

INFORME DE INFLACIÓN ABRIL 2022: LA ESCALADA CONTINÚA

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones Económicas Locales III

laura.parra@corficolombiana.com

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Abril 8 de 2022



Principales mensajes (1/2)

Resultados marzo 2022:

El IPC aumentó 1,00% mensual, superando levemente nuestra expectativa (0,96%) y la del mercado (0,90%). **La inflación anual aumentó desde 8,01% a 8,53%, alcanzando un nuevo máximo desde 2016** y ubicándose por octavo mes consecutivo por encima del rango meta del Banco de la República (BanRep).

1. **El grupo de alimentos fue protagonista nuevamente**, al explicar el 52% de la inflación mensual, **seguido por el IPC de servicios**, que explicó el 26% del resultado mensual, reflejando una mayor presión inflacionaria por indexación. El 21% restante fue explicado de manera proporcional por los regulados y los bienes.
2. El 83% de los rubros que componen el IPC registraron variaciones positivas, superando el referente promedio de marzo (68%), y asimilándose al comportamiento de 2016, lo cual reafirma que **las presiones inflacionarias son transversales**. La inflación anual de todos los componentes –excepto regulados– se mantuvo al alza.
 - **Alimentos:** aumento mensual de 2,84% (vs 1,14% hace un año) e inflación anual récord de 25,36%. Las mayores presiones provinieron del arroz, las frutas frescas, las papas, los huevos y la leche, rubros que explicaron en conjunto 28 pbs del resultado mensual.
 - **Servicios:** incremento mensual de 0,57% (vs 0,19% hace un año) e inflación anual de 3,79%. Comidas fuera del hogar y arrendamiento generaron las mayores presiones al alza, contribuyendo 21 puntos básicos al resultado mensual.
 - **Regulados:** inflación mensual de 0,64%% (vs 1,19% hace un año) y anual de 8,32%. Impulsada por el ajuste de las tarifas de energía eléctrica, suministro de agua y alcantarillado, segmentos que contribuyeron con 11 pbs a la inflación mensual.
 - **Bienes:** inflación mensual de 0,58% (vs 0,17% hace un año) y anual de 6,42%, nuevo máximo desde 2016. Los productos de limpieza para el hogar, vehículos, bienes de cuidado personal y uniformes contribuyeron en conjunto con 12 pbs al dato mensual. El día sin IVA explicó la contribución negativa de 7 pbs de vestuario.

Principales mensajes (2/2)

- **Inflación básica:** el promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep se aceleró a 5,58% desde 5,22%, alcanzando niveles no vistos desde abril de 2017. El ritmo de incremento de esta medida refleja un ciclo inflacionario más acelerado que el de 2016 y confirma que las presiones sobre los precios por el lado de la demanda están intensificándose.

Perspectivas abril 2022:

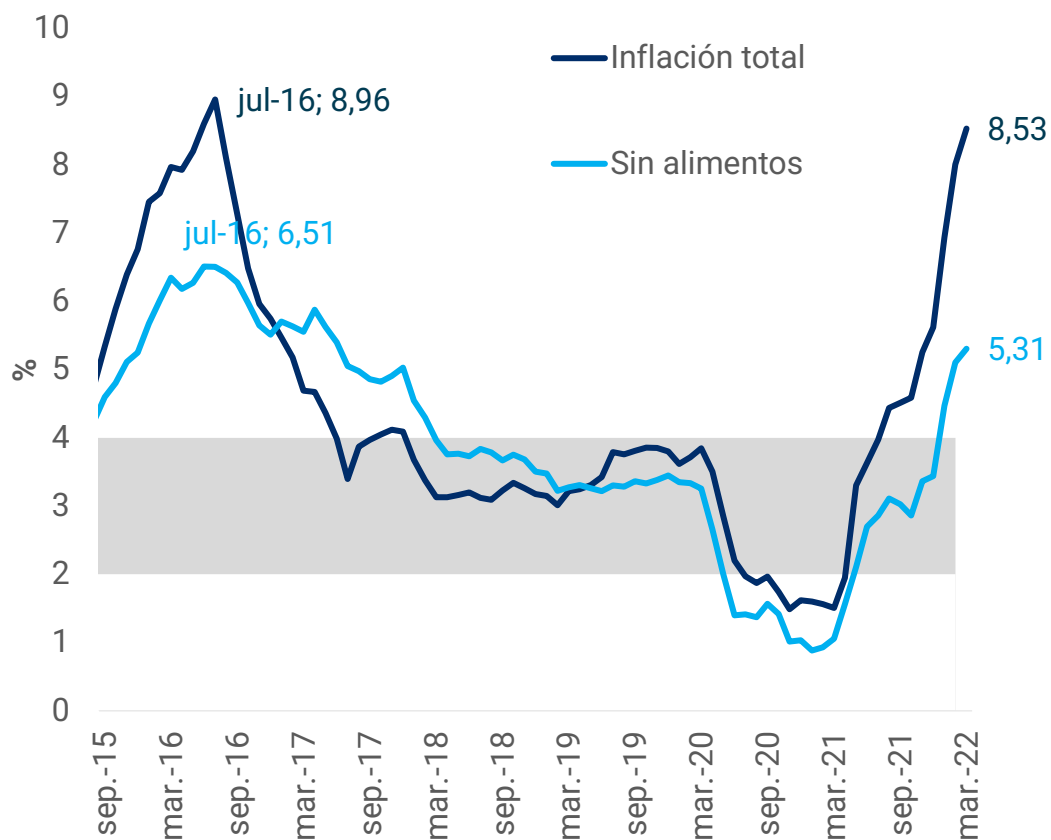
1. Esperamos que el IPC registre una variación mensual de 0,82%, con lo cual la inflación 12 meses se aceleraría a 8,78%, ubicándose por noveno mes consecutivo por fuera del rango meta y en su nivel más alto desde julio de 2016, fecha del máximo más reciente.
2. El proceso inflacionario sería impulsado por un incremento continuo en los precios de los alimentos, que aportarían alrededor de 30 puntos básicos al resultado mensual. Esto seguirá impulsando los precios de alimentación por fuera del hogar que, junto con arrendamiento, continuarán impulsando al segmento de servicios. Entre tanto, la reversión de los descuentos en vestuario tras el día sin IVA y las presiones continuas en los precios de los vehículos serán los principales determinantes de los precios de los bienes.
3. De esta forma, la inflación anual continuará aumentando en abril, comportamiento que esperamos se revierta momentáneamente en mayo como consecuencia de una elevada base estadística.

Perspectivas para los próximos meses:

1. La elevada base estadística en 2021 evitará una mayor aceleración en la inflación anual de 2022. Es decir, el choque actual en materia de insumos se reflejará en variaciones mensuales del IPC altas y similares a las de 2021, cuando la disrupción provino de los problemas en las cadenas globales de abastecimiento y del Paro Nacional. Además del choque de oferta en alimentos, prevemos que el grupo de servicios aumentará su aporte a la inflación local como consecuencia de la indexación. **Así, anticipamos que la inflación anual permanecerá entre 8,5% y 8,9% durante el segundo semestre del año, alcanzando su máximo del año en octubre y cerrando el año en 8,4%.**
2. Esperamos que BanRep aumente su tasa de intervención en 100 pbs en sus próximas tres reuniones, en medio de crecientes preocupaciones inflacionarias, expectativas que continuarían al alza y desancladas del rango objetivo de inflación, y el ciclo de aumentos en la tasa de la Reserva Federal en EEUU. **Anticipamos que la tasa de referencia cerrará el año en 8,00%.**

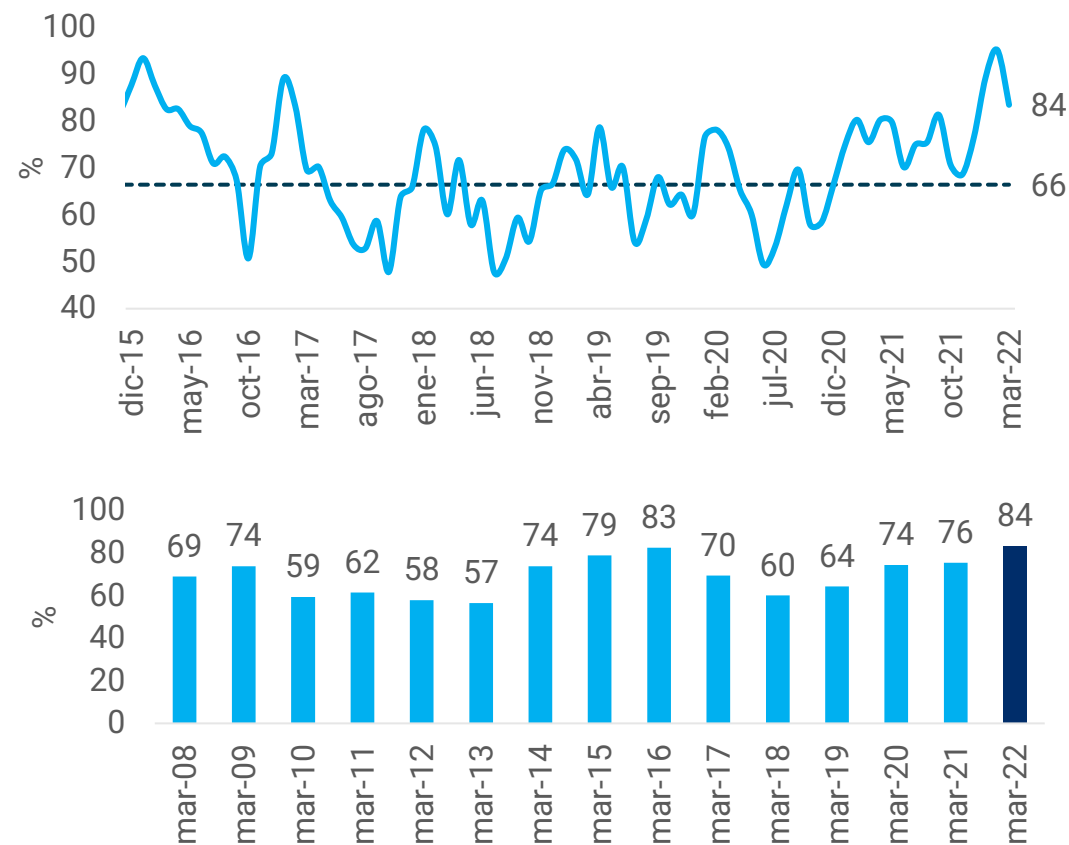
El IPC aumentó 1,00% m/m en marzo, superando levemente nuestra expectativa (0,96%) y la del mercado (0,90%). La inflación anual aumentó 53 puntos básicos, desde 8,01% a 8,53%. El 83% de los rubros que componen la canasta registraron variaciones positivas, superando el referente promedio de marzo (68%), y asimilándose al comportamiento de 2016. Así, la inflación anual total y sin alimentos alcanzaron niveles no vistos desde 2016 y 2017, respectivamente

Inflación anual



Fuente: DANE. BanRep.

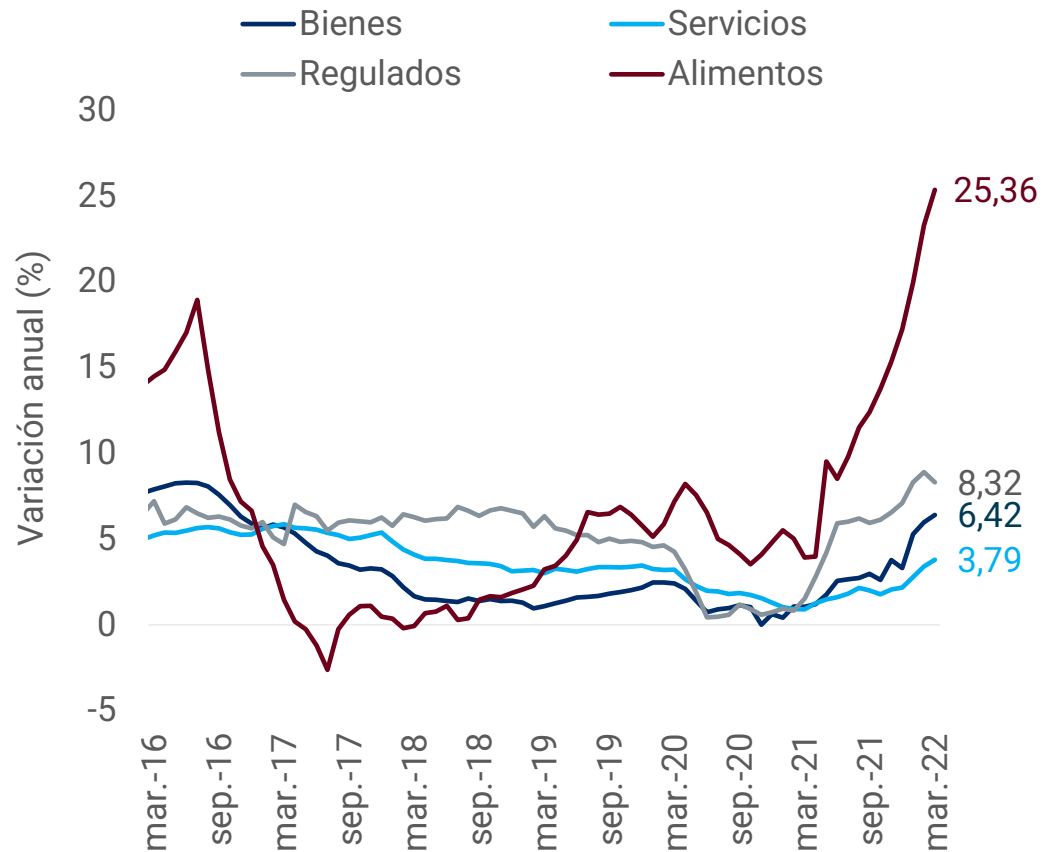
Proporción de rubros con variaciones mensuales positivas



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

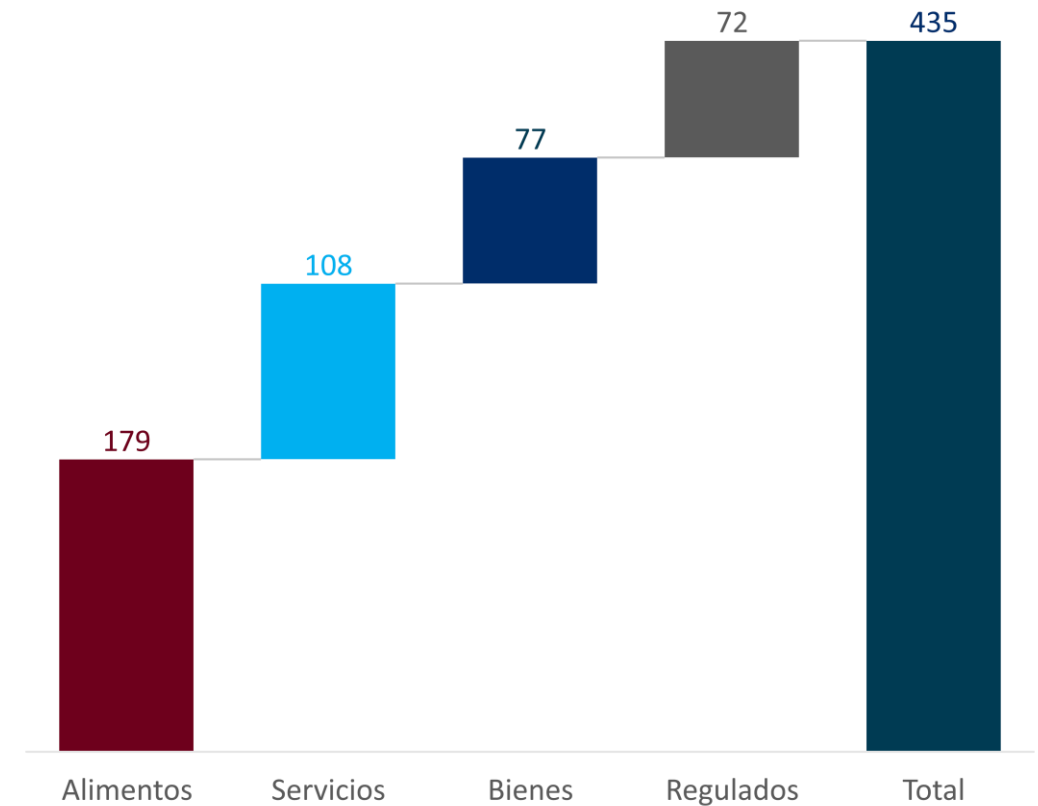
El avance de los precios fue transversal y estuvo concentrado nuevamente en alimentos y servicios. La inflación anual de alimentos rompió su récord por tercer mes consecutivo. Entre tanto, los bienes y servicios alcanzaron tasas de inflación anual no vistas desde 2016 y 2018

Inflación anual por componente



Fuente: DANE.

Contribución a la inflación año corrido por componente (pbs)



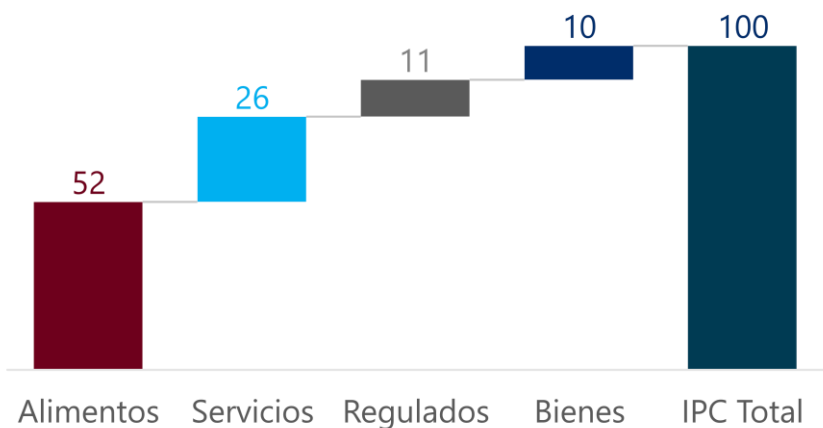
Fuente: DANE. BanRep. Cálculos Corficolombiana..

IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	mar-21	mar-22	feb-22	mar-22	feb-22	mar-22	
IPC Total	0,51	1,00	8,01	8,53	8,01	8,53	0,53
Alimentos	1,14	2,84	23,30	25,36	3,72	4,07	0,36
Servicios	0,19	0,57	3,40	3,79	1,64	1,83	0,18
Regulados	1,19	0,64	8,90	8,32	1,55	1,46	-0,09
Bienes	0,17	0,58	5,98	6,42	1,10	1,17	0,08

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Aportes a la inflación mensual de marzo (pbs)

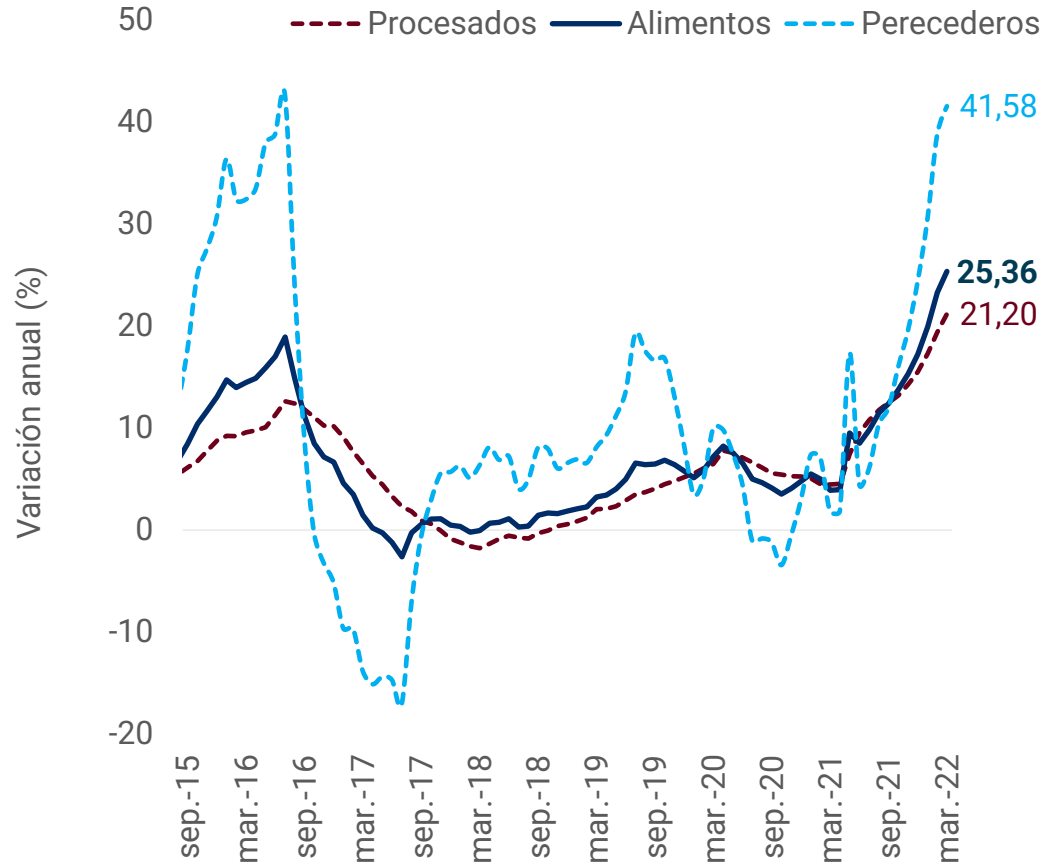


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

- **Alimentos** → explicaron el 52% de la inflación mensual. 31 pbs provinieron de los procesados, cuya variación mensual ascendió a 2,22%. Los 20 pbs restantes se originaron en los perecederos, cuyos precios aumentaron 4,96% m/m
- **Servicios** → alimentos fuera del hogar y arrendamiento aportaron 21 pbs a la inflación mensual
- **Bienes** → los precios de los productos de limpieza del hogar, vehículos, bienes de cuidado personal contribuyeron con 12 pbs al resultado mensual. El día sin IVA mitigó la presión de este componente
- **Regulados** → impulsados por aporte de las tarifas de energía eléctrica, agua y alcantarillado, rubros que aportan 11 pbs al resultado mensual

Los alimentos explicaron el 52% de la inflación mensual, y continúan presionados por el ciclo de producción y la temporada invernal. El arroz, los huevos, la leche y la carne de res impulsaron la variación de los procesados, mientras que las frutas frescas y la papa fueron los principales determinantes dentro de los perecederos

IPC de alimentos dentro del hogar

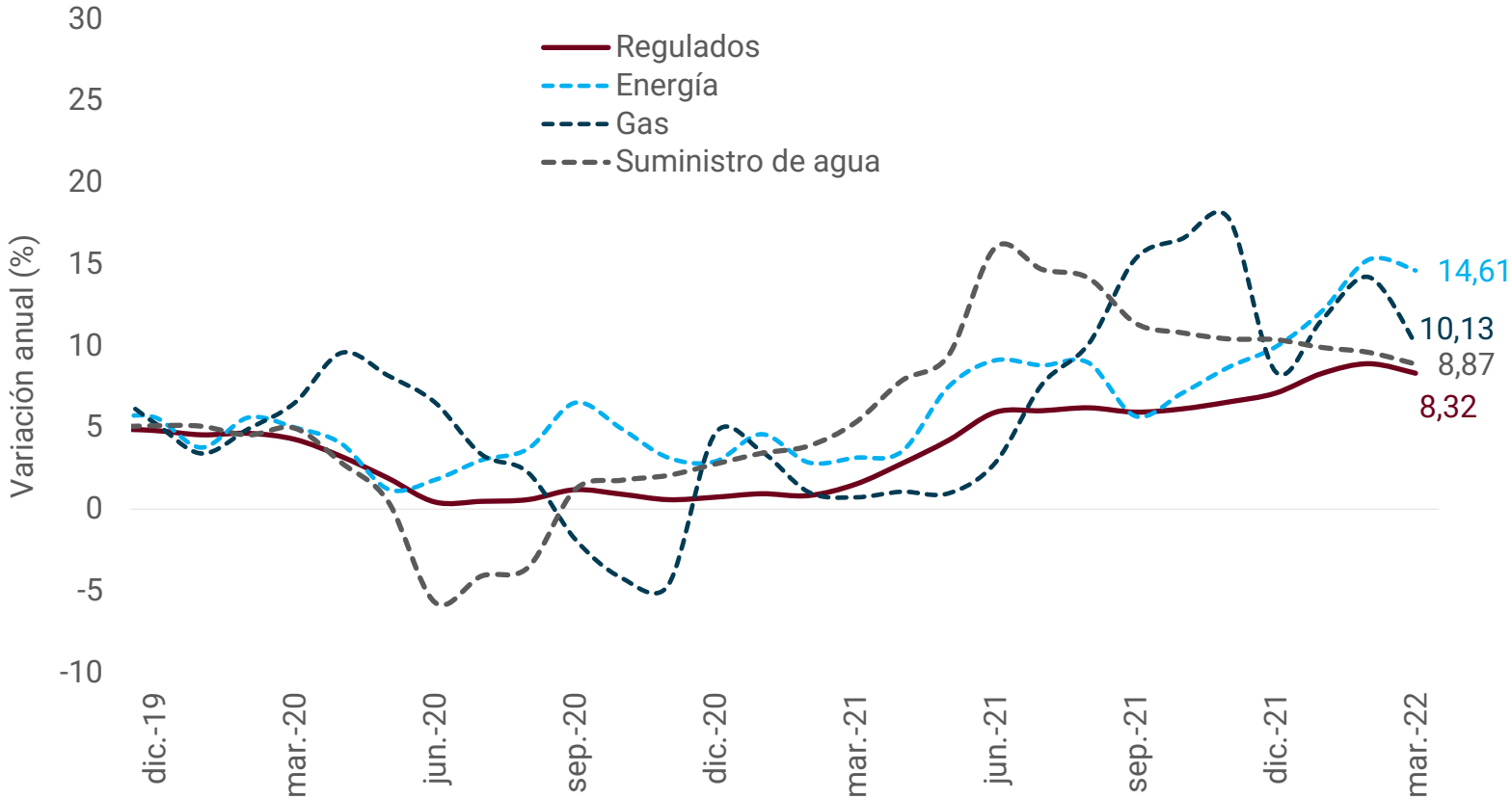


	Variación mensual (%)		Contribución (p.p)	
	mar-21	mar-22	mar-21	mar-22
Procesados	0,70	2,22	0,09	0,31
Arroz	-1,87	7,06	-0,02	0,06
Huevos	1,51	5,08	0,01	0,04
Leche	0,11	3,33	0,00	0,04
Carne de res	0,49	1,55	0,01	0,04
Quesos	-0,68	3,92	0,00	0,02
Perecederos	2,90	4,96	0,09	0,20
Frutas frescas	2,43	5,22	0,02	0,06
Papas	-8,22	6,26	-0,02	0,04
Cebolla	-6,67	10,66	-0,01	0,02
Plátanos	0,72	5,60	0,00	0,02
Hortalizas y legumbres	-0,41	3,85	0,00	0,02

La inflación anual del arroz se ubicó en terreno positivo por primera vez desde 2020

Entre tanto, la inflación anual de regulados retrocedió gracias a una alta base estadística, sin embargo, se mantiene cerca de su máximo desde 2008 registrado en febrero. La variación mensual fue impulsada por los precios de la electricidad, agua y alcantarillado. En contraste, el gas le restó 2 básicos a la inflación mensual total por ajustes en Bogotá y Bucaramanga

IPC de Regulados

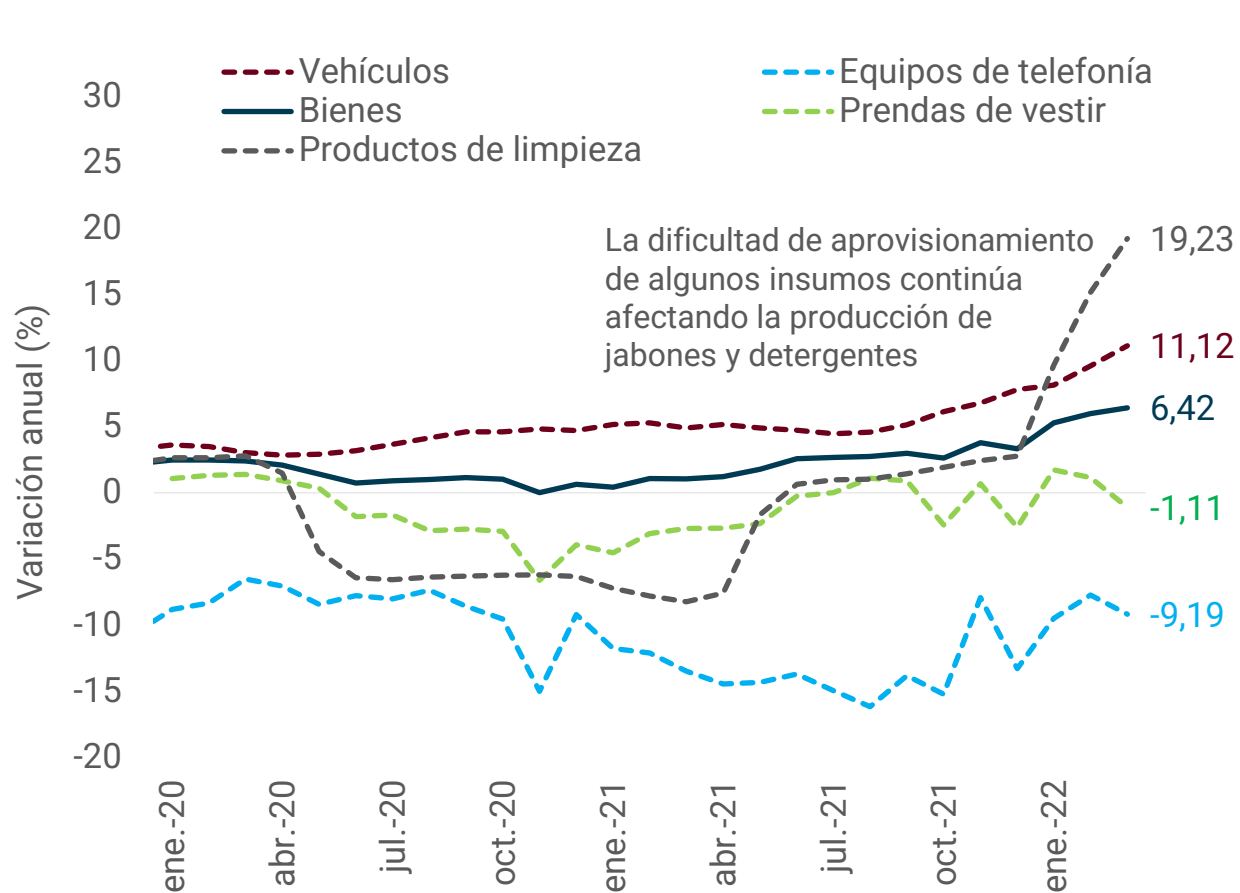


Las tarifas de energía eléctrica continuaron aumentando en la costa caribe y el suroccidente del país. En esta última región las compras de energía en bolsa impulsaron al alza los precios

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

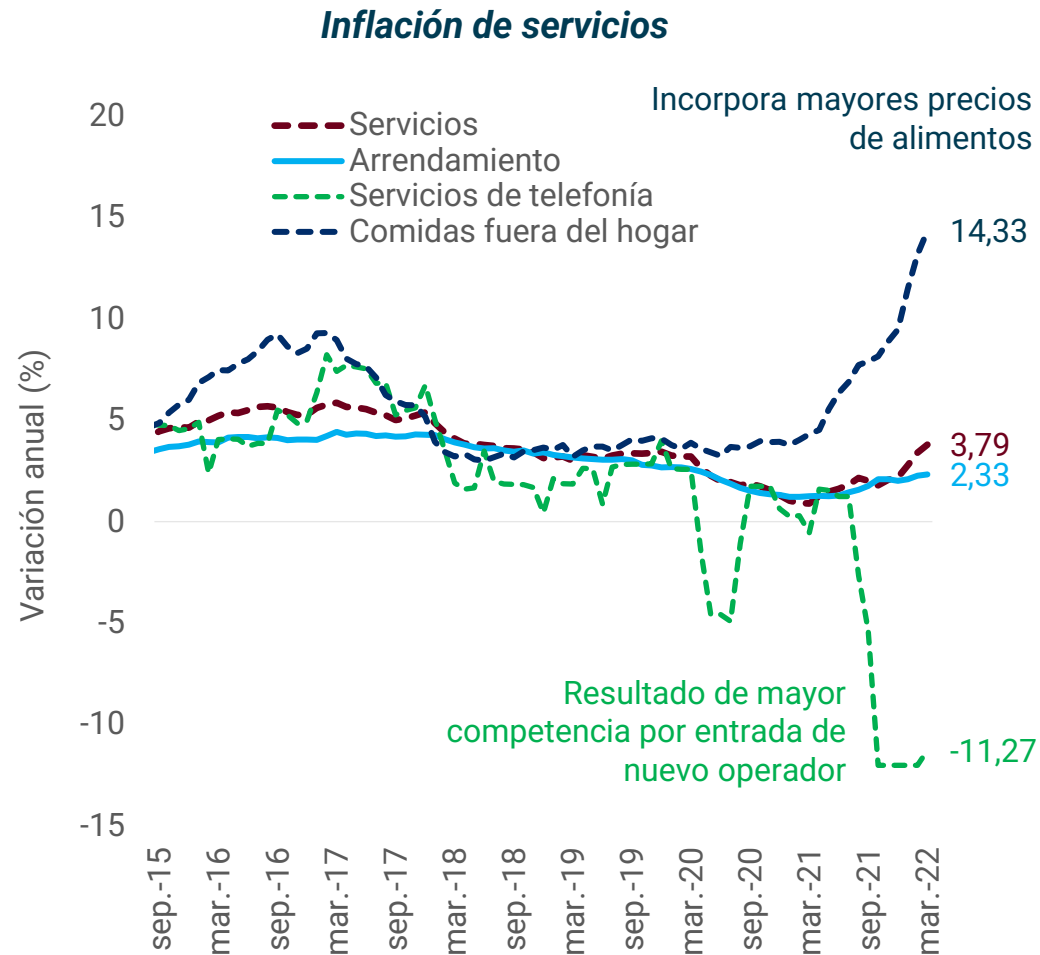
Entre tanto, los precios de los bienes aumentaron 0,58% mensual (vs 0,17% un año atrás), a pesar de las presiones a la baja por el día sin IVA. Los productos de limpieza, vehículos, y artículos para el cuidado personal contribuyeron con 12 pbs al resultado mensual. En contraste, el vestuario y los equipos de telefonía restaron 7 pbs a la inflación mensual. Así, la inflación anual de bienes alcanzó 6,42%, nivel no visto desde 2016

IPC de bienes



	Variación mensual (%)		Contribución (p.p)	
	mar-21	mar-22	mar-21	mar-22
Bienes	0,17	0,58	0,03	0,10
Prod. de limpieza y mantenimiento	-0,09	3,43	0,00	0,04
Vehículo	-0,18	1,21	0,00	0,03
Artículos Para Higiene Corporal	0,10	1,12	0,00	0,02
Prod. farmacéuticos y dermatológicos	0,20	1,16	0,00	0,01
Otros productos para el aseo personal	-0,31	1,08	0,00	0,01
Equipos de telefonía móvil	-1,23	-2,78	0,00	-0,01
Vestuario mujer	0,63	-3,81	0,01	-0,03
Vestuario hombre	1,00	-3,91	0,01	-0,04

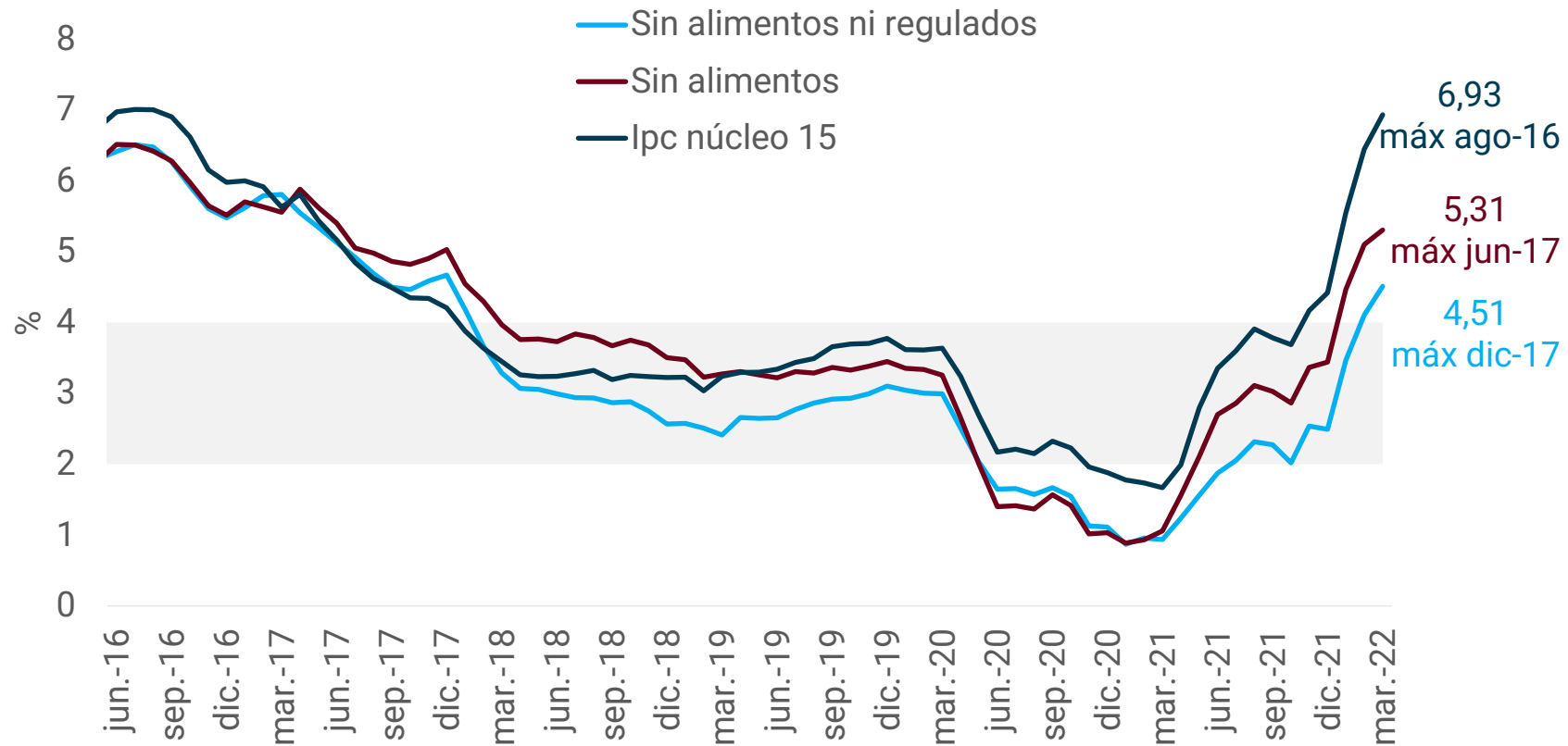
El IPC de servicios aumentó 0,58% mensual, impulsado por alimentación fuera del hogar y arrendamiento, rubros que en conjunto aportaron 21 pbs a la inflación mensual total. Vale la pena mencionar que el transporte aéreo y los paquetes turísticos restaron 2 básicos a la inflación mensual



	Variación mensual (%)		Contribución (p.p)	
	mar-21	mar-22	mar-21	mar-22
Servicios	0,19	0,57	0,09	0,26
"Corrientazo"	0,43	1,42	0,03	0,10
Arriendo imputado	0,28	0,31	0,04	0,04
Arriendo efectivo	0,27	0,36	0,03	0,03
Comidas rápidas	0,51	1,70	0,01	0,03
Transporte aéreo	5,40	-3,21	0,01	-0,01
Paquetes turísticos	-3,67	-1,89	-0,02	-0,01

Las presiones subyacentes llevarán a la Junta de BanRep a continuar con el ciclo de normalización monetaria. Todas las medidas de inflación básica se ubican por fuera del rango meta, algo no visto desde 2017. Anticipamos incrementos de 100 puntos básicos en las reuniones de abril, junio y julio

Medidas de inflación básica



Los mayoría de las materias primas registran actualmente sus niveles más altos de los últimos dos años, lo cual mantendrá las presiones al alza sobre los costos al productor y al consumidor a nivel local

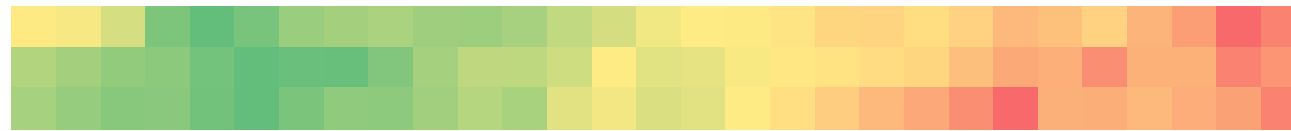
Metales

- Cobre
- Aluminio
- Acero
- Hierro



Energía

- Brent
- Gas (Europa)
- Carbón



Alimentos

- Trigo
- Soya
- Café
- Azúcar
- Aceite de soya
- Maíz
- Arroz
- Algodón
- Ganado



Mapa de calor
últimos 24 meses

Niveles altos
Niveles bajos

Fertilizantes

- Urea



Plásticos

- Polipropileno



Fletes

- Baltic Dry Index (Fletes)



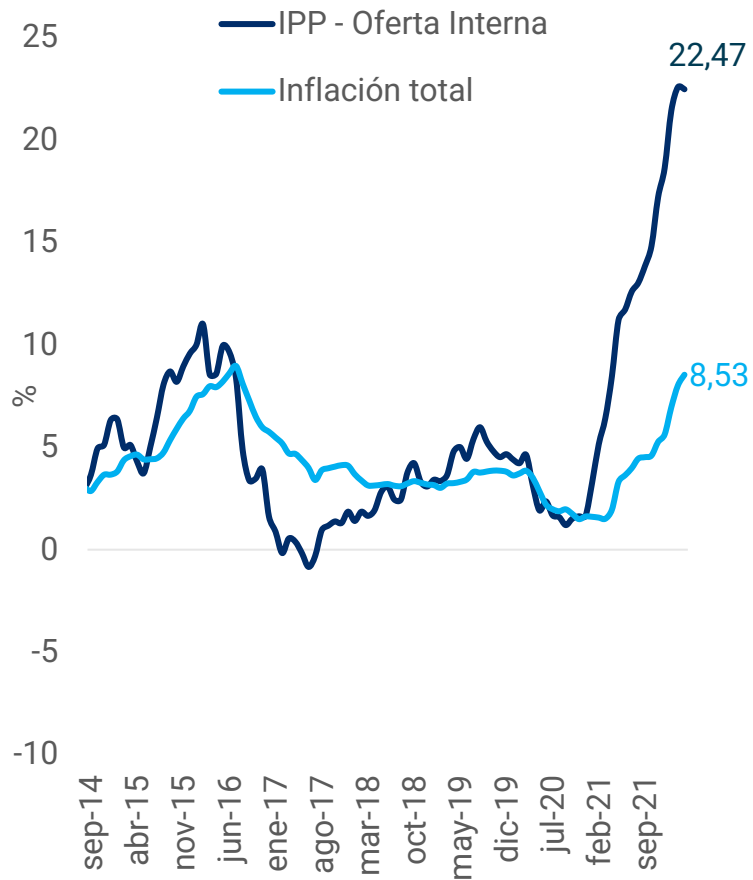
ene-20

ene-21

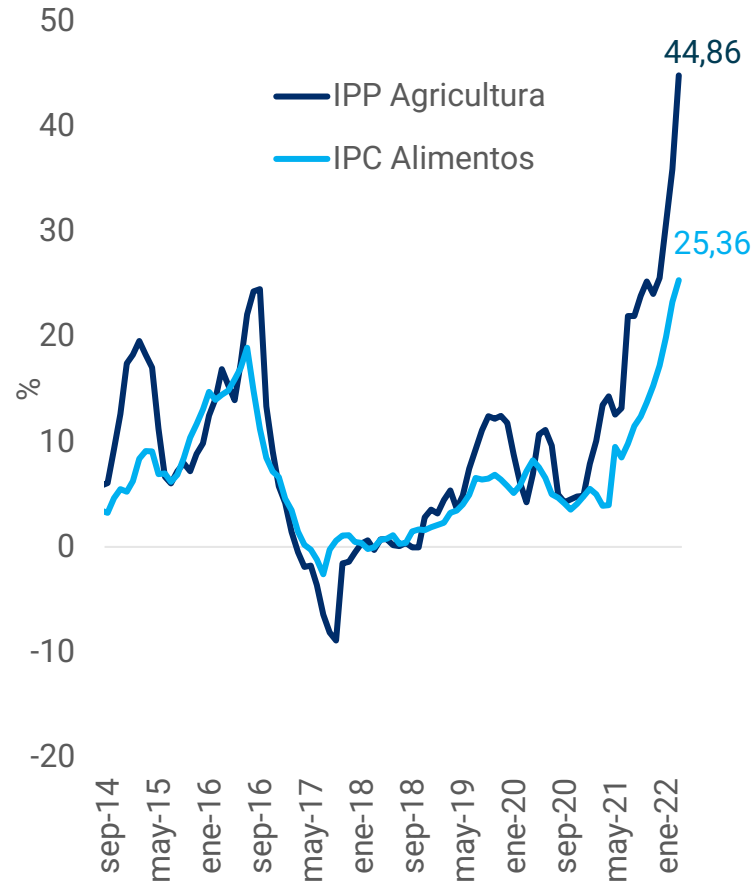
abr-22

El incremento continuo de los costos al productor sugiere presiones al alza para los precios al consumidor en los próximos meses. La crisis entre Ucrania y Rusia añadirá presión sobre el segmento agrícola, pues está impulsando al alza el precio de fertilizantes.

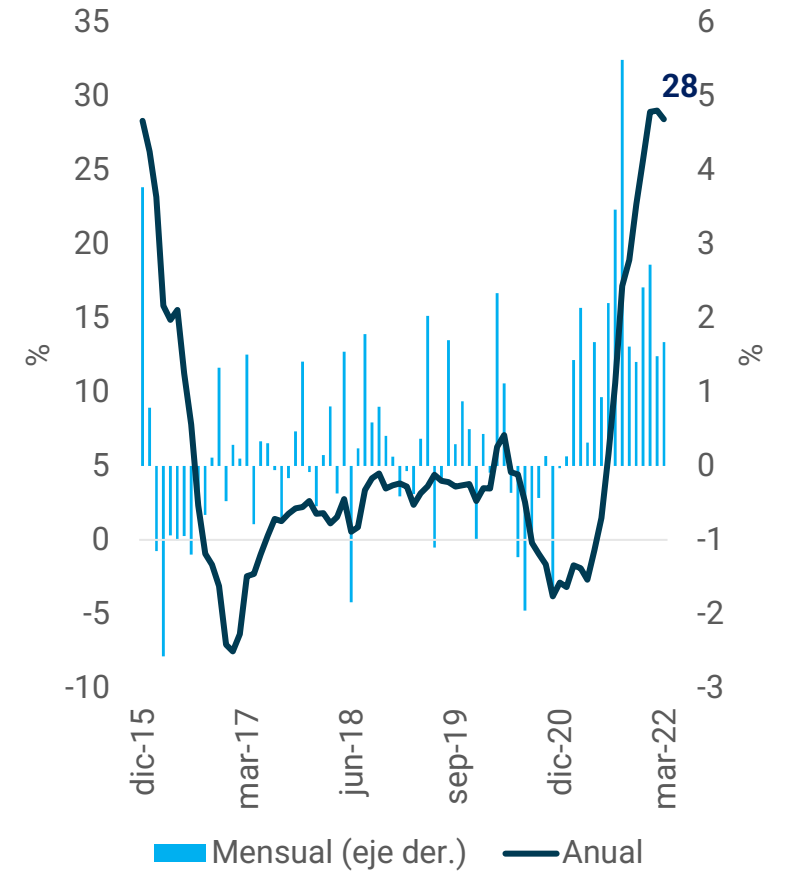
Inflación medida por el IPP y el IPC



Inflación de IPP de agricultura e IPC de alimentos



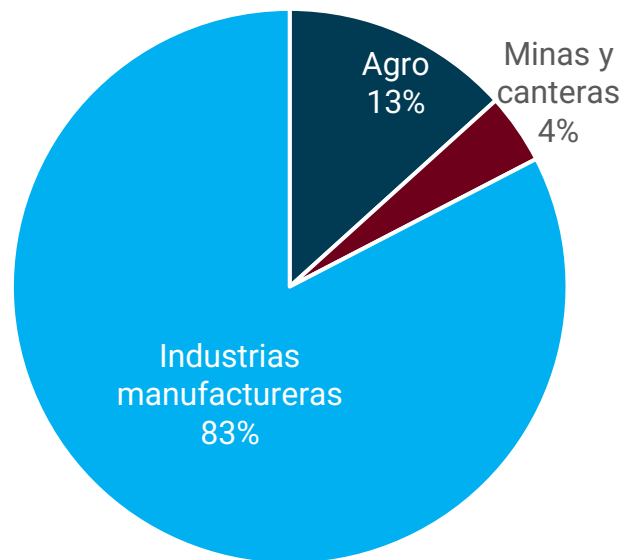
Aumento del costo del abono y el fertilizante



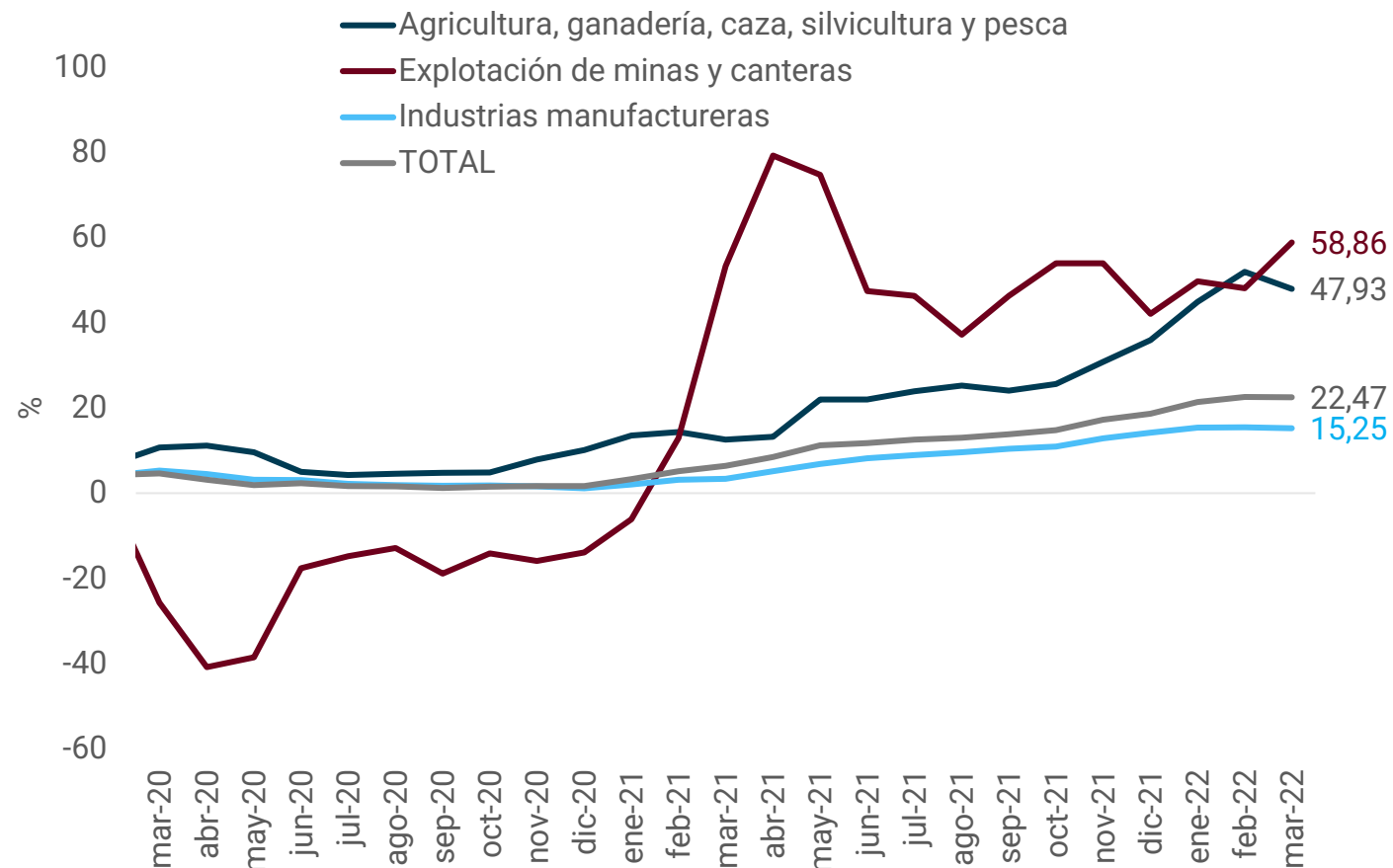
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El IPP de oferta interna (OI) agrupa los bienes producidos y consumidos (PyC) así como los importados (M). El protagonismo que han tenido los bienes asociados a la agricultura es destacable, pues aunque este rubro representa solo el 13% del índice, ha contribuido con cerca una tercera parte de la variación durante el último trimestre. En marzo, la variación anual descendió como consecuencia de una elevada base estadística

Ponderaciones dentro del IPP-OI

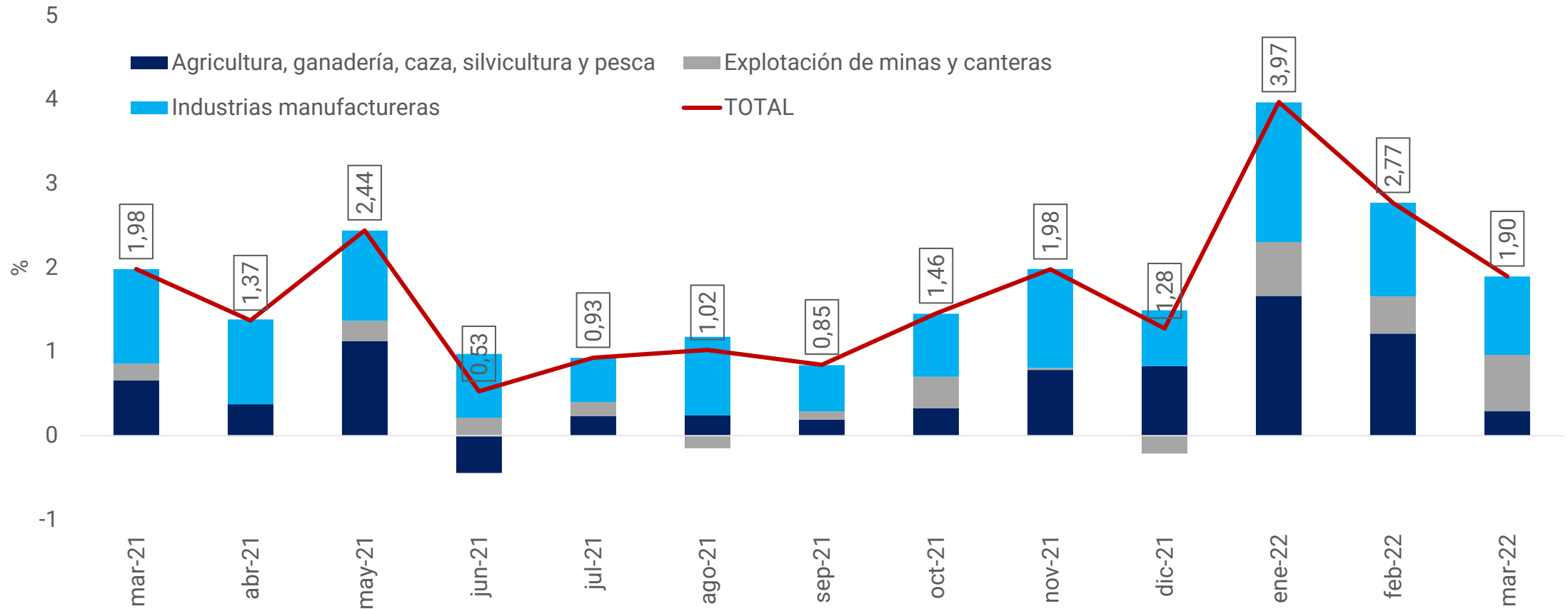


Variación anual



En marzo, el IPP de Oferta Interna aumentó 1,9% m/m (ant: 2,77%, mar-21: 1,98%, promedio marzo 2015-2019: 0,44%), llevando la variación anual a disminuir desde 22,6% a 22,5%

Contribución a la variación mensual del IPP



Fuente: DANE, Cálculos Corficolombiana.

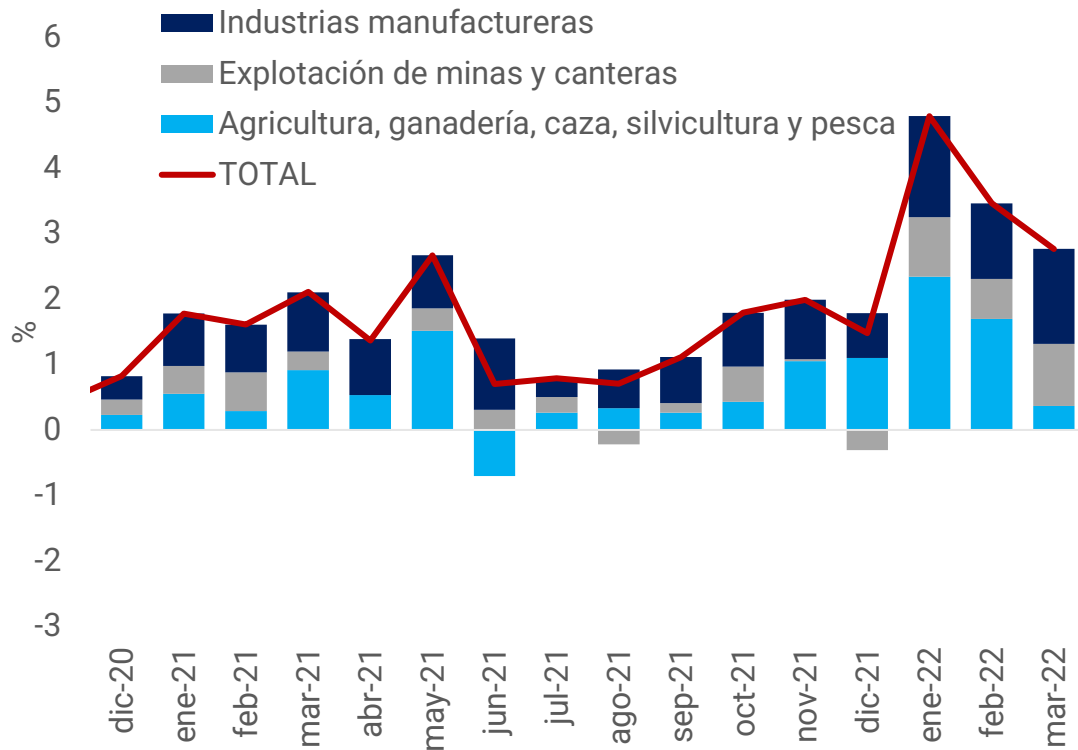
La contribución más importante provino de la industria, seguido por minas y canteras. El petróleo (crudo), la fabricación de productos alimenticios y la ganadería tuvieron las contribuciones más importantes. En contraste, la caída en los precios del café y las frutas restaron dinamismo a los precios del sector agrícola

Rubro	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
TOTAL	1,90	22,47	1,90	22,47
Agricultura, ganadería, caza, s	1,52	47,93	0,29	7,52
Ganado bovino*	6,25	33,59	0,14	0,73
Cítricos	18,19	86,35	0,12	0,42
Leche cruda de vaca*	5,02	32,26	0,07	0,42
Huevos de gallina frescos*	7,73	47,07	0,07	0,36
Arroz	10,99	49,25	0,06	0,24
Plátano y otros	5,48	123,94	0,05	0,70
Otros frutos oleaginosos	6,31	60,40	0,05	0,39
Hortalizas de raíz	6,47	32,33	0,04	0,20
Legumbres verdes	19,04	39,67	0,04	0,08
Yuca	12,38	173,52	0,04	0,25
Hortalizas de fruto	14,89	67,30	0,03	0,12
Tomates	-6,35	26,37	-0,02	0,07
Pollos y gallinas	-2,46	14,99	-0,02	0,13
Café	-8,52	68,76	-0,14	0,75
Frutas de pepita y frutas de hue	-13,11	70,51	-0,28	0,93

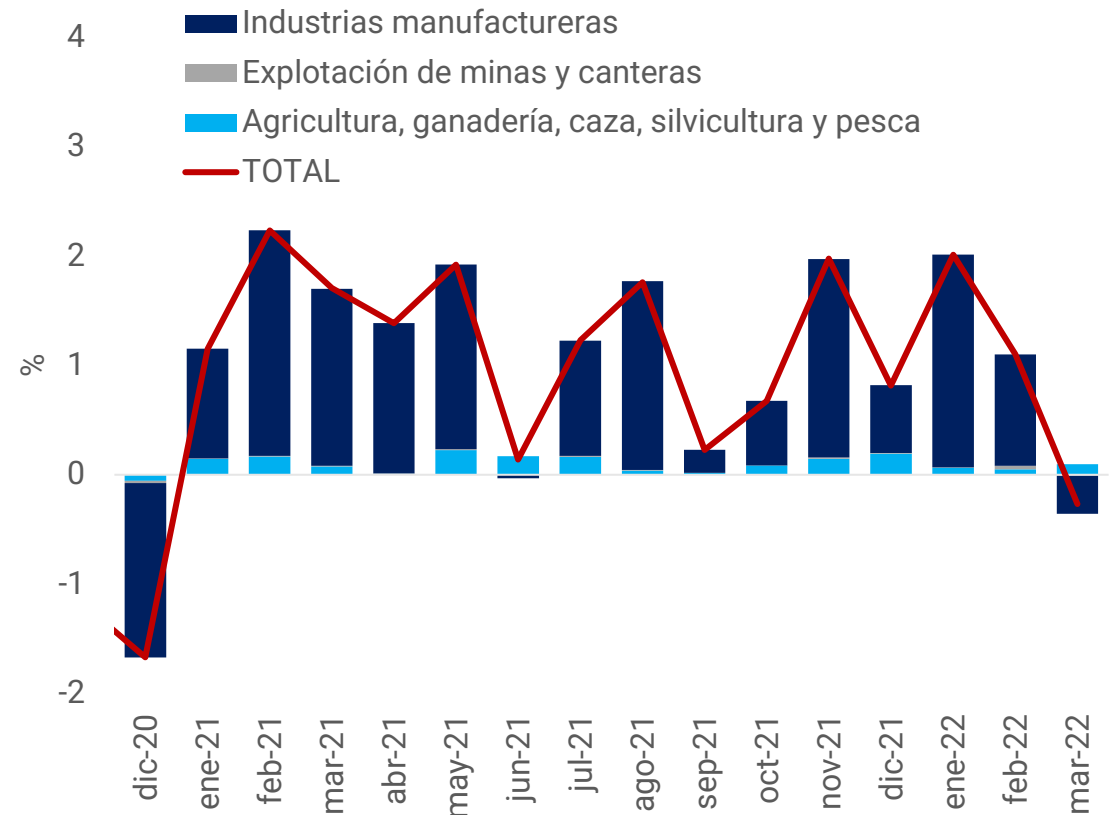
Rubro	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Explotación de minas y canter	11,87	58,86	0,67	2,82
Aceites de petróleo y crudos	16,64	89,58	0,69	2,73
Gas natural licuado	-3,31	3,33	-0,02	0,02
Industrias manufactureras	1,24	15,25	0,93	12,12
Productos alimenticios	2,42	22,52	0,46	4,34
Refinación del petróleo	1,71	25,90	0,13	1,98
Productos metalúrgicos básicos	3,94	34,36	0,13	1,01
Químicos	1,28	16,78	0,10	1,31
Confecciones	1,72	3,99	0,04	0,11
Productos informáticos	-0,89	3,61	-0,02	0,11
Maquinaria y equipo n.c.p.	-1,28	5,35	-0,05	0,26

El IPP de bienes producidos y consumidos aumentó 2,76% m/m (ant: 3,46%, mar-21: 2,11%, marzo promedio 0,46%). En este índice la participación de la industria es menor. Entre tanto, el IPP de importados retrocedió 0,27% mensual, en línea con un aporte negativo de la industria (que representa el 96% de este índice).

**IPP PyC
Contribución a la variación mensual**



**IPP Importados
Contribución a la variación mensual**



Fuente: DANE, Cálculos Corficolombiana.

La contribución negativa más importante en la inflación IPP provino de la industria, seguido por minas y canteras. En contraste, los precios del trigo, la soja y el maíz mitigaron parcialmente la contracción

Rubro	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
TOTAL	-0,27	13,73	-0,27	13,73
Agricultura, ganadería	1,97	31,15	0,09	1,32
Trigo	4,12	43,69	0,04	0,36
Soja, otros	7,41	35,91	0,02	0,11
Cultivos de fibra	5,09	50,17	0,02	0,14
Maíz	0,64	27,49	0,01	0,46
Explotación de minas y canteras	-3,41	18,44	-0,01	0,06
Yeso natural; anhidrita	-4,73	1,56	0,00	0,00
Otros minerales para la extracción	-3,30	20,06	-0,01	0,06
Industrias manufactureras	-0,36	12,94	-0,35	12,36
Refinación del petróleo	-3,18	32,38	-0,26	2,25
Maquinaria y equipo n.c.p.	-1,55	4,86	-0,21	0,69
Químicos	-1,03	14,56	-0,15	2,02
Productos informáticos	-0,97	3,20	-0,08	0,30
Caucho y de plástico	-1,42	7,76	-0,05	0,28
Otro equipo de transporte	-1,14	11,80	-0,03	0,28
Confecciones	3,96	2,16	0,04	0,03
Vehículos	0,44	11,09	0,06	1,48
Metalúrgicos básicos	4,14	37,68	0,33	2,61

Equipo de Investigaciones Económicas

José Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@corficolombiana.com

Maria Paula González

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Contexto Externo y Mercado Cambiario

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista De Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 2863300

felipe.espitia@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbezo@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

cristhian.cruz@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Contactos

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

(+57-601) 6062100 Ext. 22622

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Luis Felipe Sánchez Sanabria

Analista Junior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 22710

maria.Pulido@casadebolsa.com.co

Diego Velazquez Viasus

Analista Junior Renta Fija

(+57-1) 6062100 Ext.22715

Sergio.segura@casadebolsa.com.co

Nicolás Esteban Rodríguez Méndez

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 6062100 Ext. 23632

Miguel.zapata@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Líder Análisis y Estrategia de Acciones

(+57-1) 6062100 Ext. 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Laura López Merchán

Analista Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22636

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Alejandro Ardila Sandoval

Analista Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22703

Miguel.zapata@casadebolsa.com.co

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Gerente Institucional de Acciones

(+57-601) 6062100 Ext. 22754

alejandro.forero@casadebolsa.com.co

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

(+57-601) 6062100 Ext. 22630

juan.serrano@casadebolsa.com

Advertencia

-Advertencia-

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente o a través de este medio.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana S.A. no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, confiabilidad, veracidad, integridad de la información obtenida de fuentes públicas. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

La información contenida en el presente documento fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente, ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción.

Corficolombiana S.A. no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

El analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas para realizar la recomendación, y en consecuencia las mismas reflejan su opinión personal. El analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.

Información relevante

Algún o algunos miembros del equipo de Investigaciones Económicas poseen inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales tiene inversiones en activos emitidos por algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o sus filiales.

Las acciones de Corficolombiana S.A. se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de la Corporación.

Corficolombiana S.A. hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Grupo Aval o alguna de sus filiales.