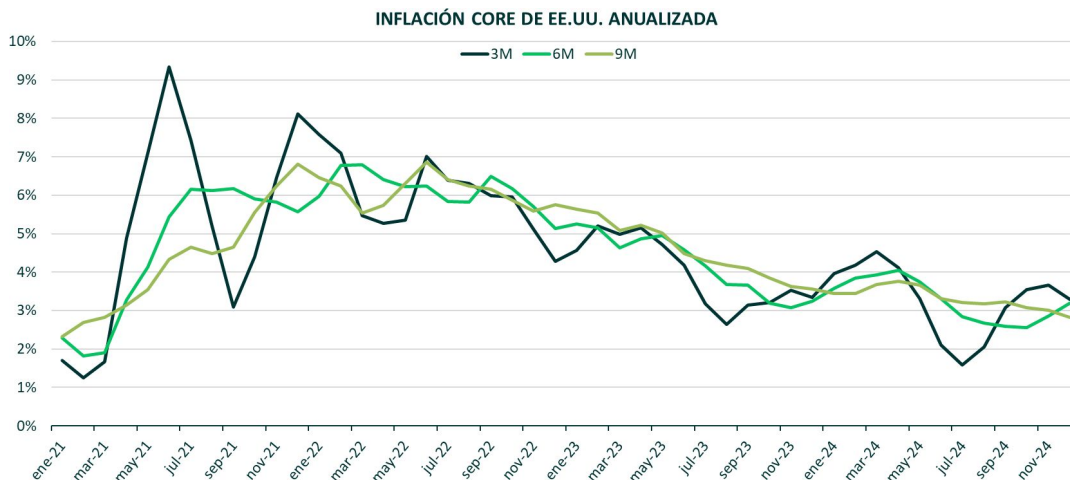


Buen dato de precios. No cantar victoria

El mercado ha festejado con fervor datos más benignos de lo estimado en la inflación core que, luego de meses de alza, llevó a la inflación anualizada de 3 meses a ceder.



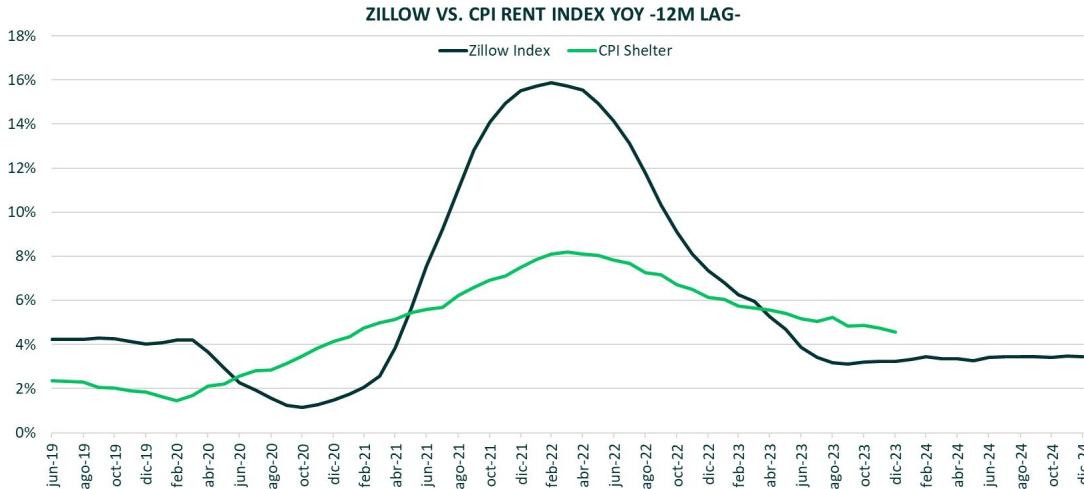
En detalle, la inflación headline fue del 0,39% m/m en diciembre, más alta que el 0,31% en noviembre y 0,24% en octubre, pero en línea con las expectativas del mercado. Así, la inflación interanual aumentó al 2,9% desde 2,7% previo. El principal factor detrás del avance fueron los precios de la energía (+2,6% m/m). Por su parte, el rubro de alimentos registró otra suba del 0,31% m/m.

Como decíamos, el punto de optimismo lo marcó el dato núcleo, siendo del 0,23% mensual en diciembre por debajo de las expectativas y una pequeña desaceleración interanual al 3,24% desde el 3,32% de noviembre.

Los servicios crecieron un 0,27% m/m en diciembre, el menor incremento desde junio, con el dato interanual en el 2,6% por primera vez desde febrero-22. Los servicios de transporte (0,50% m/m) siguen siendo los más fuertes del rubro, principalmente debido a incrementos en las tarifas aéreas.

Si desgranamos, a pesar de la aceleración mensual desde lo visto en noviembre, podemos encontrar algunos puntos que de todas maneras ya hemos destacado en anteriores presentaciones. Por un lado, conociendo el lag de alrededor de 12 meses con el que el índice de alquileres dentro del CPI se acomoda con los precios actuales de mercado (usando como medida el índice de Zillow), la desinflación sigue su curso de manera lenta pero sostenida. A pesar de que pueda haber camino por recorrer, vemos como las mejoras en los alquileres de mercado no sólo se han detenido, sino que han ido moviéndose tibiamente al alza probablemente buscando establecerse al ritmo del 4% interanual que veíamos previo a la pandemia.

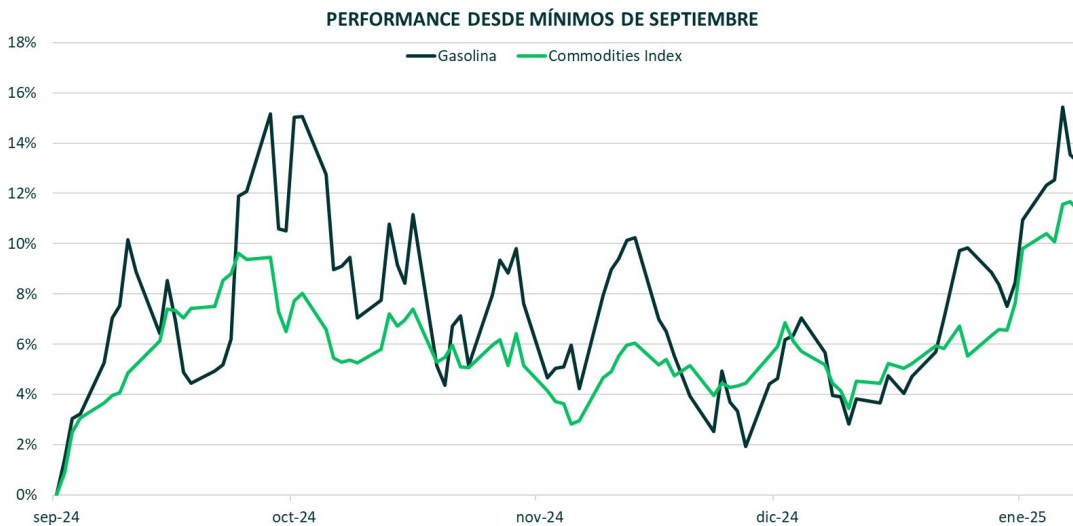




Adicionalmente, la supercore también ha demostrado números positivos ante mayor moderación en los costos de atención médica.

La buena noticia de las cifras de inflación es que no hay ningún grupo importante que todavía parezca alarmante. No obstante, los datos no cambian la conclusión que venimos trayendo sobre los precios.

Ante la ausencia de un fuerte shock de oferta, no esperamos que los precios vuelvan a parecerse a los de 2022, pero creemos que podría ser un error imprimir sobre optimismo ante un dato de fin año, que por delante tiene muchos desafíos y estimamos se mantenga más cercano al 3% que al 2% objetivo.



Los bienes básicos siguen sin mostrar variaciones mensuales negativas, mientras que los efectos base de las medidas interanuales tenderán a desaparecer. Mientras, los factores climáticos siguen

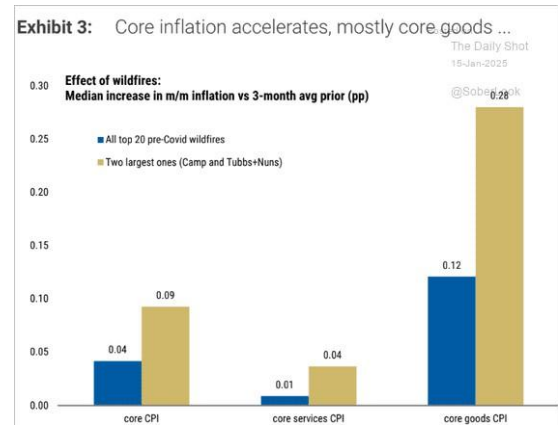


siendo un impulsor para el incremento en los precios de los alimentos. Asimismo, 2025 ha comenzado con números poco optimistas para la inflación headline ante el sostenido crecimiento en el costo de la gasolina sin noticias geopolíticas, más que mayores sanciones al crudo ruso, que hayan hecho subir el precio del petróleo, sino que por el contrario, un alto al fuego parece el escenario más probable en el enfrentamiento más grande de medio oriente.

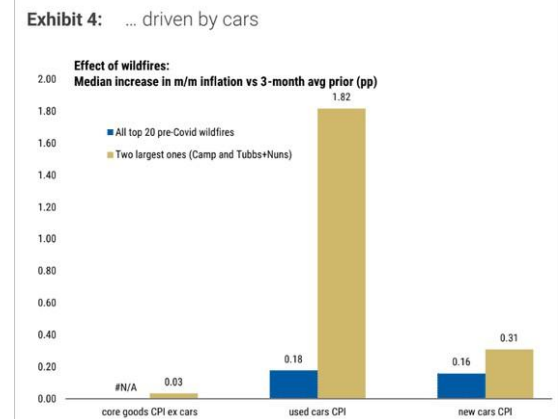
Pero ahora tenemos un factor adicional, y son los **incendios forestales** de California. Un trabajo de Morgan Stanley demuestra que el efecto sobre el nivel de precios de estos eventos es considerable siendo el principal afectado la categoría de bienes, y entre ellos la de automóviles. A mediano plazo, la fortaleza del dólar podría ayudar a mantener controlada la inflación de bienes, pero ante los incendios forestales es probable que veamos los bienes básicos de nuevo por encima de cero en breve. **Es más que importante destacar que aún no tenemos precisiones sobre la profundidad de la aplicación de tarifas.**

No obstante, reconocemos que estos puntos pueden ser parte de una narrativa transitoria. **Las tendencias subyacentes son las que nos parecen realmente importantes:** Por un lado, *las condiciones financieras siguen relajadas*, mientras que la reducción de tasas ha hecho que el crecimiento del dinero se acelere nuevamente llevando a la M2 anualizada a crecer al 4,7% durante los últimos 6 meses y 5,8% durante el último trimestre que terminó en noviembre.

Además, los salarios siguen aumentando a un ritmo del 4,2% interanual. Recordemos que los salarios y la inflación supercore están modestamente relacionados. El crecimiento de los salarios debería moderarse mucho más y de manera sostenida para que la inflación supercore vuelva a los niveles objetivo.

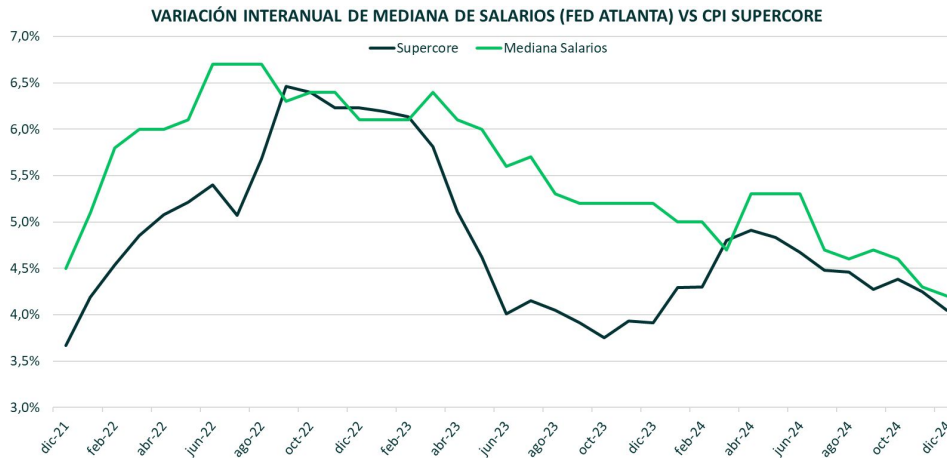


Source: Morgan Stanley Research, BLS



Source: Morgan Stanley Research, BLS





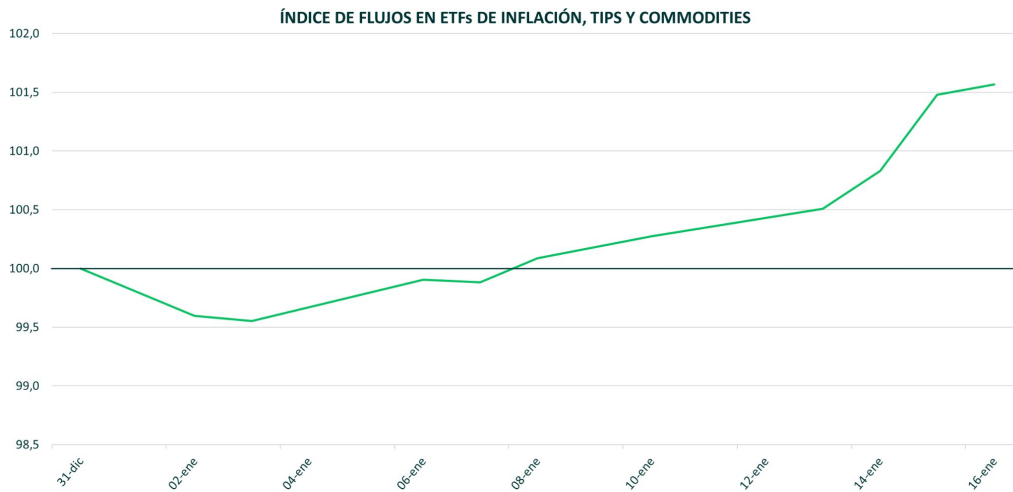
Por último, los desarrollos dentro de los hacedores de política monetaria, la disparidad en las opiniones hechas en los últimos días y la probabilidad de otro error de política monetaria no quitan presión sobre la dinámica de precios.

Hasta finales del año pasado podíamos asignarle un gran porcentaje de responsabilidad al incremento en las tasas al *componente real*. Un fuerte crecimiento de la actividad sostenido no es un factor que juegue a favor de la desinflación. Si además le sumamos una violenta suba en el premio por plazo, podemos entender que los inversores comenzaron a ponerle una prima de riesgo a los abultados déficits fiscales.

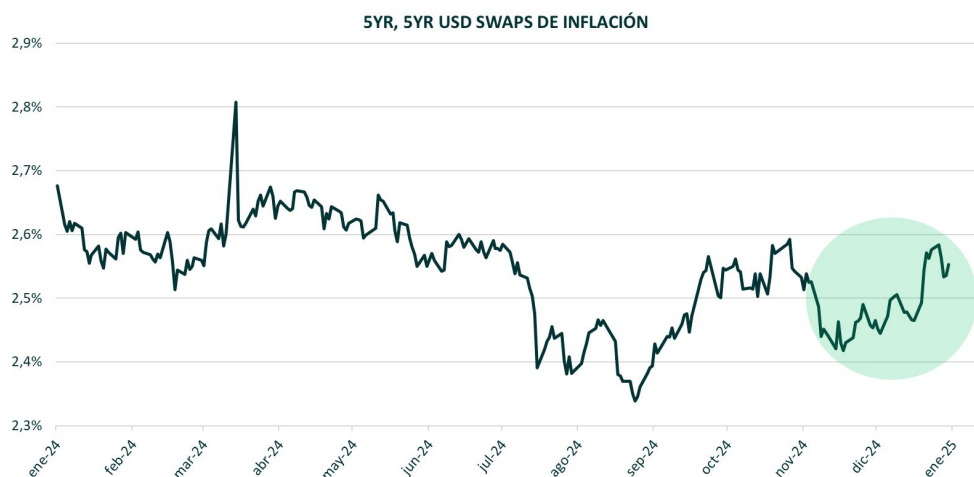
No obstante, desde que comenzamos el 2025, la historia comenzó contándose distinto. A pesar de la sólida caída luego del print de precios, el rendimiento de la tasa a 10 años ha escalado 3,2bps pero las tasas reales han cedido 4,7bps. Por lo tanto, el impulso ha venido por el lado de la escalada en la breakeven que ha subido 8,7bps. Si bien a priori no está claro en qué medida esto se debe al temor de que la inflación esté cambiando, varios puntos nos dejan claro que la cobertura para precios persistentemente altos estaba en niveles atractivos y los inversores han estado posicionándose en ese escenario.

- Los flujos han ido acrecentándose para los fondos de commodities, TIPS e instrumentos beneficiarios de inflación.





- Las expectativas de precios puestas en los swaps han ido en aumento. Si bien no a niveles preocupantes, atender que no se desanclar las expectativas será importante.



Luego del dato de diciembre, las probabilidades de un nuevo recorte en marzo no están descartadas. Aunque seguimos creyendo que profundizar las bajas de tasas en un contexto de dominancia fiscal, fuerte actividad y volatilidad política, no serían beneficiosas para ayudar a acercar la meta de la Fed al 2%.

Call to Action

Capital Garantizado con Cupón Callable (SPX, NDX, DJI)

Esta nota estructurada es un producto financiero diseñado para inversores que buscan proteger su capital mientras participan en el rendimiento de ciertos índices de referencia. Este producto es



adecuado para inversores con un enfoque conservador que buscan seguridad del capital pero desean participar en el crecimiento de los mercados bursátiles.

Product :	Capital Guaranteed / Coupon Callable
Underlyings WOF	S&P 500 / Dow Jones / Nasdaq 100
Maturity	5 years
Capital Guaranteed	100%
Upside Participation	110% Unlimited (No Cap)
Callability	Issuer Call
Coupon Memory	10% p.a. If Called
Observations	Semi Annual
Currency	USD

1. Underlyings WOF (Subyacentes): S&P 500 / Dow Jones / Nasdaq 100

- El producto está vinculado al rendimiento de tres índices bursátiles clave: S&P 500, Dow Jones, y Nasdaq 100. La rentabilidad del producto dependerá del peor desempeño de estos índices durante el período de inversión.

2. Maturity (Vencimiento): 5 años

- La duración del producto es de 5 años. Al final de este período, el inversor recibirá el capital invertido más cualquier beneficio acumulado según las condiciones establecidas.

3. Capital Guaranteed (Capital Garantizado): 100%

4. Upside Participation: 110% Unlimited (No Cap)

- Participación al alza del 110%: Si los índices suben, el inversor obtiene un rendimiento equivalente al 110% de la ganancia registrada.
- Sin límite: No hay un tope (cap) en los rendimientos, lo que significa que el inversor puede beneficiarse plenamente de cualquier alza en los índices.

5. Callability (Rescate anticipado por el emisor): Issuer Call

- El emisor tiene la opción de rescatar el producto antes de los 5 años. Esto podría ocurrir si las condiciones del mercado son favorables para el emisor (reducción de tasas).

6. Coupon Memory (Cupón con memoria): 10% p.a. If Called



- Si el emisor decide rescatar el producto antes de su vencimiento, el inversor recibirá un cupón acumulado del 10% anual.

7. Observations (Observaciones): Semi-Annual

- El desempeño de los índices subyacentes se evalúa de manera semestral. Esto puede influir en el cálculo de los pagos o en el momento en que el emisor decide rescatar el producto.

Funcionamiento:

- **Inversión inicial:** El inversor coloca un monto en USD con la garantía de recuperar al menos el capital al vencimiento (100% garantizado).
- **Seguimiento semestral:** Cada 6 meses, se observa el desempeño de los índices subyacentes para evaluar la rentabilidad.
- **Rescate anticipado:** El emisor puede decidir rescatar el producto antes de tiempo y pagar un cupón del 10% anual acumulado hasta esa fecha.
- **Participación al alza:** Si el producto llega al vencimiento (5 años), el inversor recibirá el 100% de su capital más un retorno equivalente al 110% de la ganancia de los índices, sin límite máximo.

Nota cotizada por Privatam: 

Reverse Convertible sobre 30Y US Treasury

El Reverse Convertible tiene como objetivo optimizar el rendimiento del activo subyacente capitalizando su volatilidad.

En este caso el activo subyacente es el Treasury a 30 años (T 4.50 11/15/2054 - US912810UE63) y el producto es un Reverse Convertible que garantiza un cupón del 9.95% anual VS el 4.975% anual del bono de referencia.

Por tanto, en términos anualizados, el cliente estaría agregando un 4.97% de rentabilidad adicional al exponerse al bono vía este producto.



Producto	Reverse Convertible on UST30Y
Issuer	Min. A- (S&P Rating)
Currency	USD
Maturity	6 Months
Strike	ATM
Underlying	30Y Treasury (UST30Y) ==> T 4.50 11/15/2054 (US912810UE63)
Guaranteed coupon at maturity	4.975% (9.95% pa)
Pickup Yield	4.9692% pa

Funcionamiento:

A vencimiento (6 meses):

- Si el precio el precio del bono está por encima de su precio inicial (strike): El cliente recibe el cupón + el 100% del nominal invertido;
- Ei el precio el precio del bono está por debajo de su precio inicial (strike): El cliente recibe el cupón + entrega de bonos comprados al strike inicial;

Opción interesante por:

- El cliente mantiene un riesgo de Renta Fija dado que su “peor escenario” (dependiendo de la estrategia) es quedarse con el bono en cartera;
- Recibe una rentabilidad superior a la que recibiría con el Treasury de referencia;
- Invierte en un producto estructurado con sólo 6 meses de plazo

Nota cotizada por SunCapital Valores:



Resultados relevantes de esta semana - 13 al 17 de noviembre

Empresa	Comentario	Variación Después del Dato	Sorpresa - EPS
Wells Fargo (WFC)	Wells Fargo informó resultados del 4T que superaron las expectativas de ganancias ajustadas pero quedaron ligeramente por debajo en ingresos, según una encuesta de analistas. Las ganancias ajustadas por acción fueron de \$1,58, superando los \$1,35 estimados, mientras que los ingresos alcanzaron \$20.380 millones, frente a los \$20.590 millones previstos. Los ingresos netos aumentaron un 47% a \$5.100 millones, o \$1,43 por acción, frente a los \$3.450 millones, u 86 centavos por acción, del año anterior. Al excluir costes de indemnización de 15 centavos por acción, las ganancias ajustadas se alinearon con las estimaciones. Las comisiones de banca de inversión crecieron un 59% hasta \$725 millones, y el banco recompró 57,8 millones de acciones ordinarias por un total de \$4.000 millones en el trimestre.	6,69%	5,34%
Citi Group (C)	Citi superó las estimaciones de consenso de los analistas, reportando ganancias de 1,34 dólares por acción frente a los 1,22 dólares esperados, e ingresos de 19.580 millones de dólares, por encima de los 19.490 millones previstos. La compañía registró una utilidad neta de 2.860 millones de dólares, contrastando con la pérdida neta de 1.840 millones del año anterior, cuando sus resultados se vieron impactados por varios cargos en el cierre de 2023. Los ingresos crecieron un 12% interanual. Citi proyecta un rendimiento sobre el capital común tangible de entre 10% y 11% para 2026, por debajo del objetivo anterior de 11%-12%, mientras avanza en sus inversiones y reestructuración. Además, anunció una recompra de acciones por 20.000 millones de dólares, de los cuales 1.500 millones se ejecutarán en el primer trimestre.	6,49%	11,39%
Goldman Sachs (GS)	Goldman Sachs reportó ganancias de \$11,95 por acción en el último trimestre, superando la estimación de \$8,22. Los ingresos alcanzaron \$13.870 millones, por encima de los \$12.390 millones previstos. El banco duplicó sus ganancias interanuales a \$4.110 millones, impulsado por un aumento del 23% en ingresos, gracias al sólido desempeño en operaciones con acciones, renta fija y banca de inversión, mientras los gastos se redujeron.	6,02%	45,52%
Morgan Stanley (MS)	Morgan Stanley superó las estimaciones de ganancias e ingresos del cuarto trimestre, con ganancias de \$2,22 por acción frente a la estimación de \$1,70 e ingresos de \$16.220 millones frente a los \$15.030 millones esperados. Las ganancias trimestrales se duplicaron a \$3.710 millones gracias a un aumento del 26% en los ingresos, impulsado por mejoras en todas las áreas principales del banco. Destacaron el negocio de compraventa de acciones, con un incremento del 51% en ingresos hasta \$3.300 millones, superando las estimaciones en \$650 millones, y la banca de inversión, que creció un 25% hasta \$1.640 millones, respaldada por mejores resultados en mercados de capital y asesoramiento.	4,03%	31,05%



JP Morgan (JPM)

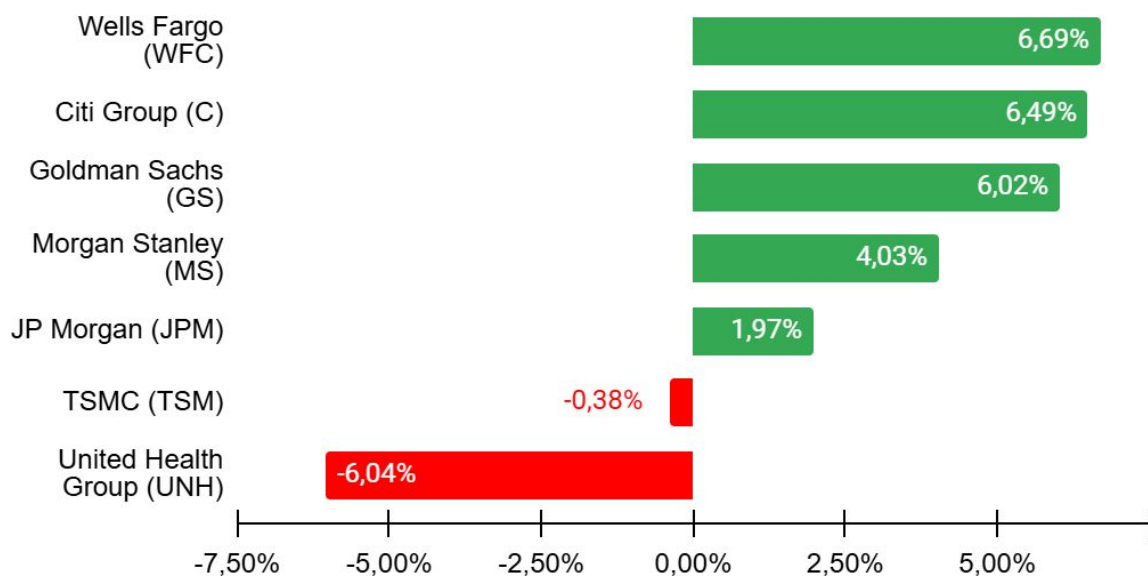
JPMorgan Chase (\$JPM) reportó resultados récord en el último trimestre, con ganancias de \$4,81 por acción e ingresos de \$43.740 millones, superando las expectativas del mercado. Las ganancias trimestrales crecieron un 50%, alcanzando \$14.000 millones, gracias a una reducción del 7% en gastos no financieros y un sólido ingreso neto por intereses de \$23.470 millones. El desempeño fue impulsado por un aumento del 49% en comisiones de banca de inversión y un 21% en ingresos por operaciones comerciales. Para 2025, el banco proyecta un ingreso neto por intereses de \$94.000 millones, por encima de las estimaciones de \$91.000 millones.

1,97%

17,32%

VARIACIÓN EN EL PRECIO POST DATO

Semana 13/1 al 17/1



Calendario económico del 13 al 17 de Enero

Fecha	Evento
lunes 20 de enero	IPC Alemania (Diciembre)
martes 21 de enero	IPC Canada (Diciembre)
	Discurso Presidenta BCE - Christine Lagarde
miércoles 22 de enero	Subasta Bonos 20Y
	Reunión Anual del Foro Económico Mundial
jueves 23 de enero	Solicitudes Iniciales de Subsidio por desempleo EE.UU
	Renovaciones de los subsidios por desempleo EE.UU
	Ingresos Fiscales Federales. Brasil
	IPC Japón (Diciembre)
	Subasta Bonos TIPS 10Y
viernes 24 de enero	Decisión Tipos de Interés Japón
	IPC Brasil



Resultados empresariales del 13 al 17 de Enero

Fecha	Empresa
martes 21 de enero	Netflix (NFLX) 3M (3M) Kimberly-Clark Corporation (KMB) United Airlines (UAL)
miércoles 22 de enero	The Procter & Gamble Company (PG) Johnson & Johnson (JNJ) Abbott Laboratories (ABT) GE Vernova Inc. (GEV)
jueves 23 de enero	GE Aerospace (GE) CSX (CSX) NextEra Energy, Inc. (NEE)
viernes 24 de enero	American Express (AXP) Verizon (VZ)

Departamento de Research & Estrategia de Inviu

Nahuel Guevara

Portfolio Management Specialist

Nataly Páez

Portfolio Management Specialist

DISCLAIMER: Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modifican las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Inviu y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Las personas involucradas en la elaboración de este reporte pueden invertir o negociar los títulos aquí referidos. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente material o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Inviu. Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes uruguayas. Inviu Uruguay Agente de Valores S.A., inscripto como Agente de Valores ante el Banco Central del Uruguay bajo el número 4231.

