

## Crónica económica

## El BCE y el 'shock' en el mercado

■ Manuel Tortajada

El pasado jueves el **BCE** anunció que sus compras mensuales de activos se reducirán a **30.000 millones de euros a partir de enero de 2018 y hasta finales de septiembre de 2018**, pero sin indicar cuándo cesará definitivamente la política de compra de bonos (QE). Como se esperaba, mantuvo el precio del dinero en el 0% y dejó entrever que los tipos seguirán en los niveles actuales durante un tiempo prolongado (probablemente hasta bien entrado 2019). La reacción del mercado fue inmediata: precio de los bonos europeos subiendo y cotización del euro cayendo.

Durante los próximos trimestres, el euríbor va a continuar en territorio negativo para satisfacción de todos los que tienen préstamos y créditos referenciados a este indicador. Por el contrario, las cosas seguirán complicadas para los inversores en depósitos a plazo y Letras del Tesoro pues continuarán sin obtener rentabilidad alguna y deberán asumir más riesgo si desean obtener algún retorno de su dinero.

De momento, **el euríbor ha cerrado octubre en el -0,18%, por lo que ahonda en sus mínimos históricos**, lo que permitirá abaratar las hipotecas a las que les toque revisión en unos 71 euros anuales. El euríbor se adentró en febrero de 2016 en terreno negativo por primera vez en la historia ante la política ultraexpansiva del Banco Central



Mario Draghi, presidente del BCE.

EUROPA PRESS

**“La aplicación del artículo 155 de la Constitución, con cese incluido del Gobierno catalán, y la convocatoria de elecciones en Cataluña el 21 de diciembre desinflaron hasta diez puntos básicos la prima de riesgo de España”**

Europeo (BCE) para apuntalar la recuperación en la zona euro. El índice alcanza así su vigésimo mes consecutivo por debajo del 0%, con caídas que se han agudizado durante los meses de septiembre y octubre.

Por su parte, la prima de riesgo española ha comenzado el mes ligeramente a la baja, en 109

puntos básicos, a pesar del pequeño repunte que registraron los rendimientos de los bonos español y alemán a diez años con los que se calcula el indicador. Según los datos del mercado, la rentabilidad del bono nacional se situaba en el 1,463 %, en tanto que el “bund” se instalaba en el 0,368 % tras terminar ayer en el 0,363 %.

A lo largo de los últimos años, si en algo se han equivocado, analistas y gestores, ha sido en anunciar de manera prematura la caída del precio (y subida de sus rentabilidades) de los bonos soberanos en euros. Ahora, tras la mencionada reunión del BCE, parece que el escenario no debería de cambiar en exceso y podrían mantenerse bajo mínimos las rentabilidades de la renta fija en euros durante un tiempo más.

El hecho de que la inflación

Europea esté todavía por debajo del objetivo (1,5% vs. 2%) y la continuidad, aunque con menor importe, en las compras de bonos en mercado abierto por parte del BCE, son factores que anclan la curva de rentabilidades del euro en sus distintos plazos.

Por otra parte, el Tesoro ha cortado la tendencia al alza en los costes de financiación de su deuda provocada por la inestabilidad en Cataluña.

Las últimas subastas de deuda del Tesoro habían confirmado una tendencia al alza en los costes de financiación, tanto a corto como a medio y largo plazo.

La inestabilidad derivada del desafío independentista en Cataluña había reducido durante el mes de octubre los intereses que cobraba el Tesoro por sus letras, y había encarecido el coste de emisión de sus bonos. Estos resultados incluyeron el fin de los intereses negativos en la deuda a tres años. El mercado secundario de deuda ya reflejó la semana pasada una drástica mejora. La aplicación del artículo 155 de la Constitución, con cese incluido del Gobierno catalán, y la convocatoria de elecciones en Cataluña el 21 de diciembre desinflaron hasta 10 puntos básicos la prima de riesgo de España. En la sesión de hoy cotiza al borde de los 110 puntos básicos, lejos de los 136 puntos que alcanzó después del 1-O. Esta mejora se ha trasladado al mercado secundario. **Las esperanzas de una mayor estabilidad en Cataluña han permitido rebajar los costes de**

**financiación en la última subasta de bonos celebrada la semana pasada.** Los costes se han reducido casi a la mitad en la deuda a más corto plazo emitida por el Tesoro. La rentabilidad media de los bonos a cinco años ha bajado desde el 0,53% del pasado 5 de octubre hasta el 0,33%.

En este contexto, las turbulencias provocadas por la inestabilidad en Cataluña disparan la negociación en renta variable, ETFs y futuros, con subidas de hasta el 309%. Una situación que se repite en todo el mundo. Tanto es así que el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha advertido de que el uso cada vez mayor de productos financieros complejos ligados a la volatilidad de la renta variable por parte de inversores, como los fondos de pensiones, están aumentando los riesgos de un posible 'shock' del mercado.

El director del departamento de mercados monetarios y de capital del organismo internacional, **Tobias Adrian**, ha dicho que “la combinación de bajas rentabilidades y bajos niveles de volatilidad empuja a los inversores al uso del apalancamiento para aumentar los retornos de capital”. Según diferentes índices que miden la volatilidad en el mercado, muestran que se encuentra en su nivel más bajo desde hace una década. Esta situación, si se mantiene de manera sostenida, incentiva a que los inversores asuman niveles más elevados de apalancamiento a través de modelos de riesgo que usan la volatilidad como impulso a los rendimientos, a la vez que entran en juego participantes que subestiman los peligros al no ver los riesgos reales.

## Crónica mundana

## Arabia Saudí 'amnistía' a las mujeres

■ Manuel Espín

En programas de varios canales de televisión de países del **Golfo Árabe** los ojos es la única parte del cuerpo femenino que es posible contemplar. Las salas de cine abiertas al público no existen salvo en el territorio estrictamente privado del *home video*. Bajo ese rigorismo extremo los anuncios de objetos de belleza de las revistas occidentales tienen por destinataria a una mujer que sólo se arregla para su espacio íntimo familiar. El wahabismo o salafismo, una de las concepciones más rigurosas del sunismo, ha impuesto la segregación de los espacios públicos entre hombres y mujeres. No pueden entrar en un restaurante o un lugar público, ni compartir un transporte, o acudir a un hospital o a una consulta médica si no es exclusiva para ellas, o van acompañadas de su padre o su marido. Saludar a una mujer de manera cortés con un suave apretón de manos es casi un delito. Y así el largo rosario de situaciones cotidianas en las que se ven obligadas a esconderse o permanecer en una zona de sombras como una propiedad en manos del varón. Este modelo social se asienta en supuestos religiosos, bajo la mirada fiscalizadora de los imanes, y la ejecutora de la llamada policía religiosa o de costumbres morales. La igualdad de género es uno de los indicadores más



Las mujeres podrán conducir en Arabi Saudí desde 2018.

importantes del progreso humano, si no el que más. Buena parte de las ricas sociedades petroleras del Golfo transitaron de sistemas sociales feudales y medievales a monarquías millonarias cuyos recursos parecen infinitos, y donde las raíces arcaicas se han mezclado con la modernización puramente tecnológica permitida por su poderoso manejo de dinero.

Sin embargo ese reconocimiento de una realidad no debe llevarnos al territorio de la islamofobia o de la exclusión hacia los musulmanes: hay muchas sociedades dentro de ese espacio en las que las mujeres han ganado derechos y participan abiertamente en la vida social junto a los hombres. En **Arabia Saudí**, como en otros territorios, todavía no pueden firmar un

contraer matrimonio era necesaria la expresa autorización del marido, y el **Código Penal** sancionaba el adulterio de manera distinta según se tratara de hombre o de mujer. Ellas no podían suscribir un contrato mercantil, ni realizar una simple operación bancaria, o sacarse el pasaporte sin permiso del padre o del marido. No nos olvidemos de las iglesias cristianas de antaño en las que hombres y mujeres se sentaban en lugares separados.

El príncipe heredero de Arabia Saudí, **Mohamed Bin Salmar**, pretende una *modernización* que pasa por relajar los severos controles del wahabismo que condenan a las mujeres a un lugar secundario y le asignan el papel de una propiedad bajo una severidad patriarcal. En 2018 podrán conducir –ahora son la única sociedad del mundo que no se lo permite– y acudir a instalaciones deportivas y a eventos –en número de tres– acompañadas de sus maridos, dentro de los nuevos espacios deportivos familiares. El futuro jerarca habla por primera vez de tolerancia religiosa en una sociedad donde la última palabra la tienen los estrictos y severos imanes. La gran aportación de 1789 y las revoluciones liberales fue la separación entre la religión y el Estado. Su aplicación ha sido irregular y problemática, pero se han dado pasos muy importantes en las sociedades occidentales bajo la influencia de un laicismo

**“A partir de 2018 podrán ir a tres instalaciones deportivas... acompañadas de sus padres o maridos”**

**“Las discretas reformas del príncipe heredero pretenden relajar el control del wahabismo más radical”**

contrato, abrir una cuenta en un banco o lograr el pasaporte, si no cuentan previamente con la autorización del marido o del padre. Pero no nos vayamos tan lejos: en la España franquista de los años 40 y 50 sucedía exactamente lo mismo: para trabajar por cuenta ajena tras

que parte de la neutralidad del estado en materia de religión y a su vez de la consideración del ejercicio y la práctica religiosa como un asunto que pertenece a la esfera privada de cada ciudadano. **Francia** sigue siendo un referente, como se ha visto estos días por la polémica en torno a un monolito en un espacio público dedicado a **Juan Pablo II** donde aparece una cruz, en una sociedad en la que en la educación pública no pueden exhibirse símbolos religiosos, y los funerales de estado son estrictamente civiles e interconfesionales.

La rica monarquía petrolera árabe necesita aliviar el rigor wahabista o salafista y empieza a dar muy tímidos pasos. Durante siglos fue el territorio donde las doctrinas de **Ibn Abd al-Wahhab**, personaje del XVII tuvieron más arraigo; bajo una interpretación rigorista del Corán y la ley de la *sharia*, el puritanismo más estricto impuso la prohibición del cine y la música, y hasta de la fotografía, dentro de una larga lista de vetos. Circunscrita a los límites de la Península Arábiga la financiación saudí de mezquitas hizo que esa versión se extendiera a otros lugares del mundo. Ahora, la monarquía intenta relajar ese extremo rigorismo. El islam es más variado y con vocación de apertura que esa interpretación integralista y radical, y necesita su propio “diálogo con el resto del mundo”, desde el principio de la convivencia dentro de sociedades abiertas y democráticas, como algunas de las occidentales, para las que la igualdad de género es un principio irrenunciable.