

21 de agosto de 2024

# Daily Mercados

ppi

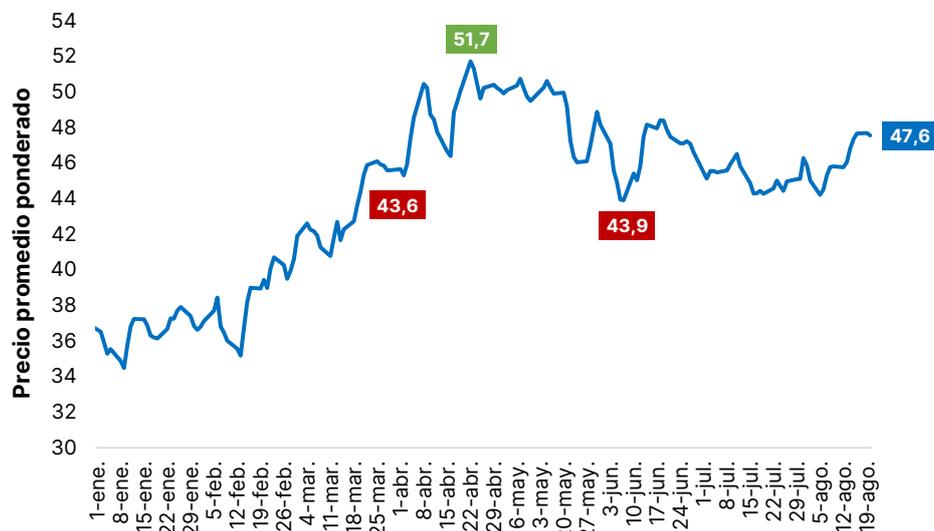
Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

### Los Globales se toman una pausa

**A contramano de los mercados emergentes/frontera, los Globales descendieron entre ayer 0,5% y 0,2%**, y devolvieron el precio promedio ponderado por *outstanding* a US\$47,6. En particular, el GD38 y GD46 fueron los títulos más defensivos al retroceder apenas 0,1%, ambos. Los siguió el GD29 que achicó 0,2% y el GD30 y GD35 que recortaron 0,3% cada uno. Por último, el GD41 cayó 0,5%. Esta mañana, el sentimiento negativo persiste y los Globales comienzan el día con caídas en el orden de 0,6%/0,4%.

Retomando la performance de ayer, el ETF EMB compuesto de títulos de deuda emergente, incrementó 0,2% reflejando el optimismo en el segmento. De hecho, si observamos créditos con la misma calificación crediticia que los Globales, vemos que dichos títulos avanzaron en promedio 1%. **Considerando que según nuestra estimación ajustada por beta los Globales debieron subir aproximadamente 0,4%, es evidente que parte del desempeño levemente negativo proviene de factores idiosincráticos más que internacionales.**

### Evolución precio promedio ponderado de los Globales



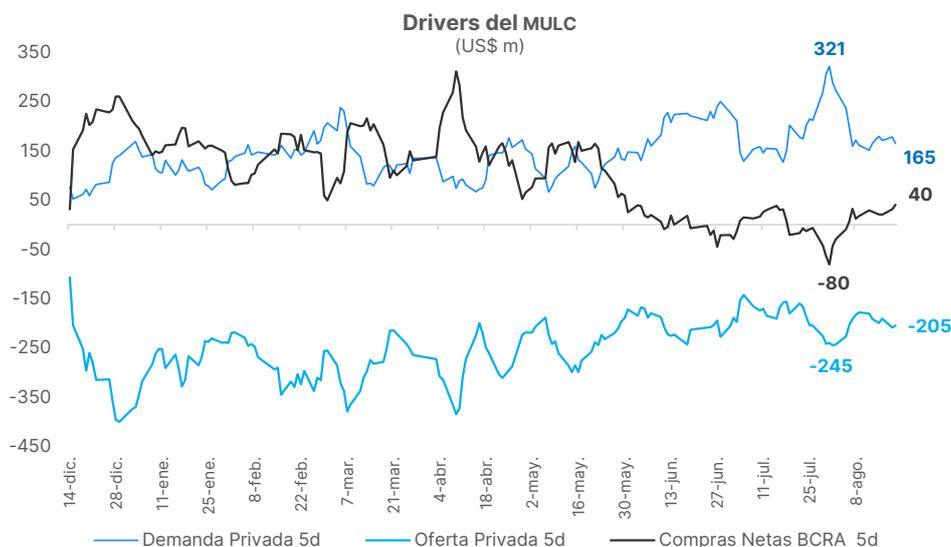
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

Respecto de la curva de legislación local, la tónica negativa también estuvo presente ayer. En este sentido, los Bonares culminaron con descensos de entre 0,6%/0,3%. **Cabe mencionar que notamos un incremento en el volumen operado en AL30D ayer.** El promedio de las cuatro ruedas anteriores arroja un volumen nominal de US\$68,1 millones mientras que ayer se negociaron US\$112,5 millones de nominales en BYMA, lo que podría darnos señales de que el Banco Central intervino en el dólar MEP.

### El BCRA extiende su racha positiva

El BCRA sigue con la tónica de los últimos días en el mercado oficial. Tras haber comprado US\$88 millones el lunes, **ayer adquirió US\$50 millones.** Así, aceleró significativamente su ritmo de compras en las últimas cinco jornadas, dado que acumuló US\$201 millones de los US\$349 millones que lleva comprados en esta racha positiva de once ruedas. Como mencionamos en nuestro [último Daily](#), el BCRA se volvió comprador neto nuevamente producto de una **menor demanda privada.** Debido a menores importaciones de energía y la expectativa de reducción de la alícuota del impuesto PAÍS en septiembre, la demanda privada se desplomó de un pico de la gestión Milei de US\$321 millones a fines de julio a US\$178 millones (media móvil cinco días).

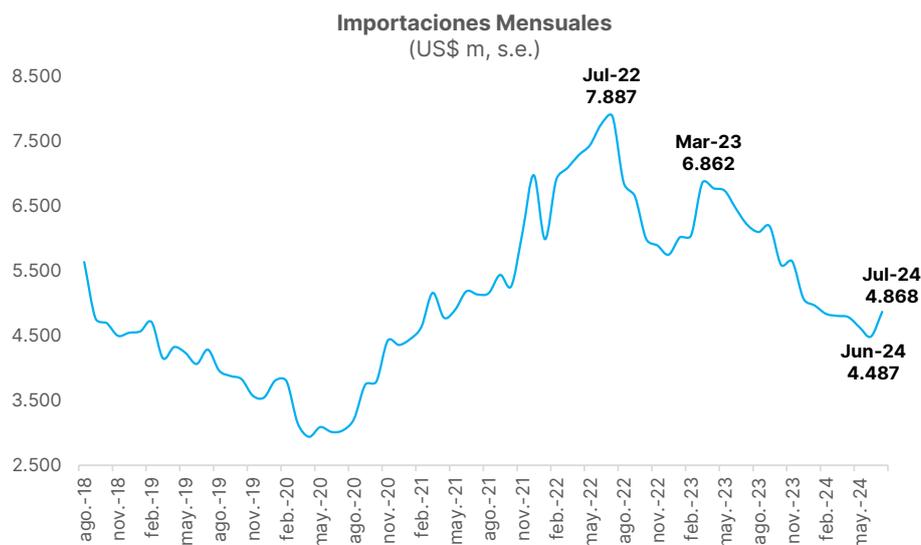
### La menor demanda de importaciones permite que el BCRA compre



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En otras novedades relacionadas con la dinámica del mercado de cambios, ayer el INDEC publicó los datos de comercio exterior de julio, los cuales sugieren que **las importaciones devengadas sin estacionalidad habrían hecho piso en junio**. Al respecto, treparon 8,5% mensual sin estacionalidad de US\$4.487 millones en junio a US\$4.868 millones en julio. De esta forma, exhibieron su primera suba mensual sin estacionalidad desde noviembre 2023 y la mayor desde marzo 2023. Dado que los precios de las importaciones cayeron 6,7% mensual con estacionalidad, inferimos que las cantidades importadas habrían escalado más de 8,5% sin estacionalidad. Esto **insinúa que la actividad podría haber tocado fondo en junio** y que su recuperación abrirá la puerta una mayor importación de insumos.

### Fuerte rebote de las importaciones devengadas sin estacionalidad



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Si bien los datos que provee el INDEC son devengados, **anticipan que las importaciones base caja (efectivamente pagadas) serían mayores a lo previsto**. Para tener de referencia, el REM de

julio esperaba que las importaciones devengadas fueran 8,3% inferiores a lo observado. En base a la previsión del REM de importaciones devengadas para los próximos meses (podría ser viejo por la subestimación que tuvo), estimamos que el nuevo esquema de importaciones demandaría un diferencial de US\$6.900 millones entre septiembre y diciembre respecto a las importaciones base caja proyectadas para julio. Cabe aclarar que, como explicamos en nuestro último informe, este diferencial podría diferirse en el tiempo si se postergan importaciones por la expectativa de reducción del impuesto PAÍS.

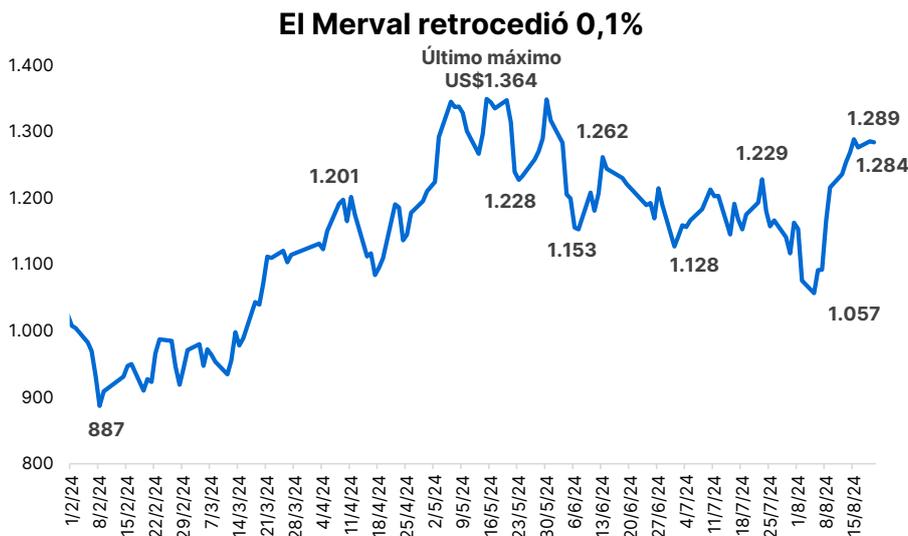
### El nuevo esquema de importaciones demandaría un diferencial de al menos US\$6.900m



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### El Merval se mantiene *flat* en lo que va de la semana

Con leve viento en contra proveniente del exterior, el Merval se mantuvo prácticamente sin cambios. **El índice retrocedió 0,1% y se ubicó en US\$1.284**, 0,4% por debajo del máximo de agosto (US\$1.289). Desde la óptica de los pesos, aumentó 0,1%, pero la suba del tipo de cambio del orden de 0,3% tornó negativa la variación en moneda dura. En la bolsa local, las acciones cerraron el día con movimientos mixtos. Encabezaron las ganancias **EDN (+5,1%), COME (+2,2%) y GGAL (+1,5%)**, mientras que **TECO2 (-2,0%), IRSA (-1,8%) y CRES (-1,4%)** registraron las mayores bajas. En el exterior, los ADRs mostraron más rojos que verdes con **CAAP (-2,4%), CRESY (-2,2%), e IRS (-2,0%)** al frente de los primeros, en tanto que **EDN (+3,5%), VIST (+1,7%), TGS (+0,5%) y GGAL (+0,3%)** fueron los únicos que terminaron en terreno positivo.



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La noticia que mencionamos en [el Daily Mercados de ayer](#), sobre una posible recategorización de Argentina por parte de MSCI, no tuvo impacto en los papeles locales. Esto puede deberse a que este tipo de decisiones toman tiempo y, en el corto plazo, los activos criollos se mueven mayormente por los factores idiosincráticos locales. Aun así, la volatilidad de los mercados internacionales golpea a las acciones del Merval, pues debido a su *high beta* tienden a mostrar movimientos más violentos que sus pares de países emergentes. En este sentido, esta semana se desarrollará la reunión de Bancos Centrales en Jackson Hole, Wyoming, y no descartamos que las palabras de Jerome Powell, presidente de la Fed, traigan aparejado una mayor volatilidad a los mercados internacionales, lo cual termine reflejándose en los ADRs argentinos.

### Globant superó las expectativas

Globant (NYSE: GLOB), la compañía argentina que provee servicios de tecnología, presentó los resultados del 2Q24. El mercado recibió los números con gusto pues la compañía superó las expectativas. Así, **la acción trepó 5% tras el anuncio. Los ingresos del período alcanzaron US\$588 millones (+18,1% yoy)**, al tiempo que los costos de ventas ascendieron a US\$388 millones (+19,3% yoy). En consecuencia, el resultado bruto fue de US\$210 millones, marcando un crecimiento de 15,9% yoy. Los demás gastos operativos totalizaron US\$155 millones (-20,6% yoy), por lo que **el resultado operativo ascendió a \$54 millones (+15,3% yoy)**. Con resultados financieros netos negativos por US\$4 millones y un impuesto a las ganancias de US\$10 millones, **el resultado neto del 2Q24 alcanzó US\$40 millones (+8,5% yoy)**.

### Evolución de los ingresos de GLOB



Fuente: Presentación de Resultados GLOB

Desagregando los ingresos por las verticales del negocio, se observa que **Media y Entretenimiento representó 22,7% del total de los ingresos, tras haber registrado uno de los mayores crecimientos (+20,0% yoy)**. Siguieron en orden de relevancia **Consumo, Comercio y Manufactura con un share de 18,6% (+38,7% yoy) y Bancos, Servicios Financieros y Seguros con 17,8% de participación (+11,6% yoy)**. En segundo orden de relevancia estuvieron Turismo y Servicios, que representó el 10,9% (+58,9% yoy), prácticamente lo mismo que Servicios Profesionales (+0,9% yoy), y Tecnología y Telecomunicaciones con 10,6% (+4,3% yoy). Finalmente, completaron los ingresos el sector de Salud y Cuidados con 7,2% del total y Otros con el 1,4%.

En términos geográficos, **los ingresos se concentraron en Norteamérica, de donde provino el 56,3% del total**. Detrás estuvo América Latina con el 23,0%. No obstante, **la región más dinámica fue Europa, que representa el 16,9% del total de ingresos, pero mostró un crecimiento interanual de 44,7%**. Uno de los pilares de la estrategia de crecimiento de la compañía consiste en la expansión geográfica a nuevos mercados. Actualmente, y más allá del impresionante crecimiento en Europa, están ingresando al mercado de Medio Oriente y el Norte de África con un fuerte despliegue en la vertical Turismo y Servicios. A su vez, en cuanto a los clientes, pretenden continuar aumentando los ingresos por cada cliente proveyendo nuevas soluciones, pero también buscan incorporar nuevos usuarios. En el 2Q24, ya contaron con 329 clientes que generan ingresos por más de US\$1 millón, el top 10 aun aportó el 30,3% del *revenue* total y Disney Co, su principal cliente, el 8,3%. Cabe señalar que el total de clientes atendidos en el último año (con más de US\$100.000 en ingresos generados) se mantuvo relativamente estable en 958 clientes (vs 955 en el 1Q24).

**Evolución en la cantidad de clientes según rango de ingresos**

**Increasing # of multi million \$ accounts**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
\$20M+	0	1	2	3	5	7	7	12	13	16
\$10M+	2	5	6	9	9	14	13	22	25	34
\$5M+	10	10	11	18	21	26	32	42	65	80
\$1M+	46	51	60	82	90	107	129	185	259	311

Fuente: Presentación de Resultados GLOB

Para este 2024, se prevé que el gasto en tecnología de las empresas de diferentes industrias se mantenga en niveles elevados. Globant ofrece consultoría en tecnología y soluciones digitales, incluyendo soluciones de inteligencia artificial, la cual se ha convertido en el centro del relato de Wall Street del último año. En este sentido, en lo que respecta a **inteligencia artificial generativa, Globant mostró un crecimiento de 130% yoy**. A ello se suma el buen desempeño del sector de *machine learning*. No obstante, aún se encuentran trabajando en la mejora de los procesos, que son largos por definición, pues los modelos demo son más sencillos de realizar, pero escalarlos para conseguir respuestas asertivas en una gran compañía requieren aún más desarrollo. En tanto, **ven un buen desempeño a futuro en Turismo y servicios, sector en el que están creciendo fuertemente en Medio Oriente**.

Las perspectivas a futuro son buenas para la compañía. **Mantienen que sostendrán un crecimiento orgánico cercano al 10,1% anual**, de la mano de un gran crecimiento en Media y

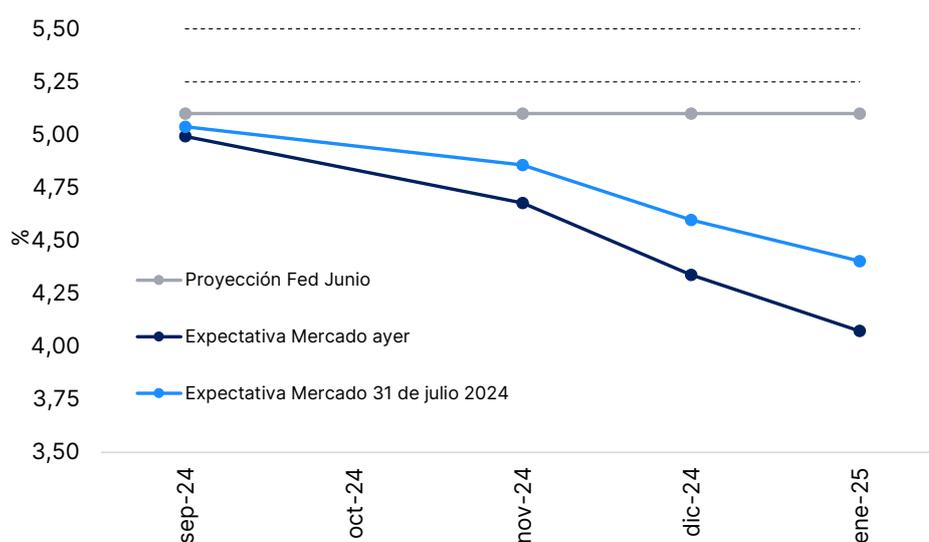
Entretenimiento donde los ojos están puestos en las nuevas formas de vincularse con los consumidores y el *momentum* que se observa en consumo minorista. En este sentido, la estrategia de crecimiento incluye proveer más y mejores soluciones a los clientes actuales como Google, Electronic Arts y The Walt Disney Company, pero también ampliar la base de clientes, lo que puede venir de la mano de adquisiciones estratégicas. **Para el 3Q24, esperan aumentar sus ingresos hasta el rango US\$611/617 millones, manteniendo el margen operativo entre el 15% y 16% (en el 2Q24 fue 15,1%).** Consecuentemente **los resultados por acción deberían crecer hasta US\$1,60/1,64.** Debe destacarse que, si bien las recientes devaluaciones de las monedas en Brasil, México y Colombia pone presión sobre los ingresos de la compañía, también reduce los costos medidos en dólares, con lo cual contrarresta en parte el efecto.

### La gobernadora de la Fed prefiere mantener la cautela

El mercado espera que Jerome Powell, en su discurso de este viernes en Jackson Hole, allane el camino para bajar la tasa de política monetaria en septiembre. Sin embargo, **la gobernadora de la Reserva Federal, Michelle Bowman, expresó ayer su preferencia por mantener la cautela sobre las decisiones de tasa.** Argumentó que ve riesgos al alza para la inflación y advirtió que una reacción exagerada podría poner en peligro los avances alcanzados hasta el momento. Cabe destacar que, dentro del *Board* de la Reserva Federal, Bowman mantiene una de las posturas más *hawkish*. Más allá de esto, **evitó decir que sigue dispuesta a subir la tasa si fuese necesario, como era su postura anteriormente,** y dio señales de que estaría dispuesta a respaldar un recorte en septiembre.

En este contexto, **ayer, los rendimientos de los *Treasuries* recortaron a lo largo de la curva.** Concretamente, la tasa a 2 años bajó 8 pbs, hasta 3,99%, a su vez que la tasa a 10 años hizo lo propio en 6 pbs, hasta 3,81%. Como resultado, el *spread* entre ambas curvas sumó 2 pbs y cerró en -18 pbs. A su vez, la volatilidad en el mercado de bonos aumentó y el Move Index creció 7,1%, hasta los 111,6 puntos. Además, en cuanto a predicciones del mercado, **da por hecho un recorte de 25 pbs en la tasa de política monetaria en septiembre y le asigna una probabilidad del 34% a uno de 50 pbs.**

### Expectativa del mercado vs la proyección de la Fed



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psibaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psibaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

### **Diego Ian Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

### **Gerardo Stvass**

Analyst  
[gstvass@portfoliopersonal.com](mailto:gstvass@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Economist  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV. |