



## EL VIENTO DE COLA EN JULIO DE 2018

Por Emilio Ocampo

DEPTO FINANZAS -UCEMA

Durante el mes de julio el índice TWIN cayó 8%, la caída más pronunciada desde noviembre de 2016. Se profundizó la tendencia de junio: condiciones levemente favorables en los mercados financieros globales no alcanzaron a compensar la fuerte caída de los precios de los *commodities* agrícolas. Mientras que el índice AGRO cayó 9,4%, el índice FREM aumentó 0,3%.

Es importante destacar que el deterioro del FREM en la primera mitad de 2018 (en relación al valor seis meses antes) fue abrupto en términos históricos. En los 283 meses transcurridos desde enero de 1995, en sólo 10% de ellos hubo caídas superiores a las de julio de 2018 (14,5% en relación a enero). Pero esta caída no afectó de igual manera a Argentina y al resto de las economías emergentes. En los últimos seis meses el índice riesgo país EMBI+ EM aumentó 67 puntos básicos, mientras que el de Argentina lo hizo en 209 puntos básicos, reflejando el deterioro de las expectativas de los inversores internacionales respecto a la sustentabilidad fiscal. La relación entre ambos índices pasó de 106% en diciembre de 2017 a 149% en julio de 2018. De haberse mantenido la relación promedio desde el arreglo con los *holdouts*, el riesgo país de Argentina en julio de 2018 debería haber alcanzado 450, es decir 125 puntos básicos por debajo del nivel actual.

	Índice 2006=100				Embi+ Arg /EMBI+ EM
	FREM	AGRO	TWIN	EMBI+Arg	
julio-18	95	186	125	575	149%
Variación mensual	0.3%	-9.4 %	-8.0 %	8.2%	10.9%
Variación últimos 12 meses	-14.6 %	1.4%	-10.1 %	40.1%	20.1%
Último mes vs. promedio 2003-2015	-0.3 %	-7.5 %	-7.2 %	-63.6 %	-64.5 %
Último mes vs. promedio Macri	-9.2%	-0.5%	-7.0%	28.6%	19.6%



Índice TWIN  
2006=100



Nota: El índice TWIN se compone de dos sub-índices: el FREM mide la receptividad de los mercados financieros internacionales al financiamiento de economías emergentes y el AGRO los precios en los mercados internacionales de commodities agrícolas. El spread del EMBI+ mide la prima de riesgo promedio de todos los mercados emergentes incluidos en el Índice EMBI+ de JP Morgan.