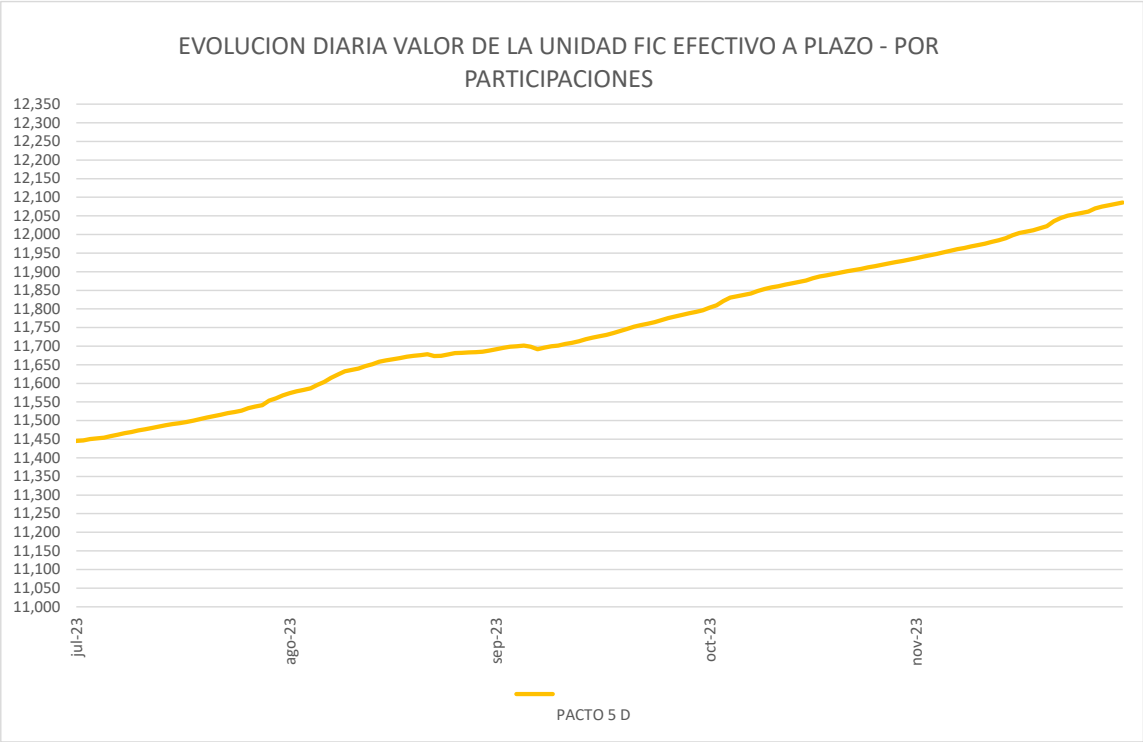
Las inversiones en IBR incrementaron en su participación al pasar del 32.02% al 33.57%, buscando una mejor diversificación del portafolio de inversiones en títulos con buena perspectiva de rentabilidad a mediano plazo.

## EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LA UNIDAD

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




VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA




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 presentó un comportamiento ascendente durante el segundo semestre de 2023, constituyendo una utilidad neta por cada unidad invertida en cada participación del fondo, como se muestra a continuación:

| Participación | Valor Unidad julio 01 2023 | Valor Unidad diciembre 31 de 2023 | Utilidad Neta |
|---|---|---|---|
| Pacto 30 dias | 3,105.033084 | 3,311.884608 | $ 206.85 |
| Pacto 60 dias | 3,120.158235 | 3,329.665218 | $ 209.51 |
| Pacto 90 dias | 3,127.754020 | 3,338.597876 | $ 210.84 |
| Pacto 180 dias | 3,135.372044 | 3,347.558910 | $ 212.19 |
| Pacto 90 dias Institucional | - | - | $ - |

| Participación | Valor Unidad julio 01 2023 | Valor Unidad diciembre 31 de 2023 | Utilidad Neta |
|---|---|---|---|
| Pacto 5 dias | 11,342.577108 | 12,089.229511 | $ 746.65 |

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El resultado es el reflejo de las estrategias planteadas por la Gerencia de FIC para contrarrestar las volatilidades que se presentaron en el segundo semestre de 2023 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.

## EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LA UNIDAD

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

| | Diciembre 2023 | | Junio 2023 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Activo** | **Valor** | **Ratio a activos totales** | **Valor** | **Ratio a activos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Disponible | 154,889.87 | 45.65% | 131,102.68 | 46.96% | 23,787.18 | 18.14% |
| Inversiones a valor razonable | 184,374.80 | 54.35% | 148,083.22 | 53.04% | 36,291.59 | 24.51% |
| **TOTAL ACTIVOS** | **339,264.67** | **100%** | **279,185.90** | **100%** | **60,078.77** | **21.52%** |
| **Pasivo** | **Valor** | **Ratio a pasivos totales** | **Valor** | **Ratio a pasivos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Comisiones sobre valor del FIC por pagar | 141.82 | 62.06% | 21.14 | 21.54% | 120.68 | 570.74% |
| Impuestos por pagar retención en la fuente | 0.25 | 0.11% | 0.92 | 0.94% | -0.67 | -73.09% |
| Retiros de aportes y anulaciones | 0.05 | 0.02% | 0.05 | 0.05% | 0.00 | 0.00% |
| Otros pasivos | 86.40 | 37.81% | 76.06 | 77.47% | 10.34 | 13.60% |
| **TOTAL PASIVOS** | **228.52** | **100%** | **98.17** | **100%** | **130.35** | **132.78%** |
| **Patrimonio** | **Valor** | **Ratio a patrimonio total** | **Valor** | **Ratio a patrimonio total** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Participaciones en Fondos de Inversion Colectiva | 338,994.72 | 99.99% | 279,067.00 | 99.99% | 59,927.72 | 21.47% |
| Participaciones por identificar | 41.43 | 0.01% | 20.73 | 0.01% | 20.70 | 99.89% |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **339,036.15** | **100%** | **279,087.73** | **100%** | **59,948.42** | **21.48%** |
| **Total Pasivo Más Patrimonio** | **339,264.67** | | **279,185.90** | | **60,078.77** | **21.52%** |

**Cifras expresadas en millones de pesos**

### Análisis Vertical a diciembre 31 de 2023

Al corte de diciembre de 2023 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 45.65%, 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 segundo semestre de 2023.

Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), muestran una participación del 54.35%, 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 62.06% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC. El rubro de

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Otros Pasivos cierra con una participación del 37.81% al corte del 31 de diciembre de 2023 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 0.02% al corte del 31 de diciembre de 2023 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 2023 y que será pagada a la DIAN en el mes de enero de 2024, tenía una participación del 0.11% 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 junio 30 de 2023**

Al corte de junio de 2023 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 46.96%, 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 2023. Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), muestran una participación del 53.04%, 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 21.54% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC. El rubro de Otros Pasivos cierra con una participación del 77.47% al corte del 30 de junio de 2023 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 0.05% al corte del 30 de junio de 2023 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 2023 y que será pagada a la DIAN en el mes de julio de 2023, tenía una participación del 0.94% 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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

cumplen con los requisitos para ser abonados a un adherente, de acuerdo con lo estipulado en el manual de procedimientos.

**Análisis Horizontal**
**Diciembre 31 de 2023 vs junio 30 de 2023**

En el segundo semestre de 2023 a nivel del Activo se evidencia un incremento del 21.52%, explicado principalmente por el crecimiento en el valor del Fondo de Inversión Colectiva al cierre de diciembre de 2023 con respecto al cierre de junio de 2023. En su discriminación por rubro, el Disponible tuvo un incremento del 18.14% por adiciones de inversionistas durante el periodo de análisis. En cuanto a las Inversiones a Valor Razonable, estas presentaron un crecimiento del 24.51%, debido a compras en los diferentes indicadores explicados anteriormente.

En la evolución del Pasivo, se observó un aumento del 132.78% influenciado principalmente por el rubro de Comisiones que tuvo un crecimiento del 570.74% 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 diciembre de 2023 fue de once días (21 al 31 de diciembre de 2023) a la sociedad administradora, mientras que para junio de 2023 fue de dos días (22 y 30 de junio de 2023).

El rubro de Otros Pasivos finalizó el mes de diciembre de 2023 con un saldo de $86.40 millones, presentando un aumento del 13.60% de un período a otro, debido a la realización de un mayor valor en las provisiones durante el segundo semestre de 2023 para el pago de los gastos de sostenimiento del Fondo.

La cuenta de Impuestos por pagar retención en la fuente que finalizó el mes de diciembre de 2023 con un saldo de $0.25 millones, presentando una disminución del 73.09% de un período a otro, debido a la realización de una menor cantidad de retiros en el mes de diciembre de 2023

Con relación al Patrimonio, la cuenta Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva presentó un crecimiento del 21.47%, explicado por un aumento del valor del FIC al cierre del segundo semestre de 2023 con respecto al primer semestre de 2023. Las Participaciones por Identificar presentaron una variación positiva del 99.89%, explicado por el incremento del rubro de aportes por identificar de adherentes que en su momento no cumplían con todos los requisitos necesarios para ser abonados.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

**ESTADO DE RESULTADOS**

| | Julio 01 a diciembre 31 de 2023 | | Enero 01 a junio 30 de 2023 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ingresos** | **Valor** | **Ratio a ingresos totales** | **Valor** | **Ratio a ingresos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Intereses | 8,977.12 | 37.82% | 7,572.47 | 32.17% | 1,404.65 | 18.55% |
| Valoración de inversiones a valor razonable - Intrumentos de deuda. Aumento en el valor razonable | 14,737.51 | 62.09% | 15,955.04 | 67.79% | -1,217.52 | -7.63% |
| Utilidad por venta de inversiones | 21.35 | 0.09% | 5.20 | 0.02% | 16.15 | 310.54% |
| Rendimientos x Anulación | 0.28 | 0.00% | 3.26 | 0.01% | -2.98 | -91.47% |
| **Total Ingresos Operacionales** | **23,736.26** | **100%** | **23,535.97** | **100%** | **200.29** | **1%** |
| **Gastos** | **Valor** | **Ratio a gastos totales** | **Valor** | **Ratio a gastos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Comisiones por administración del Fondo | 2,133.54 | 54.15% | 1,813.89 | 52.00% | 319.65 | 17.62% |
| Rendimientos por compromisos de trans. En Op. Repo | 0.88 | 0.02% | 0.47 | 0.01% | 0.40 | 85.13% |
| Valoración inversiones a valor razonable - Instrumentos de deuda. Disminución del valor razonable | 1,761.62 | 44.71% | 1,639.91 | 47.01% | 121.71 | 7.42% |
| Impuestos y Tasas. Gravamen a los movimientos financieros | 8.12 | 0.21% | 7.25 | 0.21% | 0.87 | 11.99% |
| Otros gastos | 35.63 | 0.90% | 26.53 | 0.76% | 9.10 | 34.28% |
| **Total Gastos Operacionales** | **3,939.79** | **100%** | **3,488.06** | **100%** | **451.73** | **12.95%** |
| **Rendimientos Abonados** | **19,796.47** | **-** | **20,047.92** | **-** | **-251.45** | **-1%** |

**Cifras expresadas en millones de pesos**

## Análisis Vertical a diciembre 31 de 2023

En el segundo semestre de 2023, se evidencian Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia -Efectivo a Plazo por $23.736.26 millones, donde el 62.09% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda –, el 37.82% por los Intereses que generan los recursos invertidos en cuentas de ahorro, el 0.09% por la utilidad obtenida en la venta de inversiones y el 0.00% en la cuenta de 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, buscando la mejor rentabilidad para nuestros inversionistas.

Con relación a los Gastos del FIC, las Comisiones del Fondo representan el 54.15% del total y corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 44.71% correspondió a egresos en la disminución del Valor Razonable de las inversiones por instrumentos de deuda, el 0.21% correspondió al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF) generado en las operaciones del fondo y el 0.90% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo y según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

## Análisis Vertical a junio 30 de 2023

En el primer semestre de 2023, se evidencian Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia -Efectivo a Plazo por $23.535.97 millones, donde el 67.79% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda –, el 32.17% por los Intereses que generan los recursos invertidos en cuentas

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

de ahorro, el 0.02% por la utilidad obtenida en la venta de inversiones y el 0.01% en la cuenta de 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, buscando la mejor rentabilidad para nuestros inversionistas.

Con relación a los Gastos del FIC, las Comisiones del Fondo representan el 52% del total y corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 47.01% correspondió a egresos en la disminución del Valor Razonable de las inversiones por instrumentos de deuda, el 0.21% correspondió al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF) generado en las operaciones del fondo y el 0.76% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo y según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

**Análisis Horizontal**
**Diciembre 31 de 2023 vs junio 30 de 2023**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Al realizar la comparación de los Ingresos Operacionales del Fondo de Inversión Colectiva entre el segundo semestre de 2023 y el primer semestre de 2023, se observa un incremento de $200.29 millones, equivalente a una variación del 1% 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 18.55%, equivalente a una variación de $1.404.65 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 una disminución del 7.63% debido al comportamiento que presento el mercado de valores durante el periodo de análisis con respecto al corte del primer semestre de 2023. La Utilidad en Venta de Inversiones incremento en un 310.54%, equivalente a $16.15 millones, al presentar rotación de títulos del portafolio en el segundo semestre de 2023 vs el primer semestre de 2023. Por último, la cuenta de Rendimientos por Anulaciones presento un decrecimiento del 91.47% equivalente a $2.98 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 17.62% debido a que el valor promedio del Fondo en el segundo semestre de 2023 reflejó un incremento con respecto al valor promedio administrado en el primer semestre de 2023. Los gastos por Compromisos en Operaciones Repo presentaron un incremento del 85.13% equivalente a $0.40 millones, operaciones que obedecen a la necesidad de realizar una mayor cantidad de operaciones en esta clase de alternativas de liquidez en el segundo semestre de 2023. Se presentó un crecimiento del

rubro de Valoración de Inversiones a Valor Razonable del 7.42% generado por el comportamiento de mercado y por la volatilidad en las tasas de valoración entre un período y otro.

La cuenta de gasto por Gravamen al Movimiento Financiero tuvo un crecimiento del 11.99%, equivalente a $0.87 millones, explicado por el mayor valor pagado en gastos fijos y comisiones a la sociedad administradora. Finalmente, la cuenta de Otros Gastos presentó un aumento del 34.28% generado por el crecimiento del valor del FIC. En el neto, los rendimientos abonados a los adherentes en el segundo semestre de 2023 se disminuyeron en $251.45 millones frente a $20.047.92 millones abonados en el primer semestre de 2023, significando un decrecimiento del 1%.

## GASTOS

### Análisis a diciembre 31 de 2023

En el segundo semestre de 2023 los Gastos en el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo, presentaron un crecimiento del 12.95% con respecto al cierre del primer semestre de 2023. Las Comisiones representaron el 54.15% sobre el total de Gastos del Fondo, las cuales subieron de un período a otro en un 17.62%, debido a los hechos descritos en el análisis horizontal a diciembre 31 de 2023 vs junio 30 de 2023. 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 7.42% generado por el crecimiento del valor del portafolio y la volatilidad en las tasas de valoración entre un período y otro.

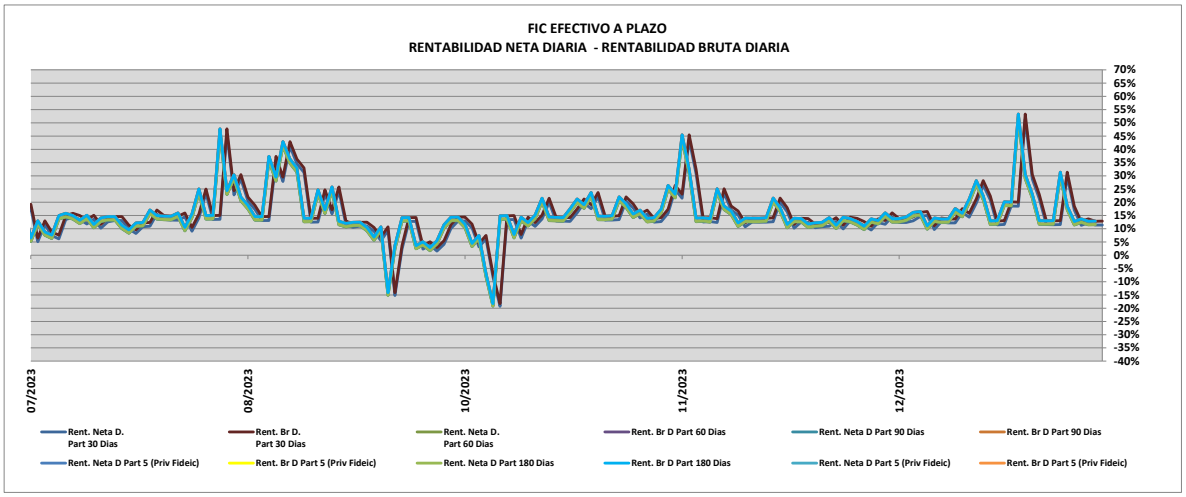
La cuenta de gasto por Gravamen al Movimiento Financiero tuvo un aumento del 11.99%, equivalente a $0.87 millones, explicado por el mayor valor pagado en gastos de administración del Fondo. Los gastos por Compromisos en Operaciones Repo presentaron un incremento del 85.13% equivalente a $0.40 millones, operaciones que obedecen a la necesidad de realizar una mayor cantidad de operaciones en esta clase de alternativas de liquidez en el segundo semestre de 2023.

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

gastos bancarios, también tuvieron un crecimiento entre el segundo semestre de 2023 y el primer semestre de 2023 del 34.28%.

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

## Gestión del Riesgo

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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

***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 XXXI 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 XXXI Anexo 7 de la Circular Básica Contable y Financiera.

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

| **FACTOR DE RIESGO** | | **dic-23** |
|---|---|---|
| **TF - pesos (CCC)** | **$** | **156,564** |
| TF - pesos (CCC) C1 | $ | 115,500 |
| TF - pesos (CCC) C2 | $ | 35,800 |
| TF - pesos (CCC) C3 | $ | 5,264 |
| **DTF-IBR** | **$** | **58,170** |
| DTF-IBR CP | $ | 44,128 |
| DTF-IBR LP | $ | 14,042 |
| **IPC** | **$** | **165,256** |
| **VaR Regulatorio** | **$** | **216,267** |
| **VaR Relativo** | | **0.12%** |

Cifras en miles

Semestralmente se realizan pruebas de desempeño a los modelos (Back Testing) y pruebas de

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

tensión (Stress Testing) a las metodologías implementadas al interior de la Entidad.

Durante el segundo semestre de 2023, 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 2023 continua la medida de Riesgo de Mercado 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 XXXI 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 | 29,938,488 |

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

| | | | |
|---|---|---|---|
| Más de un mes y no más de tres meses [miembro] | 31 | 90 | 37,957,559 |
| Hasta tres meses [miembro] | >= | 3 meses | 67,896,046 |
| Más de tres meses y no más de un año [miembro] | 91 | 365 | 101,766,215 |
| Entre uno y cinco años [miembro] | 366 | 1825 | 21,895,041 |
| Más de cinco años [miembro] | 1826 | 99999999 | - |
| Más de un año [miembro] | > | 1 año | 21,895,041 |
| Bandas de tiempo acumuladas [miembro] | | | 191,557,302 |

Cifras en miles

Durante el segundo semestre del 2023, 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

***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 segundo semestre de 2023 se efectuó la Revisión de cupos de emisor y contraparte para entidades financieras nacionales, entidades del sector real nacional y efectuar la revisión de nuevas emisiones, 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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 segundo de semestre del 2023, de acuerdo con el cumplimiento de los lineamientos definidos en el Manual SIAR; 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.

Por otra parte, se llevó a cabo la implementación y desarrollo de la Circular Externa 014 de 2022 expedida por la Superintendencia Financiera junto con la Carta Circular 120 de 2022 del Autorregulador del Mercado de Valores, por medio de la cual se adoptan las medidas de trabajo remoto o mixto, donde los intermediarios de valores deben garantizar el cumplimiento de los deberes generales y especiales (De acuerdo al Decreto 2555 de 2010) establecidos por las normas que regulan el mercado de valores, y que son aplicables a las operaciones de intermediación, sin importar el lugar en el que se desarrollen.

**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 del Capítulo XXXI Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR); lineamientos que se acogen en el Anexo IV del Manual SIAR de la entidad, así como las políticas y metodologías.

Se ejecutó el cronograma para la actualización anual de riesgos por proceso para el segundo semestre del año 2023, 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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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 llevó a cabo 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 cronograma de pruebas de continuidad de Negocio en el 2023 se dio cumplimiento del 100% de acuerdo con el cronograma establecido para este fin. Así mismo se ejecutaron las pruebas a los enlaces de internet de la oficina Principal y las conexiones de internet de las regionales donde la Fiduciaria presta sus servicios.

Finalmente, frente a la política de anticorrupción corporativa, la Coordinación de Riesgo Operacional ejecutó la actualización de la matriz de riesgos de corrupción dando cumplimiento con las publicaciones en la página web de la entidad durante el año 2023, en concordancia con lo estipulado por el Estatuto Anticorrupción (Ley 1474 de 2011) y el Departamento Administrativo de la Función Pública.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

## 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. Así mismo se puso en marcha la implementación las directrices establecidas en el Capítulo XXXI Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR) de la Superintendencia Financiera de Colombia

Se ejecutó el cronograma para la actualización anual de riesgos por proceso para el primer semestre del año 2023, 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 cronograma de prueba de continuidad de Negocio (de los 14 componentes) en el 2022 se dio cumplimiento al 86% que corresponden a 12 componentes analizados, el 14% faltante (2 pruebas que hacen referencia: la primera a las aplicaciones y la segunda a servidores físicos) se reprogramaron e incluyo en el cronograma con vigencia 2023.

Para el 2023 se han logrado la ejecución de las pruebas a los enlaces de internet de la oficina Principal y las conexiones de internet de las regionales Riohacha, Cali, Popayán, Sincelejo, Santa marta, Bucaramanga, Cartagena, Pereira y Villavicencio. Las pruebas pendientes por ejecutar: Sub-Sistema Eléctrico y AA (Plantas Eléctricas, Equipos de Potencia UPS y Equipos de AA Precisión datacenter), pruebas del SGSI (2 pruebas de Ataques Cibernéticos simulando ataques de tipo phishing (ingeniería social) y Equipos Firewall).

Respecto al DRP (Plan de recuperación de desastres) la Vicepresidencia de Tecnología e información adelanto el documento formal con el proveedor de CLARO y se iniciaron pruebas funcionales.

Se actualizó el formato de Análisis de Impacto al Negocio (BIA) complementándose con los procesos críticos que no estaban mapeados en el BIA del 2022.

De igual manera, el listado del personal crítico involucrado en el plan de continuidad de negocio se formalizo con el fin de identificar los responsables, cabe resaltar que la entidad continua con la modalidad de trabajo en casa o híbrido con las medidas de seguridad de la información requeridas, implicando la sensibilización de las buenas prácticas que deben tener remotamente los funcionarios para salvaguardar la seguridad de la información.

Para el proceso de sensibilización y capacitación la entidad se alinea al plan de trabajo de PIC (Plan Institucional de Capacitación - RE-2021-004) respecto al tema de continuidad del negocio las sesiones o charlas están programadas para el segundo semestre del 2023.

Finalmente, frente a la política de anticorrupción corporativa, la Coordinación de Riesgo Operacional está ejecutando la actualización de la matriz de riesgos de corrupción dando cumplimiento con las publicaciones en la página web de la entidad durante el año 2023, en concordancia con lo estipulado por el Estatuto Anticorrupción (Ley 1474 de 2011) y el Departamento Administrativo de la Función Pública.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

**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 del Capítulo XXXI Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR); lineamientos que se acogen en el Anexo IV del Manual SIAR de la entidad, así como las políticas y metodologías.

Se ejecutó el cronograma para la actualización anual de riesgos por proceso para el segundo semestre del año 2023, 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 llevó a cabo 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 cronograma de pruebas de continuidad de Negocio en el 2023 se dio cumplimiento del 100% de acuerdo con el cronograma establecido para este fin. Así mismo se ejecutaron las pruebas a los enlaces de internet de la oficina Principal y las conexiones de internet de las regionales donde la Fiduciaria presta sus servicios.

Finalmente, frente a la política de anticorrupción corporativa, la Coordinación de Riesgo Operacional ejecutó la actualización de la matriz de riesgos de corrupción dando cumplimiento con las publicaciones en la página web de la entidad durante el año 2023, en concordancia con lo estipulado por el Estatuto Anticorrupción (Ley 1474 de 2011) y el Departamento Administrativo de la Función Pública.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA