

## Karel Lannoo

DIRECTOR EJECUTIVO DEL CENTRO DE ESTUDIOS POLÍTICOS EUROPEOS (CEPS)

# “YO ESTOY A FAVOR DE UNA SUPERVISIÓN EUROPEA INTEGRADA. CREO QUE HACE FALTA”

Si hubiera que hablar de artífices de la construcción de una Europa integrada en los últimos años, Karel Lannoo ocuparía un lugar destacado. Más de dos décadas lleva este belga de mediana edad implicado en primera persona en el desarrollo de un espacio común europeo, especialmente en el ámbito de los mercados financieros. Licenciado en Historia y en Relaciones Internacionales, Lannoo tiene claro que la crisis es un contratiempo importante para las aspiraciones europeístas. Sitúa en la voluntad de los gobiernos la capacidad para seguir impulsando el proyecto de una Europa realmente “única” sin caer en tentaciones proteccionistas exageradas. No duda de que la regulación tiene un peso importante en la salida de la crisis pero no tanto por la cantidad cómo por la coordinación de esfuerzos para que su interpretación y la supervisión de las actuaciones que ordena sean lo más homogéneas posibles entre países. La cautela, en cualquier caso, preside las palabras de este hombre que, a pesar de todo, se expresa con mucha contundencia en asuntos tan concretos como la integración de los mercados bursátiles en Europa: “La crisis ha puesto en valor algunas virtudes del modelo de integración vertical de las Bolsas duramente criticado desde algunos sectores en los últimos años”.

Cuando hace casi 30 años, al inicio de la década de los ochenta, Karel Lannoo tomó la decisión de iniciar una carrera académica centrada en los Estudios Internacionales y en el futuro de la Unión Europea, las posibilidades lectivas de las que disponían los estudiantes que, cómo él, se interesaban por estos asuntos eran pocas y muy concretas. Tal vez porque por entonces la percepción que existía alrededor de la integración del Viejo Continente no era demasiado optimista y la materia tenía, como consecuencia, un aspecto más bien poco atractivo. Había, según recuerda, tres escuelas universitarias en las que era posible cursar esta licenciatura. Una en Brujas, otra en Niza y otra en Nancy. Sería precisamente en esta última en la que se matriculó tras conseguir una beca. Allí el joven Karel inició el camino que le condujo hasta la dirección ejecutiva del Centro de Estudios Políticos Europeos (CEPS), una institución en la que ha trabajado durante 20 años y que es, hoy por hoy, el mayor ‘think tank’ de Bruselas con una plantilla que supera las 50 personas, cinco veces más que el pequeño pero muy combativo grupo al que Karel se unió en 1989. Fue también en el CEPS donde optaría por especializarse en el estudio de los mercados financieros y su supervisión.

A la hora de elegir, para Lannoo tuvo más atractivo el conocimiento de saberes teóricos intimamente relacionados con la práctica, que los aspectos institucionales o políticos derivados de los distintos tratados, como los de Maastricht o Amsterdam,

“DESDE EL PUNTO DE VISTA COMPETITIVO, VALORES COMO LA SEGURIDAD Y LAS GARANTÍAS DE EJECUCIÓN (EL BUEN FIN DE LAS OPERACIONES) SON ELEMENTOS MUY SÓLIDAMENTE INSTALADOS EN LOS MODELOS VERTICALES. ESTO ES UN ARGUMENTO IMPORTANTE QUE HOY TIENE UN PESO ESPECIAL FRENTE AL DESARROLLO DE ESQUEMAS HORIZONTALES Y, TAMBIÉN, ANTE LA COMPETENCIA DE LAS NUEVAS PLATAFORMAS DE NEGOCIACIÓN QUE SURGEN EN EL MUNDO”

que han fijado a lo largo de la historia las fórmulas elegidas para avanzar en la integración europea. Pero antes de conseguir su trabajo actual, Lannoo tuvo otras experiencias laborales.

“Tras graduarme en Nancy hice prácticas en Bruselas, en la Comisión. Luego fui periodista ‘free lance’, centrado en los asuntos europeos. También he trabajado en la divulgación de las actividades de la Comisión. Sin embargo, mi primer trabajo serio fue en Feruzzi, una gran empresa italiana del sector agroalimentario que ha desaparecido y cuyo consejero delegado, Raúl Gardini se suicidó. Allí estuve un año. Luego me integré en una asociación profesional de fiscalistas y por fin, aterrice en el CEPS”, rememora.

### La integración de los mercados bursátiles

A lo largo de estos años, nuestro protagonista ha tenido la oportunidad de ver como se levantaban algunas supuestas certezas que posteriormente terminaban pulverizadas por los avatares de una realidad cambiante y no siempre al gusto ni de los políticos, ni de los gurús financieros de turno. Y estos fenómenos de ocaso de los axiomas y final de algunas supuestas verdades absolutas parecen haberse acentuado en los últimos meses a causa del impacto de la crisis económica. Un terremoto que, por ejemplo, ha revalorizado el modelo de integración vertical de los mercados bursátiles vigente en España y encarnado en el holding Bolsas y Mercados Españoles (BME). Un modelo en el que se aúnan en una misma institución los tres procesos necesarios en las operaciones de compra y venta de acciones, la negociación, la compensación y la liquidación. Un modelo que en el debate de los últimos años algunos consi-



deraban obsoleto. Este esquema, pensado para aportar la máxima garantía y transparencia al inversor que asegura la existencia de los títulos que se compran o venden en las operaciones y del dinero que se pone en juego hubiera servido, por ejemplo, para impedir o dificultar sobremanera actuaciones como las que dieron lugar a los esquemas Ponzi puestos en marcha por Bernard Madoff en Nueva York. Respecto a este asunto Karel Lannoo piensa que en los próximos meses se van a reforzar los argumentos a favor de las ventajas del modelo vertical en las bolsas mundiales, frente a las opciones horizontales, incluso desde mercados tradicionales como la Bolsa de Londres (LSE) o Euronext. Entre otras cosas porque “desde el punto de vista competitivo, valores como la seguridad y las garantías de ejecución (el buen fin de las operaciones) son elementos muy sólidamente instalados en los modelos verticales. Esto es un argumento importante que hoy tiene un peso especial frente al desarrollo de esquemas horizontales y, también, ante la competencia de las nuevas plataformas de negociación que surgen en el mundo”.

### Competencia por el negocio de las Bolsas

En este punto Lannoo también habla de estos nuevos competidores en el sector bursátil. Es indudable que las ‘Multilateral Trading Facilities’ (MTF), como Chi X, Turquoise o Bats, tienen una capacidad de negocio que no debe despreciarse pero, según nuestro entrevistado, tampoco amplificarse más de la cuenta. Aunque desde el punto de vista del *trading* puro son capaces de ofrecer unos precios muy ajustados, el coste total de la operación puede superar, en ocasiones, el que consiguen los inversores en una bolsa vertical. “Los MTF tienen que llegar a un acuerdo de comercio con una cámara de compensación. Es decir, no pueden garantizar la parte posterior del proceso de negociación y, por tanto, no pueden tampoco dar un precio conjunto. Las bolsas tradicionales, integradas verticalmente, si pueden. Esa realidad es una ventaja competitiva que ha provocado en los últimos tiempos algunos cambios de postura interesantes. La Bolsa de Londres (LSE por sus siglas inglesas), que hasta

hace muy poco estaba a favor de que aumentase la competencia y optaba por convertirse en una operadora de mercados enorme, va a avanzar hacia la integración vertical. Ya lo han hecho al comprar el mercado italiano que es muy similar al español”, afirma Lannoo.

Sin embargo, nuestro experto está convencido de que la crisis va a contribuir a aumentar la competencia entre los mercados financieros porque, además, gracias a la tecnología, a Internet, es mucho más fácil y barato establecer una bolsa que hace diez o quince años. En este contexto las MTF han explicitado su interés por concentrar su actividad en las acciones más líquidas, con gran volumen de negociación, independientemente de la nacionalidad de las compañías que representan. Hasta la fecha este hecho solía respetarse en la competencia entre Bolsas tradicionales. Sin embargo ante el aumento de la competición Deutsche Borse acaba de anunciar el lanzamiento de un mercado propio en el que podrán negociarse todos los blue chips europeos, estén o no estén listados allí. Es el Xetra International Market.

El segmento del negocio de los valores más líquidos, normalmente los blue chips, es el de mayor capacidad para aportar ingresos y contribuir al beneficio de los operadores de mercados bursátiles. La competición en estos términos plantea algún problema de orden social o público. “Una bolsa tiene también una función pública. La de dotar de liquidez a todas las empresas de un país o de una circunscripción regional, pero sí, por ejemplo, las MTF se quedan con las partes en las que se generan los beneficios, ¿cómo van a poder las bolsas tradicionales cumplir esa función? Si una bolsa sólo funciona con las acciones de menor liquidez sería hasta posible que no pudieras conseguir beneficios. Ese es el problema”, afirma Karel Lannoo. Pero además esta hipótesis coloca en una difícil situación a las pequeñas y medianas compañías cotizadas pues, de alguna manera, discrimina su acceso a los circuitos de financiación bursátil.

Lannoo piensa que ese presumible aluvión de operadores de mercado de muy diversos tipos compitiendo no va a producir fuertes oscilaciones en los precios oficiales de referencia de las acciones para los inversores minoristas. Cree que en este aspecto las diferencias entre los precios que se fijan en las MTF y en las bolsas tradicionales serán mínimas. Pero sí serán suficientes para que existan procesos de arbitraje que intenten aprovechar los inversores mayoristas.



“ SE HABLA MUCHO DE LA FALTA DE REGULACIÓN Y POCO DE QUE LA SUPERVISIÓN FINANCIERA EXHIBE DEMASIADAS DIFERENCIAS ENTRE LOS DISTINTOS PAÍSES DE LA UNIÓN. ESO SIGNIFICA EN LA REALIDAD QUE LA MISMA REGULACIÓN SE APLICA DE MANERA DIFERENTE EN CADA PAÍS. POR EJEMPLO, CUANDO SE ADMITE QUE LOS BANCOS ESPAÑOLES, EN GENERAL, SE MANTIENEN EN UN ESTADO MUCHO MÁS SALUDABLE QUE EL DE LAS ENTIDADES DEL RESTO DE EUROPA SE SABE TAMBIÉN QUE ES PORQUE EL BANCO DE ESPAÑA TENÍA LA OPCIÓN DE PLANTEAR SUS PROPIAS EXIGENCIAS ”

### Los mercados tienen una trayectoria histórica

La cautela preside cada una de las palabras de este experto en regulación financiera. También cuando habla de la pervivencia de los mercados bursátiles. Lannoo da por seguro es que los mercados financieros en sí mismos no van a desaparecer aunque sucesos recientes e impensables hace escasamente un año, como la desaparición de Lehman Brothers, hayan hecho temblar los cimientos del sistema financiero. Lehman era el trader más importante de Europa por volumen de transacciones diarias. Y era, por lo tanto, una importante fuente de ingresos para las Bolsas que se ha volatilizado. Pero razona su confianza “si tenemos un modelo económico capitalista para nuestras economías vamos a tener también mercados.

Sería impensable crear todo el valor que tenemos en los mercados bursátiles si las transacciones fueran privadas, si no existieran estos mercados organizados. Hay mercados financieros, como el de Amberes, que tienen 500 años. Ha durado desde el siglo XVI hasta ahora”, comenta.

### Crisis y freno a la integración europea

Los efectos de la crisis van a tener muchas ramificaciones. Una de las consecuencias que algunos expertos apuntan es que se van a producir retardos en el ya de por sí imbricado proceso de integración europea. Obviamente, sentados frente a frente con uno de los politólogos más reconocidos e implicados en esta materia, no podemos dejar pasar la oportunidad de preguntarle al res-

## PAOS CONCRETOS HACIA UNA SUPERVISIÓN FINANCIERA MÁS INTEGRADA. LA RESPUESTA COMUNITARIA A LA CRISIS

### En este documento el CEPS propone la creación de un Sistema Europeo de Supervisores Financieros a semejanza de lo que ocurre con los Bancos Centrales

Título original: *Concrete Steps towards More Integrated Financial Oversight. The EU's Policy Response to the Crisis*  
Informe del Grupo de Trabajo del CEPS, 2008. **Compilado por Karel Lannoo**



La crisis financiera ha puesto de manifiesto las limitaciones del actual marco de cooperación de la supervisión financiera y ha supuesto una llamada de atención a los responsables de diseñar las políticas europeas comunitarias. Lo que ha funcionado durante los buenos tiempos se ha demostrado inadecuado para las situaciones de crisis.

Es necesario un gran paso adelante para mejorar y adaptar la presente estructura de supervisión financiera comunitaria. Hasta la fecha, los responsables de las políticas comunitarias no habían sido proclives a considerar cambios en la estructura institucional. Este informe considera que dicha postura ya no puede mantenerse y apunta las siguientes razones:

- El Consejo Europeo de ministros de finanzas ha aumentado el número y magnitud de las tareas asignadas a los comités de supervisores hasta límites insostenibles y ha asignado tareas que exceden a aquellas que les han sido originalmente encomendadas, a sus capacidades y a sus competencias.
- La puesta en común de las opiniones de los supervisores y la consolidación de la información sigue siendo el talón de Aquiles del mercado financiero único.
- Depositar la confianza en comités de supervisores es la solución para el presente, no para el futuro. Estos comités de supervisores refuerzan el modelo denominado "spaquetti" para la supervisión europea, a expensas de una verdadera supervisión integrada.
- La base para la cooperación entre ministerios de finanzas son acuerdos de colaboración o MOUs. El número de autoridades que participan en ellos y su naturaleza no vinculante hace que estos documentos sean difícilmente aplicables en el contexto europeo, y aún más en tiempos de crisis.

Ciertas circunstancias son de enorme importancia durante las crisis financieras: una clara jerarquía en la toma de decisiones, una información actualizada sobre la supervisión y capacidad de actuación. Como los acontecimientos han demostrado, las condiciones mencionadas no se dan en la Europa actual, en la que coexisten multitud de autoridades supervisoras. Por el contrario, las asimetrías en las estructuras

de supervisión se extienden por todo el territorio europeo, creando confusión, malos entendidos e incluso desconfianza en tiempos difíciles.

#### UNA SOLUCIÓN PRÁCTICA

La creación de un Sistema Europeo de Supervisores Financieros (*European System of Financial Supervisors, ESFS*) es la forma de superar estas debilidades, sistema que ha de seguir el modelo del Sistema Europeo de Bancos Centrales. Los supervisores trabajarían bajo un mismo paraguas, una estructura institucional única, y en base a unos estatutos y principios armonizados, pero siempre bajo la aplicación del principio de subsidiariedad.

El informe del CEPS, en este escenario, propone tres recomendaciones:

- El Consejo Europeo debería encomendar formalmente al grupo de expertos de alto nivel en supervisión financiera el análisis de la estructura óptima para la supervisión financiera.
- Debería crearse un Instituto Financiero Europeo que trabaje para la creación de un Sistema Europeo de Supervisores Financieros (ESFS).
- El ESFS debería contar con una fecha objetiva de comienzo de su labor

El objetivo del ESFS no sería la creación de una única autoridad de servicios financieros sino un modelo de supervisión *twin peaks* (de doble cabeza) inspirado en el principio de subsidiariedad. Únicamente aquellas tareas que mejor puedan llevarse a cabo a nivel europeo deberían centralizarse. La gestión de las crisis, el intercambio de información, la supervisión macroprudencial, las experiencias en supervisión de grandes instituciones financieras, la mediación entre supervisores y la toma de decisiones sobre supervisión figurarían entre ellas. El control de las normas de conducta quedaría, sin embargo, en el nivel nacional.

Todos estos pasos deberían comunicarse adecuadamente a los ciudadanos europeos con el objetivo de restablecer la confianza en el sistema financiero y el mercado financiero único.

Para obtener más información, puede consultar [www.ceps.be](http://www.ceps.be)

pecto en la vertiente que afecta a la integración de los mercados bursátiles en Europa. Según Lannoo "iremos a una mayor integración, pero no a corto plazo. En los próximos dos o tres años, vamos a ver un poco más de fragmentación. La integración llegará después. Ahora vamos a tener brotes serios de proteccionismo en Europa y el mundo que van a producir también un posicionamiento de los grandes mercados nacionales".

#### Es necesario un proceso de armonización fiscal

Pero ese nacionalismo forzado por la crisis no es el único motivo por el que la integración de los

mercados financieros avanza con mucha lentitud. Hay otras razones como la falta de armonía fiscal entre los países de la UE. Y, nuestro entrevistado, no espera tampoco muchos avances en ese campo. Al menos, en lo que respecta a los impuestos que soportan los ciudadanos del Viejo Continente. Sí cree que puede haber una homogeneización más amplia en la fiscalidad de las sociedades corporativas, sobre todo a medida que las grandes empresas europeas continúen con su expansión territorial en el área. Esos movimientos propiciarán contactos bilaterales entre países que eliminen obstáculos como la doble imposición.

La fiscalidad, entonces, va a seguir siendo una de las grandes asignaturas pendientes de la UE. "Sin duda -afirma Lannoo-. La desigualdad fiscal es enorme y no va a cambiar demasiado en los años venideros. Hay integración económica e integración de los mercados desde el punto de vista teórico, pero no hay equiparación fiscal. Esto cierra muchas posibilidades. Por ejemplo, las diferencias fiscales impiden que haya oferta transfronteriza de hipotecas, ni siquiera entre países territorialmente cercanos. Desde el punto de vista de los impuestos personales van a continuar las diferencias entre los países. En las circunstancias actuales, con crisis y déficit públi-

cos elevados, cada país va a intentar resolver la situación de una manera diferente. Unos pondrán más impuestos sobre algunas actividades y otros sobre otras. Ahí entran en juego condicionantes e intereses nacionales y todo resulta muy difícil de armonizar. Ni siquiera el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) es un impuesto armonizado. No lo es porque la tasa normal puede oscilar entre el 16% de Inglaterra y el 25% de Suecia y Dinamarca. En los últimos meses ha habido nuevas discusiones sobre el IVA y la orientación del debate es hacia mayor fragmentación. Por ejemplo, los franceses quieren dejar en el 5% el IVA que aplican los restaurantes, un tipo que está por debajo del tipo reducido situado en el 6%, pero es simplemente porque en Francia los restaurantes son muy importantes, sin embargo eso no es así en Holanda, Inglaterra o Bélgica. Para mí es una simple iniciativa populista de Sarkozy y poco más pero es un ejemplo básico de lo difícil que resulta la armonización fiscal en Europa”.

El reconocimiento de estas dificultades no significa que no se esté trabajando en este campo. Hay iniciativas legislativas que persiguen avances. Entre otras “hay una directiva de 2004 sobre la fiscalidad de los ahorros que busca un poco de armonización. Es importante, porque es la primera sobre ese tema. Y esa es una de las causas que explican que ahora tengamos problemas con Suiza. Uno de los éxitos de la directiva es que impone la cooperación y los acuerdos con otros países del ámbito europeo, como por ejemplo Suiza, para pedirles que suministren información. Desde que la norma entró en vigor, todos los ciudadanos de la Unión Europea que tengan ahorros en Suiza deben reingresar en su país de origen una parte de los impuestos correspondientes”. Esa directiva de 2004 es, según nuestro protagonista, el último esfuerzo realizado por la UE para intentar tener una fiscalidad más homogénea. Pero por desgracia en los últimos cinco años no ha habido ninguna otra iniciativa de este tipo y no parece probable que con el actual formato de 25 países pueda avanzarse demasiado en la dirección adecuada.

### ¿Nos estamos olvidando de que “Europa es de los ciudadanos”?

Uno de los aspectos de los que Karel Lannoo se muestra más convencido es de que si queremos “más Europa” es necesario hacerla “más de los ciudadanos”. En la actualidad la mayoría de los europeos no tienen la percepción de resultar decisivos en las decisiones unitarias. No pueden

votar a una figura integradora como la de Obama, el nuevo presidente de EEUU. Ni siquiera elegir a “un Duraó Barroso”, a un presidente de la Comisión Europea que pueda impulsar la construcción de un entorno común e ilusionante. “La gente no tiene interés en votar en las elecciones porque el elector no tiene la sensación de que puede cambiar algo, de que puede elegir al presidente de la Comisión, por ejemplo. Todo el mundo sabe que al final son los gobiernos nacionales los que cuentan y eso no es percibido como la opinión del ciudadano. Todo es resultado de una serie de negociaciones y compromisos entre políticos en un proceso en el que los votantes se sienten al margen”, reflexiona.

### Valorar positivamente los avances

Sin embargo, a pesar de reconocer las dificultades, Lannoo conserva una perspectiva optimista y cree que, con independencia de la complicada coyuntura actual, el grado de evolución que han alcanzado los mercados financieros europeos en los últimos doce años es enorme y ha logrado superar las profecías más benevolentes de los visionarios. “Creo que el balance general que hay que hacer de la evolución de los mercados financieros europeos es muy positivo. Si comparamos las cifras de ahora con las de hace quince o veinte años, pueden verse transformaciones de calado desde muchos puntos de vista. Los mercados han crecido de una manera impresionante. En algunos casos han doblado su tamaño entre 2000 y 2007. En la década de los noventa uno de los objetivos era el de crear un mercado de capitales en Europa similar al de EEUU y eso, en algunos capítulos, se consiguió en 2005. Incluso en segmentos como la renta fija corporativa o las nuevas salidas a Bolsa (las IPO), en el año 2007 se registraron cifras anuales superiores a las que reflejaban las cuentas de las bolsas estadounidenses”, asevera.

### No es la primera, ni será la última crisis

Al son de las palabras de este profesional curtido en las mil batallas que dicta el proceso de construcción de una Europa integrada, queda claro que este es un camino con muchas idas y venidas. Ahora toca retroceder. Algunos avances pueden quedar eliminados por el impacto de la crisis actual. Una tormenta, cuyo inicio data Lannoo el 9 de agosto de 2007. Un día en que el BCE admitió que había problemas en los mercados de crédito y realizó una inyección de 60.000 millones

de euros. En aquel momento, según rememora nuestro entrevistado, había dos o tres fondos de BNP Paribas con problemas serios por el efecto de su inversión en las subprime estadounidenses. Es obvio que el cataclismo ha demostrado que hubo fallos graves. Errores que ya se habían producido y que no se supieron corregir a tiempo. Ahora habrá que hacerlo sin remedio y desde una nueva perspectiva, quizá más humilde.

“Pero no es la primera ni la última vez que se producen errores de envergadura en el funcionamiento del sistema financiero. Ya pasó en la década de los noventa. Muchos expertos y gestores bancarios tenían la percepción de que se podría controlar todo el riesgo, comprenderlo, explicarlo y calcularlo con los modelos matemáticos de que se disponía. Pero los datos con los que contaban los ordenadores eran series de sólo 15 o 20 años. Había demasiado optimismo, demasiada confianza injustificada. En la burbuja tecnológica del final de los años noventa hubo también expertos que decían que íbamos a entrar en un mundo diferente. En 2005 o 2006, volvieron a decir que íbamos a ver un ciclo positivo de cuarenta o cincuenta años sin interrupción. Recuerdo que en septiembre de 2007, un economista estadounidense, bien conocido y a quien no quiero nombrar, estaba en mi oficina y me dijo que no entendía que Goldman Sachs, que tiene sólo 20.000 empleados, tenga una cifra de beneficio más elevada, en valor absoluto, que Volkswagen, donde trabajan 300.000 personas. Había algo que no funcionaba bien en los mercados financieros”, admite.

### La supervisión debe estar integrada

Pero no está de acuerdo con esa conclusión que parece extenderse por momentos que fija en la falta de regulación el principal caldo de cultivo de la hecatombe. Lannoo opina que antes de la crisis ya había mucha regulación en Europa. Se ha creado un marco legislativo con un amplio surtido de reglas comunes que cristalizan en aspectos prácticos diferentes porque las opciones de implementación por país son muy amplias. Y, en cualquier caso, lo que no existe es una supervisión coordinada y armónica. Lannoo se refiere a ello: “Se habla mucho de la falta de regulación y poco de que la supervisión financiera exhibe demasiadas diferencias entre los distintos países de la Unión. Eso significa en la realidad que la misma regulación se aplica de manera diferente en cada país. Por ejemplo, cuando se admite que los bancos españoles, en general, se mantienen en un estado mucho



“ HAY INTEGRACIÓN ECONÓMICA E INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS DESDE EL PUNTO DE VISTA TEÓRICO, PERO NO HAY EQUIPARACIÓN FISCAL. ESTO CIERRA MUCHAS POSIBILIDADES. POR EJEMPLO, LAS DIFERENCIAS FISCALES IMPIDEN QUE HAYA OFERTA TRANSFRONTERIZA DE HIPOTECAS, DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LOS IMPUESTOS PERSONALES VAN A CONTINUAR LAS DIFERENCIAS ENTRE LOS PAÍSES. CON CRISIS Y DÉFICIT PÚBLICOS ELEVADOS CADA PAÍS VA A INTENTAR RESOLVER LA SITUACIÓN DE UNA MANERA DIFERENTE ”

más saludable que el de las entidades del resto de Europa se sabe también que es porque el Banco de España tenía la opción de plantear sus propias exigencias e hizo uso de sus atribuciones para requerir a sus entidades vigiladas mayores provisiones que las que ordenaron los otros supervisores bancarios de Europa. Sólo había otro país, Italia, en el que la supervisión era un poco parecida o comparable, pero ni en Alemania, ni en Bélgica, ni en Holanda, ni en Reino Unido la situación era ésa. Allí la misma Directiva se había implementado sólo en la mínima expresión”, relata.

Parece claro que parte de lo ocurrido viene explicado por esta dispersión de criterios e intereses nacionales. Pero el futuro exige más a todos los que pueden y deben tomar medidas para enderezar el rumbo de la economía y los mercados. En este sentido el primer ejecutivo del CEPS llama la atención a los ciudadanos para no hacer mucho caso de mensajes políticos que, ajenos a la realidad, prometen escenarios donde nuevas normas impedirán depresiones económicas en el futuro. “Está claro que hay que cambiar la regulación, lo que quizá no signifique que haya que regularlo todo. Es el gran peligro que tenemos ahora: parece que vamos a regularlo todo. Los políticos intentan dar la impresión a la gente de que vamos a superarlo todo, vamos a controlarlo todo y esto que ha pasado ahora no va a volver a producirse. Pero en la historia siempre han ocurrido depresiones económicas. Están hasta en la

Biblia. Los siete años de pobreza y los siete de prosperidad, desde los tiempos de Moisés. Son asuntos que son parte de la naturaleza humana”, reflexiona. Y prosigue, “la regulación va a aumentar. Eso es seguro y ya se nota en Bruselas. Hay propuestas sobre los *Hedge Funds* y las agencias de *rating*, que ya llevan unos meses elaborándose y parece que en otoño tendremos una Directiva sobre la compensación y la liquidación. También se está avanzando sobre el establecimiento de estándares para fijar las retribuciones de los altos ejecutivos. Todo ello no significa por sí mismo que la seguridad vaya a aumentar pero si son pasos encaminados a que esta mejore y con ella la confianza de los agentes económicos. Es posible que, además, se produzca una mayor integración de la supervisión. Pero eso es difícil de prever ahora porque también, como ya he comentado antes, la crisis ha despertado las tentaciones proteccionistas en más de un país. Es cierto que el modelo del Banco de España gusta a muchos políticos y que eso puede derivar en que se concentren más competencias de supervisión a nivel paneuropeo para el sistema financiero. El Banco de España no va a querer perder competencias sobre los bancos españoles para cedérselas a un organismo supranacional, solo si tuviera la garantía de que la supervisión se ejerce de la misma manera que en España”.

Karel Lannoo se expresa con claridad meridiana respecto a estos asuntos. “Yo estoy a favor de

una supervisión europea integrada. Creo que hace falta. Pero, por ahora, no va a llegar. Es una pena que cada mercado, cada supervisor, esté empeñado en proteger a sus campeones nacionales. No obstante, el cambio importante tras esta crisis dependerá bastante de la actitud de los gobiernos”.

### Los bancos españoles pueden ser un modelo a seguir

La conversación llega a su fin. Lannoo podría extenderse mucho sobre cada punto. Conocimientos y experiencia no le faltan. Pero antes de irse nos apunta otro tema de actualidad sobre el que tiene claras algunas cosas. Se trata del modelo de los bancos de inversión estadounidenses que se impuso en todo el mundo en los años de la euforia.

Piensa que no volverá a aparecer en mucho tiempo. “Es muy posible que volvamos al tipo de banco que se desarrolló en EEUU después de la promulgación de la Glass Steagall en 1933. Entidades muy tradicionales, sobre todo en el negocio minorista. Y no es necesario que sean de pequeño tamaño. De hecho, BBVA y Santander, los dos grandes bancos españoles, son probablemente el modelo del futuro. Desde un punto de vista político, los únicos bancos que se pueden proteger son aquellos que tengan este modelo. Todo lo que se salga del negocio tradicional, como la gestión de activos la banca de inversión, no podrá estar en el banco mismo. Muchas entidades, por ejemplo, habían desarrollado actividades ajenas al negocio tradicional, pero no eran capaces de controlar el riesgo”, asegura. 🌟