

# El gobierno desdobra la ley Bases para apurar el tratamiento fiscal. Semana de anuncios corporativos en los EE.UU., en medio de mercados alcistas

## Resumen Ejecutivo

**Escenario Global:** La suba de mercado continúa, apoyada por los datos de inflación PCE. El S&P 500 cerró en un máximo histórico durante cinco días hábiles consecutivos, la racha más larga desde noviembre de 2021. El índice de las 500 empresas más grandes de los EE.UU. se apreció 21% en los últimos 12 meses, contra 44% del Nasdaq 100 y 12% del Dow Jones. Los inversores siguen inclinándose por una inflación que pareciera estar controlándose. Debido a la fortaleza de cifras macro (el gasto del consumidor estuvo por encima de lo esperado y el PBI de EE.UU. creció un 3,3% QoQ en el 4ºT23), los mercados esperan ahora que la Reserva Federal baje su tasas de referencia en mayo (51% de probabilidades) y apuntan a una disminución de seis cuartos de puntos porcentuales para este año. Con un dólar DXY estable, el BCE mantuvo las tasas de interés sin cambios. El petróleo subió un 5% y el oro se muestra errático. Positivo: ya casi una cuarta parte de las empresas del S&P 500 reportaron sus números y el 72% han superado las previsiones de consenso (la excepción fue TSLA, que defraudó mucho). Brasil colocó su primera emisión de deuda en dólares en 2024: fueron USD 4.500 M a 10 y 30 años. El lunes presentarán TECH PHG SMCN NUE y WHR. El martes PFE GM UPS AMD GOOGL MSFT SBUX MDLZ y EA. El miércoles lo harán BA MA GSK NVS NDAQ QCOM y MET, el jueves SIRI PTON MRK MO HON RACE AAPL AMZN y META, y finalmente el viernes XOM BMY CVX ABBV

**Escenario Doméstico:** Fue una semana muy movida en lo legislativo: el gobierno logró el dictamen del proyecto en el plenario de comisiones, pero la sesión en la Cámara Baja prevista para la semana pasada que postergarse hasta el martes. Javier Milei aceptó las modificaciones en más de 100 artículos en el proyecto enviado al Congreso y el gobierno desdobló la ley de Bases para poder pasar el capítulo fiscal: serán enviadas hoy lunes las dos leyes al Congreso. Al retirarse el capítulo fiscal de la ley Bases, temas combatidos por los gobernadores, quedan todas las reformas estructurales para votarla con menos roces con la oposición. Si las facultades delegadas al Presidente se aprueban, el ajuste fiscal no correría peligro, e incluso si no pasa el Congreso probablemente tampoco. Si bien el escenario base es que se apruebe (más aún con este desdoblamiento), el mercado estima que un traspie sembrará dudas sobre la capacidad del Gobierno de realizar sus planes. Los dólares implícitos finalmente ajustaron: el CCL cayó -4% hasta USDARS 1.229 con una brecha con el dólar oficial mayorista de 50%. Mal dato del EMAE de noviembre y la recesión se agudizó en diciembre por algunos datos adelantados del ciclo. Los bonos soberanos en dólares cerraron la semana pasada con nuevas subas: el riesgo país se redujo -6% y se ubicó en los 1856 puntos básicos. BOPREALs: se dio una excelente licitación y se estima que se cubrirá el cupo de este mes sobre la base de la posibilidad de aplicar el bono al pago de impuestos al valor nominal y al pago de bienes a proveedores del exterior sin tener una cuenta bancaria en el extranjero. Los bonos en pesos ajustables por CER terminaron la semana con importantes caídas. El S&P Merval continuó su rally alcista (+6.7%).

**IMPORTANTE: RECORDAMOS A NUESTROS CLIENTES QUE SE ENCUENTRA HABILITADA EN INTERVALORES LA OPERATORIA DE FUTUROS DEL ROFEX**

## Contenido del informe

<b>MERCADOS INTERNACIONALES .....</b>	<b>3</b>
LA SUBA DE MERCADO CONTINÚA, APOYADA POR LOS DATOS DE INFLACIÓN PCE..	3
NOTICIAS CORPORATIVAS .....	6
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	9
EE.UU.....	9
EUROZONA.....	9
ASIA .....	9
LATINOAMÉRICA .....	9
<b>INDICADORES MACROECONÓMICOS.....</b>	<b>10</b>
EL GOBIERNO DESDOBLA LA LEY PARA PODER PASAR EL CAPÍTULO FISCAL .....	10
LOS DÓLARES IMPLÍCITOS FINALMENTE AJUSTARON.....	11
INDICADORES MACROECONÓMICOS.....	12
<b>MERCADO LOCAL: RENTA FIJA .....</b>	<b>13</b>
BONOS EN DÓLARES: NUEVAS SUBAS .....	13
SALIDA DE FONDOS COMUNES DE BONOS EN PESOS CON CER .....	16
<b>MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE .....</b>	<b>18</b>
EL S&P Merval CONTINUÓ SU RALLY ALCISTRA.....	18

# Mercados Internacionales

La suba de mercado continúa, apoyada por los datos de inflación PCE

**Los mercados cerraron con performance positiva la semana pasada. Tanto el índice de referencia S&P 500 como el Nasdaq han subido durante las últimas siete sesiones.** El S&P 500 cerró en un máximo histórico durante cinco días hábiles consecutivos, la racha más larga desde noviembre de 2021.

**Los inversores siguen inclinándose por una inflación que pareciera estar controlándose.** El indicador de inflación preferido de la Reserva Federal es el índice de gastos de consumo personal (PCE). Este índice aumentó 0,2% MoM y se estabilizó en términos anuales en diciembre en comparación con el mes anterior: presentó un aumento interanual del 2,6% en diciembre (fue también 2,6% visto en noviembre y estuvo acorde con el nivel esperado por el mercado). El índice PCE Core registró un aumento del 2,9% YoY y del 0,2% MoM en diciembre, con un resultado por debajo de lo esperado en términos interanuales (3,0%) y en línea con el registro mensual. El aumento de 0,2% MoM fue igual a la suba registrada en noviembre. El índice de precios al consumidor de diciembre había mostrado una aceleración por encima de lo esperado y una inflación mensual del 0,3%.

Con la tasa de inflación desacelerándose, los mercados esperan en gran medida que la Reserva Federal comience a aliviar su ajuste de políticas. **Pero ahora hay un 46% de probabilidades que la Reserva Federal implementará su primer recorte de tasas de este ciclo en marzo, según los futuros del CME y un 52% de que no habrá una baja, sino que dicha bajaría comenzaría a darse en mayo (51% de probabilidades).** Los mercados apuntan a una disminución de seis cuartos de punto porcentual para este año 2024, hacia un rango entre 2,5% y 3%.

**El cambio se debe en gran parte a que la actividad se muestra firme:** el gasto del consumidor estuvo por encima de lo esperado en diciembre. El gasto personal aumentó un 0,7% desde noviembre, mientras que los ingresos aumentaron 0,3% quedando en línea con lo estimado por el mercado y por debajo del 0,4% registrado el mes previo. Por otra parte, se publicó la última actualización del PIB: la economía de EE.UU. creció un 3,3% QoQ en el 4ºT23, frente al 2% esperado por los mercados. Creció un 2,5% durante todo el año pasado, lejos de una recesión.

Figura 1  
 EXPECTATIVA DE BAJA DE TASAS DE INTERES DE FED FUDS: por reunión, porcentaje anual

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%	2,6%	97,4%
20/03/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	46,2%	52,6%
01/05/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	36,8%	51,3%	10,9%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	35,4%	50,7%	12,6%	0,4%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	30,9%	48,7%	17,6%	2,0%	0,1%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,7%	28,4%	47,3%	20,1%	3,3%	0,2%	0,0%
07/11/2024	0,0%	0,4%	16,7%	39,3%	31,6%	10,4%	1,5%	0,1%	0,0%
18/12/2024	0,3%	13,5%	34,8%	33,1%	14,6%	3,3%	0,4%	0,0%	0,0%

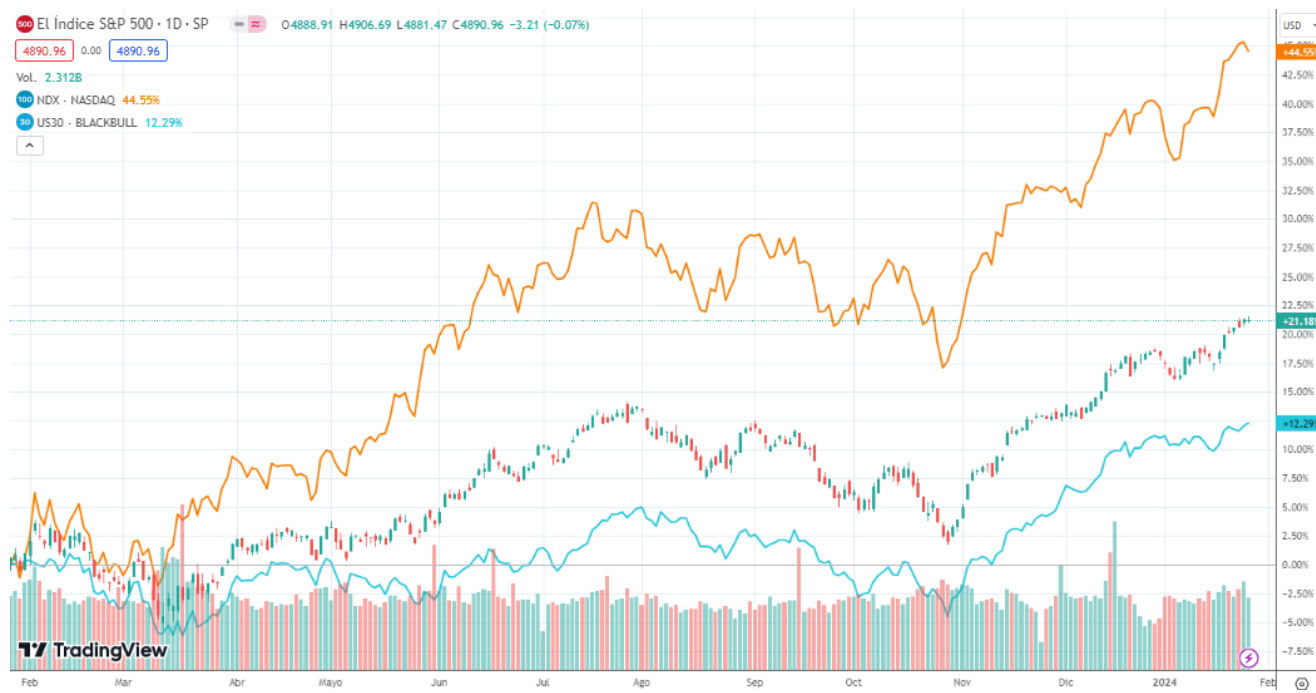
Fuente: CME

**Está descontado que la Reserva Federal no modifique sus tasa de interés cuando se reúna esta semana (lo sabremos el día miércoles a la tarde)** y los mercados se centrarán en los comentarios del presidente de la Fed, Jerome Powell, en busca de señales sobre el inicio del ciclo de baja de tasas.

**El S&P 500 avanzó +1,1%, el Nasdaq Composite subió +0,9% y el Dow Jones +0,7%.** El índice de las 500 empresas más grandes de los EE.UU. se apreció 21% en los últimos 12 meses, contra 44% del Nasdaq 100 y 12% del Dow Jones.

Figura 2

S&P 500, NASDAQ 100 (amarillo) y DOW JONES (verde): 12 meses



Fuente: TradingView

**Positivo: el 24,7% de las empresas del S&P 500 han reportado ganancias en lo que va de la temporada según datos de FactSet, y el 72% han superado las previsiones de consenso (ver más adelante).**

El petróleo subió un 5,1% la semana pasada, ya que los fundamentos del mercado respaldaron una perspectiva alcista. Los datos oficiales mostraron que las existencias de crudo en EE.UU. cayeron significativamente en 9,2 millones de barriles la semana pasada, superando las expectativas del mercado y marcando la caída más importante desde agosto. Los datos también mostraron que la economía de EE.UU. creció más rápido de lo esperado en el cuarto trimestre, mientras que China anunció que reducirá el coeficiente de reserva de los bancos el próximo mes y se comprometió a estabilizar sus mercados de capitales. En cuanto a la oferta, las tensiones geopolíticas aumentaron en Medio Oriente la semana pasada después que las fuerzas estadounidenses y el Reino Unido llevaran a cabo más ataques contra objetivos huzíes en Yemen, aumentando los riesgos de suministro en la región petrolera. Sin embargo, al final de la semana pasada, China pidió a Irán que ayudara a contener los ataques de los huzíes en el Mar Rojo o se arriesgará a perjudicar las relaciones comerciales con Beijing, lo que ayudó a aliviar las preocupaciones del mercado sobre la interrupción del suministro y frenó una mayor suba del petróleo.

El rendimiento de los Treasuries norteamericano a 10 años cerró en niveles de 4,16%, quedando por debajo del máximo de más de un mes de 4,18% alcanzado el miércoles pasado. Los mercados de renta fija continuaron evaluando los últimos datos en busca de señales sobre el momento y la magnitud de los recortes de tasas que la Reserva Federal podría implementar este año.

Figura 3

**RENDIMIENTO DE LOS TREASURIES NORTEAMERICANO A 10 AÑOS: en porcentaje anual, 12 meses**



Fuente: TradingView

El dólar (DXY) cerró la semana pasada con una suba cercana al 0,1%, luego que el PCE en EE.UU. se desacelerara más de lo esperado el mes pasado y el gasto personal superara las previsiones, añadiendo más pruebas de un escenario de aterrizaje suave.

La semana pasada, el BCE mantuvo las tasas de interés sin cambios en máximos históricos, y Lagarde enfatizó que actualmente es "prematureo discutir recortes de tasas" para la economía de la Eurozona, pero destacó que los riesgos para el crecimiento económico están "inclinados a la baja". Sumándose a estas preocupaciones, datos recientes generaron alarmas sobre el bienestar de la economía más grande de Europa. La moral del consumidor alemán empeoró inesperadamente a medida que se acercaba febrero, alcanzando su punto más bajo desde marzo de 2023, con la propensión de los consumidores a ahorrar alcanzando un máximo histórico debido a las ansiedades relacionadas con crisis, conflictos e inflación persistentemente alta. Un informe separado reveló un deterioro inesperado en la moral empresarial alemana en enero, con el índice cayendo a su nivel más bajo desde mayo de 2020.

## Noticias corporativas

ADVANCED MICRO DEVICES (AMD) recibió un downgrade de buy a market perform por parte de Northland Capital Markets, citando una valoración inflada. La firma señaló que los precios y la demanda podrían disminuir, presionando el crecimiento de los ingresos de la empresa.

AMERICAN AIRLINES (AAL) reportó ganancias ajustadas de USD 0,29 por acción con USD 13,06 Bn en ingresos. Estos resultados superaron las expectativas de LSEG, que anticipaba ganancias de USD 0,10 por acción y USD 13,02 Bn en ingresos. La cotización repuntó fuertemente la semana pasada, pero aún presenta enormes pérdidas para sus inversores en los últimos años:

Figura 4  
**AMERICAN AIRLINES (AAL): 10 años**



Fuente: TradingView

BOEING (BA): La autoridad de aviación de Estados Unidos recomienda nuevas revisiones de seguridad en aviones Boeing 737-900ER, argumentando que tienen un diseño idéntico al de un avión involucrado en una peligrosa ruptura en pleno vuelo a principios de este mes.

COMCAST (CMCSA) informó ganancias ajustadas de USD 0,84 por acción en comparación con los USD 0,79 por acción esperados. Los ingresos fueron de USD 31,25 Bn, mientras que el mercado esperaba USD 30,51 Bn. CMCSA también informó de una pérdida de menos clientes de banda ancha de lo esperado y aumentó su dividendo en un 7%.

EAST WEST BANCORP (EWBC) informó ganancias de USD 1,69 por acción, USD 0,05 por debajo de las estimaciones. La compañía también aumentó su dividendo trimestral en casi un 15%.

ELEVANCE HEALTH (ELV): Registró un EPS del 4ºT23 de USD 5,62, en línea con la estimación de USD 5,62. Los ingresos del trimestre ascendieron a USD 42.500 M, frente a la estimación de consenso de USD 42.220 M.



GILEAD SCIENCES (GILD) no logró alcanzar su objetivo principal de supervivencia global en un ensayo de fase 3 para su medicamento contra el cáncer de pulmón, Trodelvy. GILD dijo que tiene la intención de identificar a los pacientes con cáncer de pulmón no microcítico metastásico que podrían beneficiarse del medicamento.

HUMANA (HUM) advirtió que los crecientes costos médicos afectarían sus ganancias. Humana espera ganancias ajustadas de aproximadamente USD 0,16 por acción para 2024, muy por debajo de los USD 29,10 esperados por los mercados.

INTEL (INTC) espera ganancias ajustadas de USD 0,13 por acción para el 1ºT24, mientras que los mercados pronosticaron USD 0,33 por acción. Los ingresos previstos de USD 12,2 Bn a USD 13,2 Bn también quedaron por debajo de las expectativas de USD 14,15 Bn en ingresos para el período.

INTUITIVE SURGICAL (ISRG) informó ganancias ajustadas de USD 1,60 por acción en USD 1,93 Bn en ingresos. Los mercados habían pronosticado ganancias de USD 1,48 por acción en USD 1,89 Bn en ingresos. La empresa informó de un aumento del 21% YoY en los procedimientos utilizando su tecnología de cirugía robótica da Vinci.

KLA CORPORATION (KLAC): registró un EPS en el segundo trimestre de USD 6,16, superando la estimación del consenso de USD 5,89. Además, los ingresos trimestrales se situaron en USD 2.490 M, superando la estimación del consenso de USD 2.450 M.

NETFLIX (NFLX) informó 13,1 millones de nuevos suscriptores, llevando su cuenta total de miembros a un récord de 260,8 millones de suscriptores de pago. NFLX registró ganancias de USD 2,11 por acción en USD 8,83 Bn en ingresos. Los mercados habían pronosticado ganancias de USD 2,22 por acción en USD 8,72 Bn en ingresos.

PAYPAL HOLDINGS (PYPL) introdujo varias mejoras en sus productos, concretamente seis nuevas innovaciones que está poniendo a prueba y lanzando al mercado este año. Estas innovaciones tienen como objetivo revolucionar el comercio a través de la personalización impulsada por la IA tanto para comerciantes como para consumidores.

SANOFI (SNY) acordó comprar el proyecto de desarrollo de fármacos INBRX-101 a su empresa matriz Inhibrx por unos USD 2,2 Bn.

SOLAR EDGE TECHNOLOGIES (SEDG) anunció que está reduciendo su fuerza laboral, lo que afectará aproximadamente al 16% de sus empleados globales, o alrededor de 900 miembros del personal, como parte de las medidas de reducción de costos.

SONY (SONY) cancela una mega fusión con Zee Entertainment de India, lo que desencadena una posible batalla legal. De esta manera, se pone fin a una larga serie de negociaciones sobre un acuerdo que habría creado un gigante de USD 10 Bn en una de las economías de más rápido crecimiento en el mundo.

SYNCHRONY FINANCIAL (SYF) registró en el 4ºT23 un EPS de USD 1,03, USD 0,09 mejor de lo esperado, pues se preveía un EPS de USD 0,94. Los ingresos del trimestre se situaron en USD 4,54 Bn, frente a una previsión de USD 3,54 Bn.

TE CONNECTIVITY (TEL): Registró un EPS del 1ºT24 de USD 1,84, USD 0,13 mejor que la estimación de consenso de USD 1,71. Los ingresos del trimestre ascendieron a USD 3.830 M, frente a la estimación de consenso de USD 3.870 M.

TEXAS INSTRUMENTS (TXN) emitió una débil orientación de ganancias e ingresos para el primer trimestre. TXN estima que las ganancias por acción estarán entre USD 0,96 y USD 1,16, en comparación con las estimaciones consensuadas de USD 1,41, según LSEG. También se espera que los ingresos sean más bajos, en un rango de USD 3,45 Bn a USD 3,75 Bn, en comparación con estimaciones de USD 4,06 Bn.

T-MOBILE (TMUS) informó ganancias de USD 1,67 por acción, mientras que se esperaba USD 1,90 por acción. Los ingresos fueron de USD 20,48 Bn para el período, por encima de los USD 19,64 Bn esperados. TMUS espera entre 5 millones y 5,5 millones de adiciones netas de clientes pospagos este año.

UNITED AIRLINES HOLDINGS (UAL) informó para el 4ºT23 un beneficio por acción (EPS) ajustado de USD 2,00 sobre ingresos de USD 13,63 Bn. El mercado anticipaba unas ganancias de USD 1,70 por acción sobre ingresos de USD 13,55 Bn. UAL dijo que espera una pérdida ajustada para el 1ºT24 de entre -USD 0,35 y -USD 0,85, en comparación con las expectativas de una pérdida de -USD 0.18 por acción.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana serán:

- Lunes, 29 de enero de 2024: Nucor (NUE), Alexandria RE (ARE), Franklin Resources (BEN), F5 Networks (FFIV), Whirlpool (WHR).
- Martes, 30 de enero de 2024: Microsoft (MSFT), Alphabet C (GOOG), Alphabet A (GOOGL), AMD (AMD), Danaher (DHR), Pfizer (PFE), United Parcel Service (UPS), Stryker (SYK), Starbucks (SBUX), Mondelez (MDLZ), Chubb (CB), HCA (HCA), Marathon Petroleum (MPC), General Motors (GM), MSCI (MSCI), Sysco (SYY), Johnson Controls (JCI), Electronic Arts (EA), Corning (GLW), Equity Residential (EQR), PulteGroup (PHM), Hubbell (HUBB), Skyworks (SWKS), Teradyne (TER), Amcor PLC (AMCR), Boston Properties (BXP), AO Smith (AOS), Juniper (JNPR), Pentair (PNR), Match Group (MTCH), Robert Half (RHI), JetBlue (JBLU).
- Miércoles, 31 de enero de 2024: Mastercard (MA), Thermo Fisher Scientific (TMO), Qualcomm (QCOM), Boeing (BA), ADP (ADP), Boston Scientific (BSX), Phillips 66 (PSX), Roper Technologies (ROP), MetLife (MET), Aflac (AFL), Hess (HES), IDEXX Labs (IDXX), Cencora Inc (COR), Old Dominion Freight Line (ODFL), Otis Worldwide (OTIS), Rockwell Automation (ROK), Nasdaq Inc (NDAQ), Corteva (CTVA), Fortive (FTV), AvalonBay (AVB), Aptiv (APTV), PTC (PTC), Align (ALGN), Avery Dennison (AVY), Globe Life (GL), MarketAxess (MKTX), Qorvo Inc (QRVO), CH Robinson (CHRW), Landstar (LSTR).
- Jueves, 01 de febrero de 2024: Apple (AAPL), Amazon.com (AMZN), Merck&Co (MRK), Honeywell (HON), Eaton (ETN), Illinois Tool Works (ITW), Altria (MO), Becton Dickinson (BDX), Atlassian Corp Plc (TEAM), Parker-Hannifin (PH), Trane Technologies (TT), Microchip (MCHP), Ametek (AME), Royal Caribbean Cruises (RCL), DuPont De Nemours (DD), Archer-Daniels-Midland (ADM), Hartford (HIG), Cardinal Health (CAH), WEC Energy (WEC), Tractor Supply (TSCO), Broadridge (BR), Dover (DOV), Sirius XM (SIRI), Ball (BALL), Clorox (CLX), Hologic (HOLX), CMS Energy (CMS), Gen Digital (GEN), News Corp (NWS), Quest Diagnostics (DGX), Stanley Black Decker (SWK), News Corp A (NWSA), Revvity (RVTY), International Paper (IP), Bio-Techne (TECH), WestRock Co (WRK), Wynn Resorts (WYNN), Camden Property (CPT), Huntington Ingalls Industries (HII), Eastman Chemical (EMN), Kirby (KEX).
- Viernes, 02 de febrero de 2024: Exxon Mobil (XOM), AbbVie (ABBV), Chevron (CVX), Bristol-Myers Squibb (BMY), Regeneron Pharma (REGN), Cigna (CI), Charter Communications (CHTR), Aon (AON), WW Grainger (GWW), LyondellBasell Industries (LYB), Church&Dwight (CHD), Cboe Global (CBOE).



## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada se publicaron el índice líder, los índices PMIs, PIB trimestral, así como el índice de precios PCE y el gasto personal.

Esta semana se publicarán la confianza del consumidor, el PMI de Chicago, decisión sobre tasas de interés de la Fed, las nóminas no agrícolas y la tasa de desempleo.

### Eurozona

La semana pasada se publicaron la confianza del consumidor, la decisión sobre tasas de interés del BCE y los préstamos del sector privado en la Eurozona. También se conoció los PMIs de Alemania y el Reino Unido y el índice de clima empresarial Ifo.

Esta semana se publicarán el PIB de Alemania y la Eurozona, así como las ventas minoristas, tasa de desempleo e inflación al consumidor alemán. También se conocerá la inflación y tasas de desempleo de la Eurozona y la decisión sobre tasas de interés del BoE.

### Asia

La semana pasada se dio a conocer la decisión sobre tasas de interés del BoJ, las exportaciones, importaciones, el PMI manufacturero y el IPC de Tokio en Japón.

Esta semana se dará a conocer la tasa de desempleo, la producción industrial, las ventas minoristas y el PMI manufacturero de Japón. También se darán a conocer los PMIs de China.

### Latinoamérica

Brasil colocó su primera emisión de deuda en dólares en 2024: fueron USD 4.500 M en su primera emisión de deuda denominada en dólares en el mercado mundial este año, con la venta de bonos a 10 y 30 años. Los bonos a 10 años presentaron un rendimiento del 6,35%, mientras que los bonos a 30 años tuvieron un retorno del 7,15%. La demanda del bono a 10 años alcanzó casi USD 7.000 M y superó los USD 7.000 M para el bono a 30 años. En diciembre de 2023, los ingresos fiscales federales con un aumento del 5,15% en términos reales, superando las previsiones del mercado.

Bolivia: entre enero y septiembre del año pasado, la economía creció en 2,3%.

Colombia: en noviembre el déficit comercial se contrajo a -USD 1,02 Bn, frente a un déficit de -USD 1,48 Bn en el mismo mes del año anterior.

México: la actividad económica creció un 2,3% YoY en noviembre de 2023, la menor tasa en siete meses y por debajo de las expectativas del mercado de una expansión del 3,2%.

El Banco Central de Paraguay redujo su tasa de política en 25 puntos básicos al 6,5% en enero de 2024, marcando la sexta sesión consecutiva de recorte de tasas tras diez sesiones de mantenerlas estables.

Uruguay: la tasa de desempleo en el mes de diciembre bajó al 7,8%.

# Indicadores Macroeconómicos

## El gobierno desdobra la ley de Bases para poder pasar el capítulo fiscal

**Fue una semana muy movida en lo legislativo:** el gobierno logró el dictamen del proyecto en el plenario de comisiones, pero la sesión en la Cámara Baja prevista para la semana pasada que postergarse hasta el martes, debido a que aún el PRO, sectores del radicalismo, de Hacemos Coalición Federal e Innovación Federal mantienen sus disidencias. Se espera que en los próximos días continúen las negociaciones con los bloques de la oposición dialoguista y con los gobernadores para evitar que sean rechazados varios de los artículos centrales del proyecto, como la suba de retenciones, la modificación de la fórmula de movilidad jubilatoria y las facultades delegadas. El bloque de Diputados del PRO adelantó que votará a favor del proyecto de ley ómnibus, aunque mantiene algunas disidencias. El gobernador de Tucumán dio su apoyo a la Ley Ómnibus, pero otros gobernadores todavía mantienen diferencias con el Gobierno.

**Javier Milei aceptó las modificaciones de más de 100 artículos en el proyecto enviado al Congreso:** acepta eliminar YPF del listado de empresas a privatizar y para las firmas Nucleoeléctrica, Banco Nación y ARSAT se estableció que el Estado solamente puede realizar una privatización parcial, debiendo mantener el control de la empresa. También el Gobierno accedió al reclamo de los gobernadores por lo que limitó las retenciones a las economías regionales a cero. A su vez, se elimina la facultad del Ejecutivo de poder subir los derechos de exportación. Solamente se mantiene la facultad para poder reducirlas. Y se compromete mantener la fórmula previsional hasta abril y luego comenzará una actualización automática por inflación mensual en base al último dato de inflación oficial.

En paralelo al debate por la Ley Ómnibus, el Gobierno terminó de pulir el proyecto de reforma del impuesto a las Ganancias (que se llamaría ahora impuesto a los Ingresos Personales), que busca reimponer la cuarta categoría para que vuelvan a tributar cerca de 800.000 trabajadores formales con salarios brutos de más de ARS 1,25 M.

**Pero ya con el mercado cerrado, el gobierno desdobló la ley de Bases para poder pasar el capítulo fiscal: serán enviadas hoy lunes las dos leyes al Congreso para su tratamiento el día martes. Al retirarse el capítulo fiscal de la ley Bases, temas combatidos por los gobernadores, quedan todas las reformas estructurales que necesita el país para votarla con menos roces con la oposición.** Si las facultades delegadas al Presidente se aprueban, el ajuste fiscal no correría peligro, pero incluso si no pasa el Congreso probablemente tampoco: al menos 2 puntos porcentuales del PBI de los 5,1 puntos de ajuste necesitan la aprobación del Congreso: los vinculados con los ingresos (retenciones, IIGG, BBPP, blanqueo) y la partida del gasto en jubilaciones. Es decir, incluso si el Gobierno no logra que se apruebe la Ley Ómnibus, aun así podría llevar adelante un ajuste de casi 3,5% del PBI, suficiente para que el país vuelva a tener equilibrio primario por primera vez desde 2019.

**Martin Menem, presidente de la Cámara de Diputados, anticipó que las negociaciones para aprobar la Ley Bases están casi completas y que todo indicaría que el martes tendremos dictamen de comisión y pasará al recinto para votar. Pero el mercado marca que un traspíe en la sesión del martes en Diputados sembrará dudas sobre la capacidad del Gobierno de realizar sus planes.**

Si se aprueba el DNU y la ley Bases, Argentina pasaría del puesto 144 al 54 en el Ranking Mundial de Libertad Económica.

Mientras tanto, la jueza nacional del Trabajo, Liliana Rodríguez Fernández, declaró inválidos seis artículos de la reforma laboral del DNU 70/2023, en un amparo que inició la CGT que reclamaba la inconstitucionalidad de todo el título del decreto que hacía reformas laborales y que estaban suspendidas por medidas cautelares.

En medio del tratamiento de la Ley Ómnibus, el presidente Milei decidió realizar su primer cambio de Gabinete, a menos de dos meses de asumir, pidiéndole la renuncia al titular de la cartera de Infraestructura, Guillermo Ferraro, al cual se lo hace responsable de filtrar información y declaraciones que involucraban al propio jefe de Estado, en medio de un clima tenso entre el Gobierno y los gobernadores por la negociación de la Ley Ómnibus en el Congreso. Esta salida hizo que el Palacio de Hacienda absorbiera todas las secretarías que integraban Infraestructura, entre ellas Obras Públicas, Comunicaciones, Vivienda y Transporte.

## Los dólares implícitos finalmente ajustaron

El dólar mayorista se incrementó en la semana ARS 3,90 (+0,5%) y cerró en los USDARS 823,60.

Peor la nota la dio el tipo de cambio implícito (o CCL), que cayó la semana pasada -4% y se ubicó en USDARS 1.229 con una brecha con el dólar oficial mayorista de 50%. El dólar MEP (o Bolsa) disminuyó en las últimas cinco ruedas -3% y terminó ubicándose en USDARS 1.197, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 45%.

Figura 5

**DOLAR IMPLICITO CCL: con acciones de GGAL, variación 12 meses, precio en ARS**



Fuente: TradingView

El 80% de las MiPyMES podrá acceder al mercado de cambios para cancelar la totalidad de las deudas comerciales con el exterior a partir de febrero, según anunció el BCRA. Las empresas que califiquen dentro del segmento MiPyME con deudas registradas en el Padrón por hasta USD 500.000 tendrán acceso al MULC para saldar sus deudas comerciales con el exterior entre febrero y abril de 2024. El resto de las empresas MiPyMEs cuyas deudas comerciales superen los USD 500.000 tendrán acceso prioritario al bono de tramo corto BOPREAL Serie 2, que se ofrecerán por un monto máximo de hasta VN USD 2.000 M y los BOPREAL Serie 3 que se ofrecerán por un monto máximo de hasta VN USD 3.000 M.

## Indicadores macroeconómicos

En noviembre de 2023, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró una caída de 0,9% YoY, y de 1,4% MoM en la medición desestacionalizada, siendo la mayor caída mensual desde abril. De esta manera, la actividad acumula una baja de 1,3% en los primeros once meses de 2023. Con relación a igual mes de 2022, nueve sectores de actividad que conforman el EMAE registraron subas en noviembre, entre los que se destacan Explotación de minas y canteras (+6,7% YoY) y Hoteles y restaurantes (+3,8% YoY).

A su vez, la recesión se agudizó en diciembre: los indicadores de alta frecuencia dan cuenta de una performance mucho peor en el último mes del año versus cómo venía desempeñándose cada sector hasta el momento. Tal es el caso de las ventas minoristas, que cayeron 13,7% YoY cuando en el año cerraron 3,4% por debajo de 2022; o de la construcción, cuya actividad se contrajo 17,4% YoY en diciembre versus -7,9% en el acumulado anual. También fue notable la diferencia en el consumo energético, que se redujo 9,7% YoY en el último mes pero creció 1,6% en todo 2023, así como la producción y el patentamiento de autos, que crecieron 13,8% y 10,2% el año pasado, pero cayeron 0,4% YoY y 6,2% YoY en diciembre, respectivamente (también influyó la expectativa sobre cambios impositivo).

La inflación esperada para los próximos 12 meses es de 230%, según el promedio, y de 150% según la mediana. En el mes de diciembre los valores eran 225,9% y 150% respectivamente.

El déficit primario acumulado de 2023, a consecuencia de la dinámica de los ingresos y gastos del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF), fue de 2,7% del PIB anual, creciendo 0,4 puntos porcentuales respecto al 2,37% del PIB de 2022.

El nivel de actividad de las pequeñas y medianas industrias registró en diciembre una importante caída de 26,9% respecto a igual mes del año anterior y cerró de esta forma el 2023 con una baja acumulada de 2,6%, según un informe elaborado por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME).

En diciembre, la balanza energética fue superavitaria en USD 371 M, y marcó 5 meses consecutivos de saldo positivo, según el Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF). En el último trimestre, tuvo un promedio de USD 325 M. Pese a estas cifras, en 2023, la balanza terminó negativa por USD 47 M.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) cae en enero a 10,6% respecto a diciembre de 2023, mostrando la segunda caída consecutiva desde la asunción del nuevo presidente. En diciembre la contracción había sido de 16,2%, por lo que en dos meses se acumula una caída de 28,5%.

El Gobierno terminó de delinear la letra chica de la iniciativa "Cuota Simple", el plan de estímulo al consumo que sucederá al Ahora 12 a partir del próximo primero de febrero y que extenderá su primera fase hasta el 31 de mayo de 2024. Dicho esquema se estructurará en financiamientos a 3 y 6 cuotas, con una tasa equivalente al 85% de la utilizada como referencia para los plazos fijos por el BCRA.

Las ventas totales en shoppings a precios corrientes en noviembre de 2023 alcanzaron un total de ARS 208.260,8 M, lo que representa un incremento de 203,0% respecto al mismo mes del año anterior. El Índice de ventas en supermercados a precios constantes mostró una caída de 1,7% YoY. El acumulado enero-noviembre de 2023 presentó una suba de 1,8% YoY. Y finalmente 3l Índice de ventas en autoservicios mayoristas a precios constantes mostró un incremento de 6,5% YoY. El acumulado enero-noviembre de 2023: +6,6% YoY.

Este miércoles se conocerán los datos de la Dotación de Personal de la Administración Pública, Empresas y Sociedades, del mes de diciembre de 2023

# Mercado local: Renta Fija

## Bonos en dólares: nuevas subas

Los bonos soberanos en dólares cerraron la semana pasada con nuevas subas, en una semana marcada por la discusión de la ley Ómnibus o ley Bases, que en principio el proyecto será tratado en la Cámara de Diputados el próximo martes.

El riesgo país se redujo en la semana -6% y se ubicó en los 1856 puntos básicos. De los soberanos emitidos bajo ley extranjera: el GD29 ganó en ByMA 5,1%, el GD30 +7,1%, el GD35 +3,8%, el GD38 +3,3%, el GD41 +4,4%, y el GD46 +6,6%. De los soberanos emitidos bajo ley argentina, el AL29 subió en ByMA 13,8%, el AL30 +8,4%, el AL35 +5,6%, el AE38 +3,7%, y el AL41 +3,9%.

Figura 8

**BONOS SOBERANOS EN DOLARES:** datos técnicos, precios en dólares, evolución porcentual

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
Bonar 2029	AL29	9/jul/29	1.000%	44.00	13.8	15.5	15.5
Bonar 2030	AL30	9/jul/30	0.750%	40.54	8.4	7.1	7.1
Bonar 2035	AL35	9/jul/35	3.625%	35.90	5.6	1.1	1.1
Bonar 2038	AE38	9/ene/38	4.250%	38.00	3.7	-4.8	-4.8
Bonar 2041	AL41	9/jul/41	3.500%	34.92	3.9	-3.8	-3.8
Global 2029	GD29	9/jul/29	1.000%	44.15	5.1	8.0	8.0
Global 2030	GD30	9/jul/30	0.750%	44.06	7.1	9.9	9.9
Global 2035	GD35	9/jul/35	3.625%	36.80	3.8	2.9	2.9
Global 2038	GD38	9/ene/38	4.250%	42.75	3.3	1.1	1.1
Global 2041	GD41	9/jul/41	3.500%	36.55	4.4	1.2	1.2
Global 2046	GD46	9/jul/46	3.625%	38.90	6.6	2.9	2.9

Fuente: IAMC y ByMA

Se confirmó la ampliación de la emisión de una Letra del Tesoro Nacional intransferible en dólares con vencimiento el 7 de enero de 2034. Esta letra fue emitida originalmente el pasado 3 de enero, por USD 7.941 M. La ampliación de esta Letra se debe a que el 30 de enero vence el cupón de amortización y e intereses de otra Letra Intransferible en dólares suscrita por el BCRA.

**BOPREAL: Arrancó muy tímida la demanda y la semana pasada vino una excelente licitación. Se estima que la demanda se seguirá dando sobre la base de la posibilidad de aplicar el bono al pago de impuestos al valor nominal y al pago de bienes a proveedores del exterior sin tener una cuenta bancaria en el extranjero. Tanto pymes como empresa grandes fueron las que demandaron los bonos, pero las empresas grandes como las automotrices en la última semana fueron las que más suscribieron. Eso provoca un retiro de pesos del sistema financiero que seca la plaza en pos de una menor presión a los precios de la economía. El BCRA obtuvo un buen resultado la semana pasada en la colocación del BPO27, y quedó cerca de alcanzar el máximo nivel de emisión de la Serie 1 (USD 5 Bn.). En la quinta licitación de bonos BOPREAL BPO27 el BCRA logró el mejor resultado desde el lanzamiento del título, adjudicando unos USD 2.454 M. 690 empresas participaron en la licitación. Hasta el momento, el monto nominal acumulado es de USD 4.096 M, quedando disponible un monto remanente de la Serie 1 por hasta VN USD 904 M.**



A partir de febrero, el BCRA ofrecerá las otras dos series de BOPREAL (la Serie2 y 3). Por la Serie 2 ofrecerá un monto máximo de hasta USD 2.000 M, mientras que por la Serie 3 ofrecerá un máximo de hasta USD 3.000 M. Estas series podrán ser utilizadas por las empresas MiPyMEs cuyas deudas comerciales superen los USD 500.000, con acceso prioritario al BOPREAL Serie 2.

**El BPO27 está operando en BYMA con una mayor volumen, cotizando en pesos a ARS 83.950 por cada 100 nominales, y en dólares a USD 66,50 (en el caso del BPO27C) y a USD 70,0 (en el caso del BPO27D). Con el precio del BPO27C y una Tasa de Descuento (o TIR) de 18,6%, mientras que el precio del BPO27D da una TIR de 16,7%.**

Esta es la evolución del bono dolar linked T2V4 que vence en septiembre:

Figura 8  
**BONO DOLLAR LINKED T2V4 (09/2024): evolución 5 meses**



Fuente: IAMC

Figura 8

**AL30D: ley local, evolución 12 meses, precios en dólares, evolución porcentual**



Fuente: TradingView

Figura 8

**GD30D: ley extranjera, evolución 12 meses, precios en dólares, evolución porcentual**



Fuente: TradingView

ALBANESI colocará ONs Clase XII en dólares pagaderas en pesos (dollar linked) a tasa fija a 24 meses de plazo integradas en efectivo o en mediante la entrega de ONs Clase III y Clase V. También se colocará ONs Clase XIII integradas y pagaderas en dólares a tasa fija a 30 meses de plazo, y ONs Clase XIV integradas y pagaderas en pesos a tasa Badlar más un margen de corte a 12 meses de plazo. Las tres ONs serán emitidas por un monto nominal en conjunto por hasta USD 15 M (ampliable hasta USD 50 M). Las ONs Clase XII y XIV devengarán intereses en forma trimestral, mientras que las ONs Clase XIII pagarán intereses en forma semestral. Las tres ONs amortizarán al vencimiento (bullet). El roadshow finalizará hoy lunes 29 de enero. La subasta tendrá lugar el 30 de enero de 10 a 16 horas.

## Salida de fondos comunes de bonos en pesos con CER

**Los bonos en pesos ajustables por CER terminaron la semana con importantes caídas, en parte por una toma de ganancias después de las subas de las semanas previas.**

Figura 6  
**BONOS EN PESOS: datos técnicos y variaciones porcentuales**

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
<b>BONOS LIGADOS AL CER</b>							
PR13	PR13	15/03/2024	2.000%	599.10	-2.1	-31.1	-31.1
Boncer 1.5% 2024	TX24	25/03/2024	1.500%	1,250.00	-1.9	-2.1	-2.1
Boncer 1.55% 2024	T2X4	26/07/2024	1.550%	1,250.00	5.0	11.1	11.1
Boncer 3.75% 2024	T3X4	14/04/2024	3.750%	320.30	-4.4	-5.2	-5.2
Boncer 4% 2024	T4X4	14/10/2024	4.000%	338.10	-14.9	-9.4	-9.4
Boncer 4.25% 2024	T5X4	13/12/2024	4.250%	279.30	-14.3	-2.3	-2.3
Boncer 4.25% 2025	T2X5	14/02/2025	4.250%	331.00	-13.9	0.8	0.8
Boncer 4% 2025	TC25	27/04/2025	4.000%	2,930.00	-11.1	-10.3	-10.3
Boncer 2% 2026	TX26	09/11/2026	2.000%	1,079.00	-9.3	0.8	0.8
Boncer 2.25% 2028	TX28	09/11/2028	2.250%	1,112.50	-14.4	3.5	3.5
Discount 5.83% 2033	DICP	31/12/2033	5.830%	22,000.00	-9.7	6.3	6.3
Par 1.77% 2038	PARP	31/12/2038	1.770%	12,500.00	-8.1	22.3	22.3
<b>BONOS A TASA BADLAR</b>							
CABA Mar. 2024	BDC24	29/03/2024	72.875%	114.90	6.3	5.7	5.7
PBA 2025 B+375	PBA25	12/04/2025	73.375%	101.50	2.9	-20.3	-20.3
CABA Feb. 2028	BDC28	22/02/2028	73.460%	137.00	-0.7	15.8	15.8

Fuente: IAMC y BYMA

Figura 8  
**T2V4: bono en peso ajustable por CER (07/2024), evolución 5 meses**



Fuente: IAMC

**Esto provocó que haya sido una semana en la que se diera una salida neta de fondos comunes de bonos en pesos con CER en las últimas ruedas (junto a los bonos Dollar Linked):**

Figura 7  
**FONDOS COMUNES DE INVERSION: flujos**

	Industria	T+0	RF T+1 \$	DL	CER	Otros
Dic-29	375.586	255.025	35.754	14.547	33.941	36.319
Ene-02	798.214	709.858	60.100	-39.214	36.485	30.986
Ene-03	74.183	67.669	25.612	-38.759	17.401	2.260
Ene-04	71.419	9.951	9.222	-13.806	48.289	17.763
Ene-05	77.583	-6.837	40.028	14.271	13.628	16.493
Ene-08	-43.828	-28.162	526	-23.142	325	6.626
Ene-09	-232.983	-188.077	-18.223	-656	-33.405	7.378
Ene-10	-241.419	-243.409	11.665	-13.976	164	4.136
Ene-11	98.799	69.798	10.917	3.589	12.715	1.780
Ene-12	422.306	393.127	8.555	7.852	-2.129	14.902
Ene-15	-359.255	-322.467	-752	-9.349	-12.195	-14.491
Ene-16	293.490	319.003	13.591	-32.653	-5.962	-490
Ene-17	-158.238	-178.536	2.682	-7.136	13.369	11.383
Ene-18	-485.927	-515.484	28.523	1.084	-871	820
Ene-19	120.997	133.470	11.037	-4.915	-19.497	901
Ene-22	-72.381	-37.076	5.574	-32.911	-540	-7.428
Ene-23	109.351	111.357	14.050	6.379	-13.395	-9.040
Ene-24	-45.932	5.873	-6.694	-12.820	-19.988	-12.304
Ene-25	7.557	113.524	-14.141	-51.784	-40.427	385

Fuente: PPI

La PROVINCIA DE BUENOS AIRES licitó Letras del Tesoro en pesos correspondiente al Primer Tramo del Programa para el Ejercicio 2024. Las ofertas alcanzaron los VN ARS 60.229 M, y la PBA decidió adjudicar VN ARS 59.437,1 M. En Letras a descuento a 62 días (vencimiento el 27 de marzo) se adjudicaron VN ARS 24.542.8 M a un precio de corte de ARS 0,8548 con una tasa implícita de 100%. En Letras a descuento a 91 días (vencimiento el 25 de abril) se adjudicaron VN ARS 20.635,6 M a un precio de corte de ARS 0,78172 con una tasa implícita de 112%. En Letras ajustables por CER a descuento a 154 días (vencimientos el 27 de junio) se adjudicaron VN ARS 9.602.4 M a un precio de corte de ARS 1,472 con una tasa implícita de -75,944%. Y en Letras a tasa Badlar más un margen de corte de 700 bps a 329 días (vencimiento el 19 de diciembre) se adjudicó VN ARS 4.656,3 M.

Este es el calendario de renta fija para esta semana:

- Lunes 29 de enero de 2024: Se pagará la renta de los bonos BAO25, CO26, NV520 y YCA60, más el capital e intereses de los títulos DH220, MRCLO, NV510, ROC10, TN580, TN590 y TFO24.
- Martes 30 de enero: Se abonará la renta del título PEC20.
- Miércoles 31 de enero de 2024: Se pagará la renta de los bonos IRCGO, IRCHO y TN520, más el capital e intereses de los títulos LDCEO y T5120.
- Jueves 1 de febrero de 2024: Se pagará la renta de los bonos AER40, ARC10, ARS10, CO27D y RUU00, más el capital e intereses de los títulos AER10, AERAO y PROR3.
- Viernes 2 de febrero de 2024: Se abonará la renta de los bonos BACEO y BZSBO, más el capital e intereses del bono AECAO.

# Mercado local: Renta Variable

El S&P Merval continuó su rally alcista

**El S&P Merval se apreció +6.7% hasta los 1.253.619,61 puntos. En lo que va del mes de enero de 2024, el índice S&P Merval muestra una suba de 38,4%.** Desde el año 2018 al corriente, el índice líder se manifestó en el primer mes del año con tendencia positiva (a excepción del año 2020, que terminó en baja en medio de la pandemia de Covid-19).

Entre las mayores subas de la semana se encuentran los bancos GGAL 16,3% BBAR 15,0% y BMA 11,4%.

En dólares, los bancos aún no han recuperado su valor prePASO 2019.

Figura 8

**GRUPO FINANICERO GALICIA (GGAL US):** en dólares, 5 años, medias de 50 y 200 ruedas



Fuente: TradingView

Históricamente, febrero no es no es un buen mes para las acciones, dado que desde el año 2018 el índice se manifestó en baja.





[www.intervaloresnet.com.ar](http://www.intervaloresnet.com.ar)

25 de mayo 359, 6° piso

Teléfono: +54 11 5218-4893

[info@intervaloresnet.com.ar](mailto:info@intervaloresnet.com.ar)

[backoffice@intervaloresnet.com.ar](mailto:backoffice@intervaloresnet.com.ar)

Este reporte ha sido confeccionado por Intervalores Group S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de Intervalores Group S.A.

This report was prepared by Intervalores Group S.A for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of Intervalores Group S.A.