CONSTANZA BLANCO BARÓN*

*Un marco teórico de la regulación de un sistema complejo: el caso del sistema financiero amplio***

A theoretical approach of the regulation of a complex system: the case of the Colombian financial system

RESUMEN: este artículo tiene como objetivo desarrollar aproximaciones teóricas a la intervención del Estado en el sistema financiero amplio mediante regulación. Para esto, dentro de una visión del mundo contextualista, se desarrolla una propuesta de modelo de análisis interdisciplinar desde la economía, el derecho, la política y la sociología que, sin pretender replicar un modelo de Luhmann, toma en consideración elementos de dicho enfoque, en el que se asume al sistema financiero amplio como sistema social complejo y autorreferente, cuyos subsistemas: bancario, del mercado de valores y pensional se mueven en los ámbitos de los sistemas económico, jurídico, político y sociológico. Al efecto, se estudian temas como: racionalidad, relación de cada disciplina con la ética, entendimiento del riesgo, concepto de *desarrollo*, entre otros aspectos.

PALABRAS CLAVE: intervención del Estado en el sistema financiero, sistemas complejos, enfoque *lumahniano*, aproximaciones teóricas disciplinares.

ABSTRACT: The objective of this article is develop theoretical approaches to the intervention of the State in the broad financial system through regulation. Using interdisciplinary analysis, and, within a contextualist worldview, the article presents a proposal for a model developed from the economy, law, politics and sociology, which takes into account elements of Luhmannian approach. Thus, it assumes the broad financial system as social complex, and self-referencial, system, whose subsystems: banking, stock market and pension, move in economic, legal, political and sociological context. For this purpose, it explores topics as: rationality, ethics, development, among other.

KEYWORDS: State intervention in the financial system, complex systems, lumahniano focus, theoretical disciplinary approaches

---

* Economista, especialista en Derecho Financiero y Bursátil, magíster en Ciencia Política y doctora en Sociología Jurídica e Instituciones Políticas. Actualmente es profesora titular investigadora y hace parte del grupo de investigación en Derecho y Economía del Departamento de Derecho Económico de la Universidad Externado de Colombia. Correo electrónico: constanza.blanco@uexternado.edu.co.
Orcid: 0000-0001-6016-1576

** Este artículo corresponde al capítulo de marco teórico de la tesis doctoral de la autora denominada: *Estado y racionalidad: un ejercicio sobre la intervención del Estado en el sistema financiero amplio*, sustentada en julio del 2013 en la Universidad Externado de Colombia.

> "Por eso decía Kant hace más de dos siglos, en su escrito sobre *La paz perpetua*, que hasta un pueblo de demonios, que son seres sin sensibilidad moral, preferiría formar un Estado de derecho, en el que los individuos son protegidos por las leyes, que quedar desamparados en un Estado sin leyes, en el que cualquiera les puede quitar la vida, la propiedad, la libertad de decidir su propio futuro."
>
> Adela Cortina, *¿Para qué sirve realmente …? La ética*

INTRODUCCIÓN

La postura que se hace con el epígrafe de este trabajo es que el Estado interviene en las actividades humanas, entendiendo que es preferible tener ordenamientos jurídicos que protejan los derechos, especialmente los de los más débiles, a no tenerlas y exponerse a crisis tan devastadoras como la del 2008. Pero el problema es variado: qué tan competentes son los reguladores, cómo se han evaluado los problemas a resolver, cuándo se requieren las normas, cuánto cuesta el Estado, cuáles son los instrumentos para supervisar su desempeño y el cumplimiento de sus objetivos y de cuáles canales dispone, por un lado, el Estado para dar cuentas de su obligación, y, por otro, la sociedad, para tomar cuentas e influir positivamente en el bienestar. En últimas, la pregunta es: ¿dónde poner, cómo definir, los límites de la intervención del Estado?

La intervención del Estado en el sistema financiero amplio SFA, como conjunto de instrumentos y mecanismos que permiten trasladar el ahorro de la economía a la inversión, se realiza principalmente mediante regulación y supervisión, con efectos en la estructura y características del sistema, en la conducta de los administradores de las organizaciones que hacen parte de este y en las características específicas de la industria bancaria (Freixas y Rochet, 2008, p. 305). También tiene influencia en la forma como se organiza la actividad económica que se apalanca con recursos del sistema.

Tomando elementos de un enfoque de tipo *luhmanniano*, y sin querer replicar el modelo en su integridad al análisis que se realiza, se puede decir que el SFA es un sistema social complejo y autorreferente (Luhmann, 1990, pp. 66-107)[1]. Según Grün (1999), un sistema es un modelo estructural-

---

1 Según Rasch (1991), un sistema complejo "es uno, que sólo puede ser descrito por una selección, y cada selección constituye un subsistema, que no se puede definir en forma

funcional y dinámico (solo es estático en tanto se descompone en sus elementos), o un conjunto estructurado de elementos cuyas partes se derivan de la estructura del todo, a la vez que tiene un carácter funcional que lo hace dinámico (pp. 13-14). Para Luhmann (1990), los sistemas tienen que ser, "por lo menos, conjuntos de relaciones entre elementos" (p. 50), "que mantienen determinadas relaciones entre sí y que se encuentran separados de un entorno determinado" (p. 66) y es muy importante la correspondencia entre sistema y entorno (Ayala, 1992, pp. 15-16). Según Torres Nafarrete (2006), los sistemas sociales son "formas de relación comunicacional", que "preforman" o "preestructuran" las realidades o interacciones sociales (p. 9).

El SFA está conformado por tres subsistemas: el intermediado, el no intermediado y un tercer subsistema derivado del primero que es el de ahorro pensional. El primero corresponde a las organizaciones que desarrollan actividad propiamente bancaria de captación de depósitos del público para convertirlos en créditos a las unidades empresariales o individuales; el segundo abarca las actividades relacionadas con la emisión y colocación pública de valores y la cotización de estos en los mercados secundarios, y, el tercero incluye la forma de ahorro contractual de recursos de seguridad social que aporta ingentes recursos al mercado de valores.

Una construcción interdisciplinaria de la teoría de la regulación financiera debe apuntar a lo normativo en los términos de Freixas y Rochet (2008), ya que trata de "la elaboración de las normas reguladoras óptimas", al paso que "una pequeña parte" (Freixas y Rochet, 2008, p. 315) de la teoría es positiva, por cuanto se ocupa del análisis de las consecuencias de las normas. En el examen de los procesos de regulación financiera, es de considerar que sus características son disímiles, tienen diferentes motivaciones y sus alcances y efectos son distintos. Dichos procesos estarán influidos por las condiciones y necesidades propias de cada sociedad, de cada economía,

---

estricta en términos de cualquier otro subsistema, ni de una agregación de subsistemas" (traducción propia) (Rasch, 1991, p. 69). El concepto de *sistema complejo* se puede encontrar también en Maldonado (2005). Un sistema complejo implica para Luhmann: "[…] la noción estándar de un umbral cuantitativo definido, por encima del cual no es posible para un observador, relacionar entre sí todos los elementos de un sistema" (Rasch, 1991, p. 76) (traducción propia). Schnwanitz (1995) desarrolla la teoría de sistemas de Luhmann.

de cada estructura jurídica y de cada sistema político, e igualmente por las situaciones derivadas de la globalización.

Como sistema social, el SFA se mueve en los ámbitos de los subsistemas económico, jurídico y político: como parte del primer ámbito es una poderosa "palanca" para el crecimiento de la riqueza, espacio para el sistema de pagos de una economía monetaria y motor de la internacionalización de los mercados; en el segundo ámbito está definido por una estructura de normas jurídicas de derecho positivo en los términos de Kelsen, que se clasifica como derecho regulativo y tiene fuerte influencia de los estándares internacionales de regulación; y dentro del tercero es instrumento para el cumplimiento de los objetivos de bienestar integral que busca el Estado social de derecho.

No obstante, en esta distinción es posible encontrar ambientes propicios para el diálogo interdisciplinar, tales como las manifestaciones de poder político en la toma de decisiones económicas, a la vez que la influencia de los grupos de interés en la negociación de las normas en el ámbito político; así como la sustentación técnica-económica en el diseño normativo a la vez que diferentes niveles de cumplimiento de la regulación en el ejercicio de la actividad financiera, por mencionar algunas.

En este contexto, un modelo de análisis del SFA como sistema social complejo lleva a definir categorías y criterios de análisis, así: desde lo económico la categoría de estudio es el mercado financiero, el cual se valora con criterios de eficiencia; desde lo jurídico se analizan las normas jurídicas sobre las que se establece validez, justicia y eficacia; y desde lo político se evalúan las autoridades públicas del sistema, con criterios de poder. En el subsistema económico, la dualidad producir o acumular/no producir riqueza se resuelve por la primera opción; en subsistema jurídico, sobre las opciones normas válidas/no válidas; justas/injustas; y eficaces/no eficaces en todos los temas, en todos los casos se prefiere la primera alternativa. En el subsistema político, frente a intervenir/no intervenir se opta por la primera opción.

Según lo anterior, el propósito de este trabajo es establecer un marco teórico interdisciplinario que le dé soporte al análisis de la regulación financiera y del mercado de valores, que se formula con unos objetivos económicos específicos de corrección de fallas de mercado y búsqueda de la eficiencia, siguiendo una racionalidad instrumental que es construida de acuerdo con la racionalidad formal-material subyacente al derecho, que es instrumento en el ámbito político para el cumplimiento de los fines del Estado social de

derecho en el marco de una racionalidad valorativa y que tiene poca o ninguna reflexividad con la sociedad[2]. La visión del mundo que se utiliza es la *contextualista* según Pepper, cuyo criterio de verdad es la aplicación de sus supuestos (Hayes, 1993, p. 17), de manera que "cualquier clase de hecho es fácilmente admisible como real" (Pepper, 1972, pp. 143-144), y que es la que permite realizar un diálogo entre diferentes disciplinas: la economía, el derecho, la política y la sociología. El punto de vista es el del observador del SFA, desde el cual se examina en lo posible: las influencias recibidas y la justificación de las normas jurídicas que gobiernan el sistema, su construcción, incluyendo los agentes reguladores y los resultados obtenidos.

Con la intensión de que cada sección se pueda leer por separado, la ruta a seguir es la siguiente: luego de esta introducción, se realiza una revisión de la teoría que subyace a la regulación financiera y del mercado de valores, en el que se dan elementos para la configuración teórica desde lo normativo de un modelo de análisis del SFA, de manera que cada sección se ocupa de una disciplina: desde la economía (el mercado); el derecho (las normas jurídicas); la política (las instituciones políticas), y la sociología (el sistema social). Por último, se establecen conclusiones generales en las que se hace una propuesta de aplicación al SFA.

APROXIMACIÓN TEÓRICA DISCIPLINAR

En el artículo, "Aspectos disciplinares en la formación de las normas económicas", se discutieron las interrelaciones entre los diversos aspectos económicos, jurídicos, políticos y sociales a tener en cuenta en la elaboración de un posible modelo de regulación para el sector financiero, diferenciando situaciones de normalidad y de crisis, tratando de garantizar la intervención del Estado sin "desestructurar" la autonomía propia de cada disciplina y se reflexionó sobre las dificultades de representar en un modelo de regulación como el propuesto por Baldwin, Cave y Lodge (2012), una realidad tan dinámica como la del mercado financiero (Blanco, 2014).

---

2 En el libro (mimeo): *Estado y racionalidad: un ejercicio sobre la intervención del Estado en el sistema financiero amplio* de esta misma autora, se puede ver un ensayo sobre el concepto de *racionalidad*.

Avanzando sobre dicha evaluación, a continuación, se realiza una revisión teórica desde lo económico, lo jurídico, lo político y lo sociológico, con el fin de conformar un marco de análisis de la regulación financiera y del mercado de valores que atiende a diferentes racionalidades. Como se dijo en la introducción, se tiene la pretensión de que cada sección se pueda leer por separado, no obstante, en ocasiones es inevitable hacer afirmaciones que involucran a una disciplina distinta a la que se está estudiando.

DESDE LO ECONÓMICO

El objeto general desde la economía (normativa) es, en principio, el examen de las opciones disponibles para el logro de la eficiencia en la asignación de los recursos y en la determinación de los precios en el mercado, en este caso, el financiero, considerando la búsqueda de "utilidad" presente en el comportamiento humano.

Así, el mercado financiero está conformado por oferentes y demandantes de productos y servicios financieros. Como oferentes del mercado financiero están: las entidades bancarias y demás establecimientos de crédito que transforman el ahorro de la economía en préstamos al sector productivo; las sociedades que prestan servicios no bancarios como fiduciarias, entidades de *factoring* y las que otorgan servicios de *leasing*; los intermediarios del mercado de valores que prestan servicios de contrato de comisión y otros; las bolsas de valores y de productos; otros agentes del mercado de valores como los que prestan servicios de compensación, liquidación y depósito de valores; las cámaras de riesgo central de contraparte; las calificadoras de valores y los administradores de fondos de pensiones y cesantías y de fondos colectivos de inversión. Los demandantes del mercado financiero son: los depositantes del sistema financiero bancario (ahorradores); los deudores de este (empresas y personas); los tomadores de servicios financieros no bancarios; los inversionistas profesionales y no profesionales del mercado de valores; y los suscriptores de los fondos de inversión colectiva.

UNA VISIÓN CLÁSICA DE LA ECONOMÍA

Para Knight (1947), la economía estudia lo que sucedería en un ambiente de competencia perfecta, indica cuándo la competencia no es perfecta y en

qué medida se separa de la realidad y qué correcciones deben realizarse para llegar a la competencia perfecta (p. 5). Sin embargo, este autor aclara que hay diferencias de opiniones entre los teóricos puros, para quienes la economía científica se circunscribe a un número pequeño de leyes universales, y quienes insisten en que la economía es una ciencia objetiva y descriptiva (Knight, 1947). Este autor establece una visión de la economía que la aproxima a la libre concurrencia, que es distinta de la competencia perfecta[3], y que es importante en tanto la política social gira alrededor de los resultados naturales de la competencia:"(l)a Economía 'es el estudio de una forma particular de la organización de la actividad humana para satisfacer sus necesidades, que ha llegado a prevalecer en las naciones occidentales y se ha extendido por la mayor parte del campo de la conducta'" (Knigth, 1947, p. 8).

El estudio de la economía diferencia entre la economía teórica y la verificación empírica de la realidad o economía matemática (Knigth, 1947, pp. 12-13). Las características de la economía como disciplina, según Pigou (1946), son la utilización de las matemáticas, su influencia en la política y la necesidad de apelar a la observación directa de la realidad (pp. 14-18). En tales términos, lo que se busca, más que la obtención de nuevo conocimiento, es la difusión de "verdades económicas amplias y elementales" que son ocultadas o ignoradas por los dirigentes (Pigou, 1946, p. 20).

La visión clásica de un mercado en competencia perfecta se basa en el concepto de *eficiencia* asociada a la consecución de un fin determinado, y relaciona la obtención de un resultado máximo de satisfacción de necesidades con la utilización de un mínimo de recursos escasos disponibles. En la versión de Samuelson (2002), la definición de eficiencia combina elementos de eficacia, ya que se trata de satisfacer las necesidades y deseos de los individuos, que son ilimitados, con los recursos escasos de que dispone la sociedad, en tanto que para Mankiw (2002) la eficiencia se asocia a una propiedad que tiene una sociedad según la cual aprovecha de la mejor forma sus recursos.

---

3 De hecho, es posible la generación de libre concurrencia en mercados de competencia imperfecta, de manera que se puede modificar el equilibrio de corto plazo en estos mercados ante el ingreso de nuevos competidores, que ocasionaría una disminución relativa en el control sobre los precios y, por ende, sobre los beneficios extra (rentas económicas) respecto de los que recibían con anterioridad.

Otros conceptos de *eficiencia* pueden estar relacionados con el desarrollo de las empresas que se financian a través del SFA, y que pueden ser aplicados a las entidades que prestan servicios financieros. Entre ellos están: la eficiencia en la asignación de los recursos (excedente social); la eficiencia de los mercados (incluyendo el excedente del consumidor); la eficiencia por coeficientes técnicos (minimización de costos medios de producción) y la eficiencia en la producción (maximización del producto con unos recursos dados). En este sentido, las empresas tienen una frontera de posibilidades de producción según la cual pueden producir un máximo de bienes con cualquier conjunto particular de insumos, maximizando sus beneficios de la siguiente manera: eficiencia en la asignación (capacidad de las empresas para elegir la mejor combinación de bienes producidos, de modo que el cociente de precios iguales al cociente de costos marginales para maximizar beneficios); eficiencia técnica (capacidad de las empresas para conseguir un máximo de producción a partir de un mínimo de insumos); eficiencia de escala (las empresas pueden optimizar la escala de sus operaciones haciéndose más grandes o más pequeñas); eficiencia por aumento de productividad (ponderación del cociente entre producto e insumos utilizados); eficiencia de costos (capacidad de la empresa para producir un bien específico al mínimo costo) (Coelli, 2003, p. 17).

Desde este punto de vista, el *homo economicus* se comporta de manera racional, como individuo *rem*: en la escogencia de opciones prefiere aquellas que mejoran su bienestar particular. En los mercados en competencia la eficiencia en costos debe llevar a disminuciones en los precios, llevando el mercado a condiciones de eficiencia y aumentando el excedente del consumidor, puesto que la tendencia lleva a eliminar el beneficio o pérdida propia de los mercados de competencia perfecta teóricos, en los que se pretende que el valor de los bienes se iguale a su costo[4].

Por otra parte, la teoría de las expectativas racionales, propuesta por Muth y desarrollada por los también premios Nobel Lucas y Sargent, trabaja las preferencias de los agentes económicos basadas en las percepciones de lo

4 Knight (1947) plantea que según la teoría económica "inglesa" los precios de las mercancías deberían igualar el costo de los factores de producción, esto es, salarios, intereses y rentas, lo que corresponde a los pagos por trabajo, capital y tierra (p. 27). Para este autor, la eficiencia se da en la realidad solamente por accidente (pp. 16-17).

que ocurrirá en el futuro (Woodford, 1999, p. 19). Para Macaya (2007), con las expectativas racionales aparece la posibilidad de estudiar los efectos de las crisis, que se anticipan en el tiempo: los agentes conocen el modelo que se utiliza; poseen la información sobre el comportamiento pasado, presente y futuro de las variables que inciden en esta y las expectativas de los agentes coinciden con lo que predice la teoría (pp. 1-4). Esto a diferencia de la hipótesis de expectativas adaptativas, según la cual los agentes no conocen el modelo de predicción y solamente utilizan los resultados para orientar su pronóstico (Macaya, 2007)[5].

En este contexto, la regulación financiera y del mercado de valores está dirigida al logro de la eficiencia en los mercados monetario y de capitales: en el primero, se ofrece crédito a las unidades empresariales por parte de las entidades bancarias que captan ahorro del público, al paso que, en el segundo, los emisores de valores obtienen financiación mediante la oferta pública de instrumentos financieros que representan derechos y los cuales son cotizados en los mercados secundarios.

Teóricamente el mercado de capitales se aproxima mejor a las condiciones de competencia perfecta de la economía clásica, en el cual todos los agentes son precio-aceptantes, que el subsistema financiero bancario. No obstante, se da por hecho que la justificación inicial de la regulación de ambos subsistemas es la búsqueda de la eficiencia o el acercamiento de las condiciones de operación del mercado a las de un mercado Pareto-eficiente. En cuanto a la regulación de los fondos de pensiones obligatorias, si bien su regulación obedece en principio a la búsqueda de la eficiencia, pueden primar normas de protección de los recursos de seguridad social que guarda este subsistema.

UNA VISIÓN NEOINSTITUCIONAL DE LA ECONOMÍA

Hay formas de asumir el comportamiento humano diferentes a los del hombre *rem* clásico, con una visión más optimista que considera que la conducta de las personas puede ser altruista y que responde a distinciones honoríficas y

5 La teoría de las expectativas adaptativas, propuesta en los trabajos de Cagan y Nerlove y desarrollada en los años 1970 por el premio Nobel de Economía Friedman, propone que los individuos toman decisiones basados en la experiencia previa. En un modelo dinámico se trata de un problema de condiciones iniciales (Macaya, 2007, pp. 1-11).

a asignaciones de responsabilidad social (Cuevas, 2001, p. 90). Al respecto, Cortina (2013) llama la atención sobre el *homo reciprocans*, que es el hombre que tiene un comportamiento cooperativo, que da para recibir y quien, además de la búsqueda de la ganancia, está influenciado por emociones e instintos (p. 79). Esto da paso a considerar otras connotaciones de racionalidad diferentes a la instrumental de la economía clásica, de manera que es posible, entonces, establecer objetivos relacionados con la cooperación, la solidaridad, la equidad[6] y la justicia, así como también plantear desde la economía la preocupación por cuestiones relacionadas con la dotación de los recursos, la distribución del ingreso y la erradicación de la pobreza, entre otros. Entre los autores en esta línea se cuenta a Bula (citado en Pérez, 2003, p. 7), para quien el mercado no puede resolver por sí mismo una situación de distribución desigual que resulte de una dotación inicial de factores determinada.

Así, Sen (1988) establece que la economía tiene origen en la ética, que proporciona un punto de vista desde el cual se pueden cuestionar dos cosas: que la riqueza sea un fin último[7] y la compulsión por la acumulación (la riqueza por la riqueza). Con esto, Sen (1988) contrapone al afán de riqueza una idea de *bien* en sí mismo, que permite plantear que el beneficio social está por encima del beneficio individual, como sucede en la economía del bienestar (Sen, 1988, pp. 3-4). Sobre este aspecto, Cortina (2013) propone a la ética como la que hace posible el funcionamiento de una sociedad en tanto es más prudente cooperar que buscar la maximización del beneficio individual, y de lo cara que resulta la ausencia de esta racionalidad de la cooperación en términos de dinero y sufrimiento.

El anterior no es el caso de los mercados financieros en tanto lo que se busca es la eficiencia, bajo una racionalidad instrumental, con miras a maximizar la creación de riqueza. Esto tendría una excepción en el caso del

---

6 Este concepto de *equidad* fue desarrollado por el institucionalista Veblen (1900-1920), quien arguyó que los mercados de las economías capitalistas no eran competitivos, que los gobiernos no eran pasivos y que los hombres no se basaban en el egoísmo en su toma de decisiones (Clement, 1990, p. 65).

7 En este contexto se puede traer a colación que uno de los orígenes de la economía estaría en la técnica (medios para obtener fines) o lo que algunos llaman "ingeniería" (Sen, 1988, p. 3).

subsistema de fondos de pensiones obligatorias, en el cual, como se dijo, priman las motivaciones orientadas a la guarda de los recursos de seguridad social, aunque sin desconocer su importante función como aportantes de recursos al mercado de valores. Igualmente, el SFA puede ser utilizado como medio o mecanismo para el traslado de recursos orientados a buscar objetivos de beneficio social

De esta manera, el estudio de los mercados por parte de la economía tiene interrelaciones con fenómenos que "se han encargado a otras ciencias" como la política, el derecho o la sociología (Cuevas, 2001, p. 24). La extensión de la economía para dar alcance al estudio de todo tipo de relaciones humanas es planteada por Cuevas (2001), como una clave que permite "penetraren las brumas de los horizontes sociales" (p. 26). Es así como el mercado contribuye al crecimiento del producto, aun cuando bajo el presupuesto del reconocimiento de la libertad (Sen, 2001, p. 23). Esto amplía el entendimiento de la racionalidad para involucrar la racionalidad valorativa, que está en el campo de la política, y que tiene relación ya no con la causa-efecto de una decisión, sino con la ética y posiblemente con algunas posiciones ideológicas.

Desde la nueva economía institucional NEI, los mercados no actúan en la realidad en condiciones de competencia perfecta (San Emeterio, 2006, pp. 15-16), sino que se desempeñan dentro de marcos institucionales específicos y en los que las transacciones de ciertos bienes solamente son posibles si existen instituciones como la justicia, bien que de por sí no puede ser objeto de comercio (Pérez M., 1999, p. 7). A su vez, las actividades económicas de los agentes están mediadas por una serie de contratos que pueden estar o no explícitos, que pretenden disminuir los costos de transacción[8], de manera de hacer más eficientes las organizaciones, como es el caso en el SFA.

La NEI es una vertiente teórica y metodológica según la cual, las instituciones se entienden como las reglas de juego formales (jurídicas) e informales (sociales) determinadas por los individuos, que permiten la organización de las interacciones de los individuos y los grupos sociales, en lo económico,

---

8 La acepción de costos de transacción fue desarrollada por Coase. En la NEI, los contratos son "instituciones orientadas a dar certidumbre a las partes en una transacción" (Pinzón, 2009, p. 40). También se pueden entender como "la especificación de un conjunto de acciones que las partes [...] deben en principio seguir [...]" para el pago de transacciones de bienes y servicios (Rubio, 2007, p. 538).

político y social, al reducir la incertidumbre en dichos intercambios, y, por tanto, al disminuir o eliminar los costos de transacción (North, 1993; Ayala, 1999; San Emeterio, 2006, p. 204).

Esto mediante: la definición de los derechos por las instituciones legislativas y judiciales; el suministro de información necesaria para los intercambios por parte de instituciones especializadas y la garantía del cumplimiento de los contratos por la existencia de instituciones públicas que son responsabilizadas de la fuerza (Cuevas, 2001, pp. 39-40). Ejemplos de lo anterior son: como manifestación de la definición de derechos de propiedad están los contenidos en los diversos contratos bancarios; en cuanto al suministro de información se encuentra la obligación de los emisores de valores y sus agentes de reputación de entregar información material al mercado y a los inversionistas; y como expresión de la fuerza sancionatoria de las instituciones están las facultades de policía administrativa de la superintendencia del sector.

La NEI parte de concebir las normas jurídicas como instituciones formales, que deben guardar coherencia con normas sociales o instituciones informales, de manera que se logre incidir en el comportamiento de los individuos o de las organizaciones (Pinzón, 2009, p. 63). Esta corriente teórica "se aferra" a los supuestos de la teoría económica clásica en tanto acepta al hombre *rem*, de la que toma tres pilares que en casi todos los casos deben matizarse: el individualismo metodológico (se elimina la diferencia metodológica entre empresa que maximiza ganancias e individuo que maximiza utilidades, dado que las empresas están formadas por individuos que persiguen sus propios intereses); el comportamiento maximizador y racional de los agentes (la racionalidad es limitada por la ausencia de información relevante); y las preferencias estables (San Emeterio, 2006, pp. 13-15). Sin embargo, la NEI se separa de la economía clásica en tres aspectos: la manera como asume la eficiencia que resulta ser eminentemente teórica y alejada de la realidad; el supuesto de la libertad de acción de los individuos que no van libremente a los mercados, sino que se ven obligados a determinadas actuaciones; y el análisis estático de la microeconomía (San Emeterio, 2006, pp. 15-19).

En este contexto, el sistema financiero amplio está gobernado por instituciones formales que hacen parte de la regulación financiera propiamente tal y del derecho comercial, administrativo, tributario, penal, internacional,

entre otros. Por su parte, dado el alto grado de intervención del sistema, es bastante difícil, aunque no imposible, identificar y delimitar algunas instituciones informales, como puede ser el caso de los códigos de buen gobierno o de conducta de los agentes, que tienen más que ver en algunos casos con la autorregulación. Estos temas se desarrollarán en la sección sobre lo jurídico.

LAS FALLAS DE MERCADO

De acuerdo con lo anterior, es razonable realizar el estudio de la economía a partir de los mercados de competencia imperfecta, en los que se debe matizar el concepto de *hombre rem* para introducir limitaciones a la racionalidad, al egoísmo y a la fuerza de voluntad, así como elementos de oportunismo en las conductas de los individuos[9], según lo cual existen costos de búsqueda de información y de transacción que pueden ser muy altos. Esta segunda visión del hombre no es compatible con la existencia de mercados de competencia perfecta, y, de hecho, da lugar a la teoría sobre las fallas de mercado.

La competencia imperfecta surge por el desconocimiento sobre las variaciones futuras de las condiciones en las que se tomarán los factores para los procesos productivos. De saberse dichas condiciones de contratación de los factores sería posible determinar por anticipado los precios, que para estos factores tienden a ser los costos de producción. Las variaciones en tales condiciones darán lugar a los beneficios de los empresarios: la competencia anularía tales beneficios, ya que "no se alteraría la perfecta distribución de los valores del producto entre los agentes que contribuyen a él" (Knigth, 1947, pp. 177-178).

De esta manera, en los mercados de competencia imperfecta los agentes se siguen comportando de manera racional y maximizadora, de manera que se ven motivados a participar en los mercados en tanto extienden su ganancia —los productores—, así como su utilidad —los consumidores—, y al mismo tiempo con preferencias estables. Esto al paso que se reemplaza la medida de la eficiencia por "el estudio de acuerdos institucionales comparados" tal

---

9 Esto tal como lo indican las teorías conductistas y comportamentalistas. Ver el desarrollo de este concepto en Jolls, Sunstein y Thaler (1988), así como en Sunstenin y Thaler (2000).

como los que propone Coase (San Emeterio, 2006, p. 16); se considera la actuación de los agentes por coacción en determinadas circunstancias (San Emeterio, 2006,18) y se considera los modelos dinámicos (San Emeterio, 2006,19).

Las fallas de mercado se producen en un ámbito de oportunismo, incertidumbre y racionalidad limitada (Williamson, 1989, pp. 21-23; Pinzón, 2009, p. 63). Según varios autores, el mercado falla cuando se presentan: "fallos" de competencia (presencia de monopolios —incluso los determinados por el Estado—, oligopolios, posiciones de dominio, barreras a la entrada); bienes públicos (el mercado no suministra los bienes o lo hace en cantidad insuficiente; tienen condiciones de no rivalidad ni exclusión[10]); externalidades (casos en que los actos de una persona afectan a otras personas o a empresas); mercados incompletos (casos de provisión de determinados bienes que no son públicos puros, que no son producidos en forma suficiente; "fallos" en la información (poca información, o información insuficiente para los consumidores e inversionistas); y paro (desempleo), la inflación y el desequilibrio (señal de que los mercados no funcionan correctamente) (Freixas y Rochet, 2008, p. 306; Ramírez G., 2004, pp. 56-57; Stiglitz, 2000, pp. 92-102).

En términos generales, la intervención del Estado aparece, según Pigou (1946), en los casos de fallas de mercado por información asimétrica, la existencia de externalidades o la presencia de bienes públicos que puedan dar lugar a monopolios. Este autor llamó "discordancias en la producción" a las fallas de mercado y propuso que ante dichas distorsiones el Estado debía actuar activamente en la producción y distribución de los bienes creadores

---

10 En Buchanan (2001, p. 5), se encuentra la explicación del concepto de *bienes públicos* de Samuelson de la siguiente manera: los bienes públicos son aquellos en los que no existe posibilidad de excluir de su uso a quien no pague y donde no existe rivalidad en el consumo. Así, Samuelson convirtió la teoría de bienes públicos de Musgrave de positiva a normativa (Buchanan, 2001, p. 5). En la definición de la asignación del presupuesto para la atención de la producción de bienes públicos entran en juego, no solo criterios políticos, sino que esta puede involucrar, y es deseable que lo haga, opiniones técnicas, como es el caso de producir la mayor cantidad posible de tales bienes con el mínimo costo (Buchanan, 2001, p. 55). Tanto la justicia como la política social pueden tener el tratamiento de bienes públicos en tanto cumplan con las condiciones de no exclusión ni rivalidad.

de renta (Pigou, 1946, p. 105)[11]. Pero esta acción que pudo haber tenido resultados positivos en el momento de una crisis, no necesariamente debe continuar en tipo e intensidad una vez superada esta, dada la posibilidad de "destruir" la actividad económica. En este sentido, se pronuncia Friedman (1979), para quien las ideas de Keynes que fueron buenas para superar la crisis de los años treinta, no fueron las convenientes en la segunda posguerra y la persistencia en estas fueron el origen de un Estado cada vez más grande, que a la postre resultó bastante inconveniente.

En el caso del SFA se presentan las siguientes fallas de mercado: información asimétrica entre las entidades crediticias y los deudores; entre los ahorradores y las entidades bancarias; entre los emisores de valores y los inversionistas que adquieren valores en procesos de oferta pública; entre los consumidores financieros y las entidades que ofrecen productos y servicios financieros; por mencionar algunos ejemplos. También se presentan lo que Stiglitz (2010) llama externalidades sistémicas negativas que pueden dar lugar a crisis financieras, como es el caso de la quiebra de una entidad "demasiado grande para dejarla quebrar" (TBTF, por su sigla en inglés), en el que la afectación no es solamente para los accionistas de la entidad, sino para los inversionistas, para otros *stakeholders* y, finalmente, para todo el mercado.

Pero hay otras fallas de mercado que son creadas por la regulación, en el caso del SFA, y que se justifican en algunos casos por razones jurídicas: la concesión de licencias para realizar la captación de recursos del público (depósitos de ahorro en las entidades bancarias, autorización para la oferta pública de valores); la autorización del Estado para realizar algunas actividades por parte de pocas entidades (bolsas de valores, calificadoras, depósitos de valores), que no actúan propiamente en condiciones de mercado; la imposición de requisitos de capital mínimo e indicadores de solvencia que pueden promover la constitución de entidades de gran tamaño que podrían llegar incluso a configurar oferentes de productos y servicios financieros en capacidad de ejercer posiciones de dominio, entre otros.

---

11 Pigou (1946) propuso que el Estado interviniera en tres instancias: en la producción de bienes que creen renta; en la distribución en el tiempo de la renta; y en la distribución de dicha renta entre la población (p. 105).

RIESGO E INCERTIDUMBRE

El desconocimiento de las condiciones futuras que se enfrentan en la actividad económica es lo que comúnmente se conoce como incertidumbre. Así, en términos de Knight (1947, pp. 17-18), el riesgo tiene dos acepciones: por un lado, el riesgo propiamente es "una cantidad susceptible de medida" por métodos probabilísticos, mientras que, por otro lado, cuando no es posible realizar una medición se denomina incertidumbre, de manera que se hablaría de riesgo en situaciones desfavorables como es el caso de pérdidas —propiamente riesgo cuantitativo—, y de incertidumbre para resultados favorables como las ganancias —riesgo no cuantitativo— (Knight, 1947, p. 209). El primer caso lo llama, Knight (1947), probabilidad objetiva, mientras que el segundo lo denomina probabilidad subjetiva.

El concepto de *riesgo*, en estos términos, está conectado con el de beneficio. Este corresponde "(a)l exceso del precio de los bienes sobre sus costes" (Knight, 1947, p. 35), que se justifica por la incertidumbre sobre variaciones futuras positivas de los resultados empresariales que, según Knight (1947), arbitrariamente se llama riesgo y, por ende, a una categoría especial de renta para el dueño del capital (p. 34). Así, los elementos de la renta económica serían: las ganancias derivadas de oportunidades y compensadas con pérdidas de otro empresario; las debidas a su "'efectividad" en combinar capital y trabajo mayor que las normales en su plaza; la participación en los primeros resultados del progreso económico que deriva en ganancias "extra"; y según Johnson (citado por Knight, 1947, p. 36), las ganancias que pueden asegurar los empresarios al ser su oferta menor a la demanda de estos, a lo que se puede agregar que la función esencial del empresario es la asunción de riesgos y que lo único que es "realmente productivo", o con capacidad de acumulación, es la empresa.

Los riesgos de la actividad económica tienen que ver con la gestión de organizaciones y pueden ser: inherentes, internos y externos a las respectivas empresas. Los riesgos inherentes son aquellos propios del respectivo negocio, esto es, los intrínsecos a la naturaleza de la actividad económica, que se materializan si no son enfrentados con acciones concretas de la dirección para mitigar su impacto. Una vez tomadas las respectivas medidas y decisiones por la dirección de la organización empresarial queda el riesgo remanente o residual.

Por su parte, los riesgos internos son los que afectan el desempeño de la entidad por causas atribuibles a su gobierno interno, esto es, la actuación de su consejo o junta directiva y la administración propiamente tal, y se refieren a: el plan de negocios, la estructura de control interno, la organización de la administración y de la operación, la distribución de responsabilidades, entre otras. Esto al paso de que los riesgos externos son los que no son controlables por la administración de la empresa y tienen que ver con el entorno macroeconómico, el ámbito político, las relaciones con el exterior, entre otros.

Respecto de la actividad en el SFA, se entiende como riesgo inherente o intrínseco de las actividades del negocio financiero: "el que por su naturaleza no se puede separar de la actividad bancaria (o de otras entidades del sistema) sin considerar los sistemas de gestión y control" (BdeE, 2012, p. 5). Este es aplicable en los casos de riesgo de crédito, mercado, contraparte, operacional, liquidez, reputacional y lavado de activos y financiación de terrorismo. Entre las categorías de riesgo inherente se encuentran: la actividad del negocio, la estrategia de la administración y la profundización financiera y sus resultados; mientras que entre los riesgos específicos están: los productos financieros que se ofrecen, los niveles y volatilidades del RAC[12], la rentabilidad, los litigios pendientes (BdeE, 2012; Blanco, 2010).

Más concretamente, algunos de los riesgos que se conocen como microfinancieros, se entienden de la siguiente manera, según el Banco de España, el riesgo de crédito es: la posibilidad de incurrir en pérdidas derivadas del incumplimiento de sus obligaciones por parte de los deudores, y entre los factores de riesgo inherente están: la composición de los préstamos, la calidad de la cartera y la capacidad de absorción de pérdidas de la entidad prestadora (BdeE, 2012).

Por su parte, el riesgo de mercado es la probabilidad de que se produzcan pérdidas en las posiciones de negociación de los portafolios en operaciones dentro y fuera del balance por movimientos adversos en los precios de mercado, y sus factores de riesgo inherente son: riesgos derivados de la negociación de las especies negociables, las concentraciones en productos complejos y los productos valorados al mercado (BdeE, 2012).

---

12 RAC: *Remote Access Card*, tarjeta de interface para sistemas computacionales.

Así mismo, el riesgo de contraparte es el riesgo de no obtener beneficio en la negociación de valores por incumplimiento de la contraparte, y los factores de riesgo inherente son: calificación de la contraparte, exposición a riesgo de la contraparte y reconocimiento contable del deterioro esperado (BdeE, 2012).

Por último en esta selección, riesgo operacional es la posibilidad de sufrir pérdidas por la inadecuación o falla de los procesos, sistemas computacionales y equipos técnicos y humanos; sus categorías de riesgo más relevantes son: fraude interno, fraude externo, relaciones laborales, daños a activos materiales, fallos en los sistemas, gestión de procesos, entre otros, y entre los factores de riesgo inherente están: los sistemas tecnológicos, el volumen y volatilidad de pérdidas operacionales históricas, entre otros (BdeE, 2012).

En cuanto a las categorías de riesgo interno en las entidades que hacen parte del SFA están, entre otros: la calidad de la administración y del cuerpo ejecutivo, la existencia de comités de auditoría y la adecuación de los procedimientos operativos, y los factores que inciden en el riesgo interno son, entre otros: conocimiento y experiencia, rotación de personal, disponibilidad e integridad de la tecnología, calidad de los informes financieros, confianza en personas clave (BdeE, 2012; Blanco, 2010).

Por último, los riesgos externos para las organizaciones del SFA son las que tienen que ver con el entorno de los negocios, al paso que los factores de riesgo son: el entorno económico y político, la volatilidad del mercado de capitales y la estructura corporativa (Blanco, 2010). Es de resaltar que el Banco de España diferencia factores de gobierno interno y de gobierno externo y clasifica dentro de este último la estructura de propiedad de la entidad, la estructura legal del grupo financiero al cual pertenece, así como la transparencia con terceros (BdeE, 2012, p. 9).

De acuerdo con lo anterior, es de interés de los reguladores de las entidades que hacen parte del SFA que estas tengan identificados, medidos y controlados los diferentes riesgos a los que se enfrentan en el desarrollo de su respectiva actividad, así como también les corresponde a los supervisores controlar que los modelos de medición y mitigación de los diferentes riesgos microprudenciales sean operativos. Esto dentro de lo que se conoce como regulación basada en riesgo RBR, como se verá más adelante.

PROPUESTAS TEÓRICAS SOBRE LA INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN LA ECONOMÍA

En el anterior contexto, Ayala (1996) plantea dos grupos de preguntas que llevarían a formular teorías sobre el papel que desempeña el Estado, que tienen que ver con el mercado, y, por ende, a establecer los límites a la intervención del Estado.

LÍMITES DE LA INTERVENCIÓN DEL ESTADO

El primer grupo de preguntas propuesta por Ayala (1996) incluye la posibilidad de que el Estado sea como una especie de árbitro que mediante la definición de unas reglas de juego cree una racionalidad social que evite el caos (siguiendo a Locke), o como un poder "fuerte y centralizado" que proporcione seguridad (de acuerdo con Hobbes), y, finalmente, lo plantea como resultado de "un contrato social voluntario entre individuos que permitan la convivencia" (Ayala, 1996, pp. 27-29).

Respecto de un segundo grupo de cuestiones, Ayala (1996) se pregunta por la importancia del Estado para el desarrollo, y lo analiza como mecanismo relevante para la asignación de recursos (pp. 27-29). Al respecto, este autor inquiere sobre criterios de eficiencia, factores de desempeño y efectos de las políticas públicas y resultados concretos sobre la economía. En este caso, el Estado es entendido como una organización institucional, dentro de lo que en el sentido de North correspondería a su contribución a la formulación de las instituciones como fueron definidas *supra*, que gobiernan las actividades y que reducen la incertidumbre estableciendo estructuras estables de la interacción humana (Núñez, 2000, p. 97), que permitan, no solo la convivencia, sino que también tengan efectos concretos sobre el desarrollo (North, 1993).

Cuando se plantea la discusión respecto de la intervención del Estado se debe tener en cuenta "el amplio esquema de las instituciones occidentales", tales como la familia, la propiedad privada, los contratos, las leyes respecto de prácticas leales de comercio (Pigou, 1946, pp. 106-108). En este sentido, la pregunta no es si el Estado debe intervenir, sino cuáles son sus límites, lo que tiene relación con objetivos de la intervención y herramientas para alcanzar dichos fines, que están insertos en esquemas de planeación (Pigou, 1946, 108).

En tal sentido, Ayala propone teorías que introducirían en el análisis factores de interferencia política e institucional del Estado, definiéndolo como "una organización e institución dotada de poder económico y político que impone un marco de obligaciones, regulaciones y restricciones a la vida social y al intercambio económico" (Ayala, 1996, p. 32). Así, en una visión positiva como la de Ayala, el Estado es un importante actor, no solo en la vida política, sino también en la económica y social, que maneja la seguridad, cobra impuestos, emite moneda y limita los derechos de propiedad (Ayala, 1996, pp. 32-33). Las funciones que ejecuta el Estado difícilmente se podrían realizar por cooperación voluntaria o convicción, sino que se requeriría de mecanismos que garanticen su cumplimiento mediante mecanismos de coacción (Ayala, 1996, p. 33).

Uno de los hitos más significativos para el tema en estudio estuvo constituido por la regulación emitida como respuesta a la crisis del mercado de valores de 1929[13], antesala de la Gran Depresión. Esta última habría sido resultante, entre otras, de las "fortísimas contradicciones políticas en Europa durante [...]" los años 1920 (Marichal, 2010, p. 86) y en la que se manifestó un "entrecruzamiento" de los subsistemas político y económico, que develó a su vez la incapacidad del mercado de llegar por sí solo al equilibrio.

Surgieron, entonces, quienes propusieron la intervención del Estado en la toma de decisiones sobre qué producir, cómo y cuándo realizar los procesos de producción de bienes y servicios y para quién, todo ello asociado a la definición de políticas públicas derivadas de la planeación. Esta posición fue defendida por quienes planteaban la existencia de "males y derroches de dos clases" (Pigou, 1946, p. 110), no solamente que las empresas no había sido correctamente dirigidas ni organizadas mostrando la incompetencia del sector

---

13 Como resultado de una investigación sobre las causas de la caída de la Bolsa de Nueva York en 1929, adelantada por la Comisión de Moneda y Banca del Congreso de los Estados Unidos, fueron expedidas las leyes de: valores y bolsas, asesores de inversión, *holdings* y mercados sobre el mostrador, entre otras. Igualmente se establecieron por vía legal "barreras de fuego" entre la banca de inversión y la banca comercial. Respecto de la actuación de dicha Comisión véase a Galbraith (1983). Sobre los resultados de la capacidad de reglamentación del gobierno federal, puede verse el video sobre "Anatomía de la crisis" de (Friedman, 1979). Este hace parte de una serie de diez programas de televisión que dieron origen a la publicación del libro emblemático de Friedman sobre la libertad (Friedman, 1980).

privado, sino también que los individuos preferían su propio beneficio por encima del bienestar colectivo[14]. La intervención del Estado se justificó en tanto es a este al que cabe la responsabilidad de la definición del interés general, planteando una supremacía de lo público por sobre los intereses particulares.

En contraste con lo anterior, está la posición de Friedman, quien planteó que la responsabilidad de la crisis bancaria que siguió al Jueves Negro de la Bolsa de Nueva York de octubre de 1929 debe atribuirse a la política del Banco de la Reserva Federal de esa ciudad, que no actuó a tiempo inyectando recursos en particular al Banco de Estados Unidos al año siguiente (Friedman, 1979), o utilizando sus competencia para realizar compras en el mercado abierto (Friedman, 1980, p. 125).

LA ECONOMÍA DEL BIENESTAR

En el anterior contexto aparece la economía del bienestar, cuyos postulados tienen origen en las ideas de Keynes. Para Ayala (1996), dicha economía del bienestar está asociada a juicios de valor en la definición de las políticas públicas (p. 96). Tales postulados dan pie a la definición de "curvas de indiferencia" sociales que representan el nivel de vida deseado para los individuos, de manera que los modelos de economía del bienestar involucran consideraciones tanto del alcance de máximos en las posibilidades de producción de una economía dada la disponibilidad de recursos, como de la distribución inicial de dichos recursos, introduciendo criterios de equidad (Ayala, 1996.). Pérez (2003, pp. 7-8) indica que, de acuerdo con Bula, la intervención del Estado se justifica precisamente porque se deben corregir los problemas de pobreza, desigualdad y exclusión (Pérez, 2003, pp. 7-8).

Es de anotar que estas teorías plantearon en su momento una supremacía del keynesianismo y del estructuralismo sobre los modelos clásicos. Las propuestas inicialmente de Keynes dirigieron la atención hacia el largo plazo, en el que la variable "gobierno" pasó a ser crucial como "remedio" a las depresiones al convertirse el Estado en "halador" de la demanda agregada

---

14 Esto en contra de quienes argüían que la verdadera razón de la crisis era el "fracaso de los estados o de los bancos centrales" en el manejo de los asuntos monetarios (Pigou, 1946, pp. 110-111).

mediante una función activa como empleador, inversionista y consumidor, temas reflejados en la definición de la política fiscal y en la asignación del presupuesto público, en la existencia de una autoridad monetaria y en la planificación del desarrollo.

Igualmente, en América Latina cobraron vigencia las teorías estructuralistas en las que primó una crítica a la estructura del sistema capitalista y se propuso un modelo de análisis centro-periferia por el que se trataron de explicar condiciones de dependencia que tuvieron como consecuencia estadios de menor desarrollo para estos países (Clement, 1990, p. 388). En este contexto, se plantearon políticas de industrialización por sustitución de importaciones como las impulsadas en su momento por la Comisión de las Naciones Unidas para América Latina (CEPAL), y en las que el Estado pasaría a ser protagonista principal.

EL MONETARISMO

Por otro lado, en la década de los setenta surgieron posturas teóricas que se interesaron en explicar las relaciones entre la oferta monetaria y el nivel general de precios, así como entre la demanda de dinero y la riqueza. El autor más relevante fue Friedman, de la Escuela de Economía de la Universidad de Chicago, de gran influencia en los países de América Latina, quien propuso la importancia de autoridades monetarias independientes en el control de la inflación, entre otros temas, como se puede ver en su libro más representativo sobre la libertad de escoger (Friedman, 1980).

Los postulados monetaristas de estabilidad monetaria eran compatibles con principios liberales, según los cuales el Estado no debería intervenir más que para mantener su esencia: actuar para garantizar la seguridad y la justicia, dejando que el mercado hiciera lo suyo en la asignación de los recursos y el descubrimiento de los precios. Para Friedman (1980), el Estado debería cumplir cuatro funciones: la primera es guardar la seguridad interna y externa del país; la segunda es realizar una "exacta administración de justicia"; la tercera es preservar y reforzar una sociedad libre que promoviera y facilitara los intercambios voluntarios; y la cuarta es proteger a aquellos a quienes no se les pueda endilgar responsabilidad, como los niños (Friedman, 1980, pp. 48-56). Las tres primeras funciones las desarrolla con base en las ideas de Adam Smith (Friedman, 1980, p. 55).

Es así como en defensa del mercado resurgieron las propuestas de Hayek quien hizo en su momento una crítica no solamente del modelo clásico sino también de la intervención del Estado. En efecto, Hayek planteó que siendo lo más importante el intercambio entre los agentes y los mecanismos de distribución, la forma más eficiente de realizar dichos intercambios era el mercado libre en el que la cooperación surgía por una especie de orden espontáneo (Franco, 2001, p. 280) que permitía la coordinación al otorgar la información necesaria, de manera que se prevenía el fraude, se garantizaba el cumplimiento de los contratos y se promovía el libre comercio. Esto por cuanto la intervención del Estado coartaba la libertad de elección de las personas y, por ende, dicha transmisión de información, tornando los procesos en ineficientes y perjudicando el bienestar[15], de manera que la única intervención justificada del Estado sería más como un árbitro, en la aplicación y vigilancia de disposiciones constitucionales mínimas y de las reglas de juego establecidas[16].

Surgieron en su momento defensores y contradictores tanto de Keynes como de Hayek[17], pero en cualquier caso se aceptó la intervención del Estado en la economía aunque en forma disímil, en manifestaciones que se han aplicado al SFA: por un lado, estaban las propuestas del tipo *helping hand* puras, literalmente el mercado llevado de la mano del Estado, lo cual estaba justificado en la existencia de fallas de mercado y bajo el supuesto de la necesidad de la presencia del Estado en la consecución de condiciones de eficiencia, e igualmente por cuestiones relativas a la equidad al mejorar la distribución de los recursos y de la riqueza social a través de las normas tributarias y del manejo del presupuesto público. Esta versión coincide con la propuesta inicial de Basilea (Barth, 2001).

---

15 Esta teoría está desarrollada por Hayek en *El camino de la servidumbre* (1944) (Ayala, 1996).

16 En Cuevas (2002, pp. 78-83), se puede ver las ventajas de los sistemas descentralizados de información que son replicados por los mercados competitivos, con consecuencias sobre la eficiencia, "la irrigación social de los beneficios" y sobre las dificultades de determinar los precios en sistemas alternativos.

17 Las posiciones de defensa y crítica de una y otra visión y de sus efectos en la formación de los sistemas políticos, se pueden ver en el video sobre *La batalla de las ideas: Keynes contra Hayek* (B. M., 2001).

Por otra parte, los postulados de Hayek y las propuestas de Friedman están en la base de los sistemas políticos basados en un regreso a la economía de mercado, sistemas que en algún momento se denominaron neoliberales. En tal contexto, debía disminuirse el tamaño del Estado, así como definirse su dedicación a funciones básicas de defensa nacional, mantenimiento de la autoridad y vigilancia en el cumplimiento de las leyes. Esto llevaría a estructuras de mercado desreguladas, y a una mayor confianza en la autorregulación, pero considerando que las leyes deberían ser suficientes para garantizar tal *autogobierno,* propuestas más compatibles con posiciones del tipo *grabbing hand* o de Estado mínimo. Esta versión corresponde a las propuestas de Basilea II (Barth, 2001).

LA "ECONOMÍA DEL RIESGO"

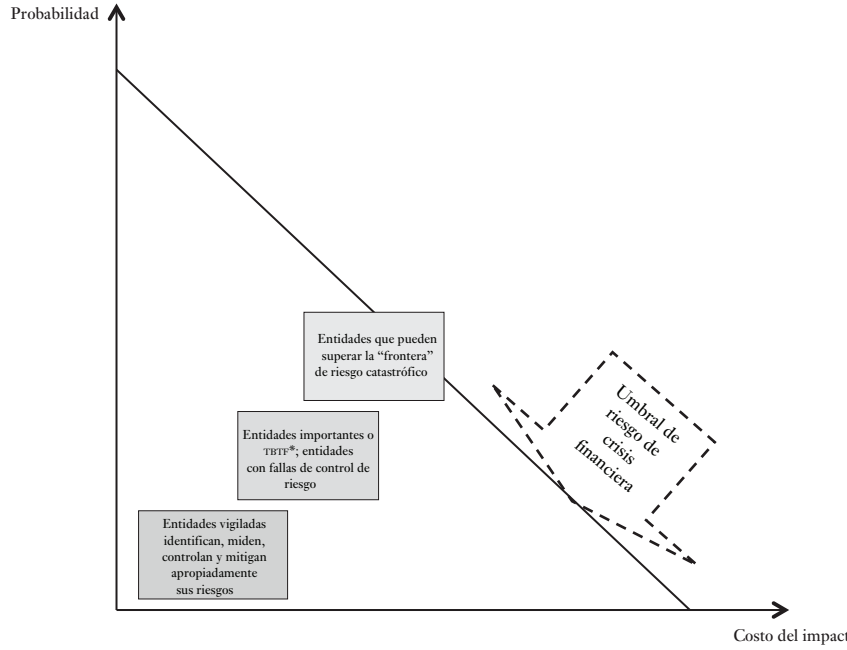
Por último, en movimientos que tomaron mucha fuerza con el 9/11 aparece el Estado regulador del riesgo, que surgió de lo que Revéiz (2007) llama el colapso del Estado providencia, en el cual los valores predominantes son evitar o controlar los riesgos de desempleo o crisis económicas, entre otros, y donde la sociedad se configuró "más allá del problema tradicional de la distribución del ingreso" (Revéiz, 2007, p. 496). Uno de los "rostros" de este Estado es el económico, social y ambiental, que Revéiz (2007) vincula con la incapacidad de los ciudadanos de "planificar un flujo de ingresos permanente en su ciclo de vida", y que se asocia a situaciones de desempleo, incertidumbre frente al futuro pensional, deslocalización de las empresas, entre otros (p. 495). La racionalidad predominante en este caso es la del miedo, como sería el caso frente a una crisis financiera.

Así, se desarrolla la regulación basada en riesgo RBR, modelo que se pretende científico que establece la probabilidad de ocurrencia de riesgos inherentes a los negocios, o internos o externos a las empresas, tal como se definieron *supra*, lo que se contrasta con el costo del impacto para la sociedad por la ocurrencia de dichos riesgos, así como de las previsiones que deberían tomar para su control tanto las respectivas entidades, como los reguladores sectoriales (Baldwin, Cave y Lodge, 2012; Black, 2005; Blanco, 2010; Hutter, 2005). De esta manera, el Estado interviene cuando se manifiesta un aumento del riesgo que acerque a los agentes a una hipotética línea de riesgo catastrófica previamente definida, o llegado el caso, cuando

dicha línea es traspasada, para retornar a la situación económica previa de orden y estabilidad.

Lo anterior se ilustra con en la gráfica 1 en un plano cartesiano, en el que en el eje de las ordenadas se ilustra el riesgo en el que incurren las entidades, medido por métodos probabilísticos, y en el de las abscisas el costo en dinero por la materialización de dicho riesgo, e igualmente se establece la "frontera" de riesgo catastrófico a la que no se quiere llegar.

GRÁFICA 1. MODELO DE REGULACIÓN BASADA EN RIESGO PARA EL SISTEMA FINANCIERO AMPLIO



Fuente: elaboración propia.

Nota: * TBTF: demasiado grande para dejarla quebrar.

Es de anotar que es posible identificar cuestionamientos respecto de la construcción de los modelos de RBR y sobre sus resultados. Al respecto, algunos autores, como Lemmenecier (2002), plantearon que el pensamiento económico está lleno de falacias, y que los economistas harían bien en utilizar menos los modelos matemáticos y más la lógica elemental en el análisis, por

cuanto el resultado de la aplicación de modelos puede dar lugar a diferentes interpretaciones que lleven a conclusiones eventualmente contradictorias (Lemmenecier, 2002, p. 19).

A lo anterior se suman las limitaciones que tendría tal forma de evaluación, por cuanto los resultados de los modelos pueden ir en contravía de los objetivos de bien común que se planteen. En primer término, la construcción de modelos de medición se tropiezan con situaciones como las siguientes: dificultades en la consecución y manejo de datos de entrada o en la definición de categorías de análisis; imposibilidad de definir y cuantificar todas las variables involucradas en los riesgos que se quiere controlar; impertinencia de asignar valores cuantitativos a determinadas situaciones surgidas de cambios en el entorno económico y social, o simplemente ignorar tales cambios; problemas al establecer los umbrales de riesgo, tanto en tamaño como en oportunidad, que serían aceptables sin intervención de las autoridades; dudas en la aplicabilidad de los modelos cuando arrojen resultados diferentes en materia de probabilidad de ocurrencia del riesgo y costo de su impacto (Blanco, 2010, pp. 8-11).

Igualmente, Baldwin, Cave y Lodge (2012) anotan que los métodos cuantitativos son susceptibles de incurrir en problemas como los supuestos que deben involucrarse, la calidad de los datos, la aceptación pública, la efectividad, entre otros (pp. 86-87). Además está la escasa o nula capacidad de predicción que tendrían en general los modelos matemáticos (Taleb, 2008, p. 205)[18], dado que no siempre el conocimiento adquirido de la experiencia anterior puede ser razonablemente la base de la predicción del comportamiento posterior[19], y son muchos los casos en que situaciones y

---

18 Taleb hace una interesante introducción a estos sucesos inusuales, no planificados y "altamente improbables", pero con gran impacto en las conductas de los individuos y en las relaciones sociales, a partir de la referencia a los cisnes negros australianos que cuando fueron descubiertos cambiaron la visión del mundo que hasta ese momento tenían los europeos: en efecto, para ellos todos los cisnes eran blancos y las situaciones eran predecibles dado que por experiencia se parecían unas a otras. Para Taleb, los cisnes negros son una "rareza", producen "un impacto tremendo", y llevan a "inventar explicaciones" y a hacerlos predecibles *a posteriori* (Taleb, 2008).

19 El ejemplo típico es el propuesto por B. Russell respecto del pollo que aprende a esperar todas las mañanas a la cuidadora que aparece con su alimento, por lo que está siempre dispuesto a salir rápidamente cuando la ve, hasta el día en que la mujer llega con la

desarrollos no previstos tienen efectos de dimensiones incalculables en las situaciones futuras[20].

Sobre esta base, aun tomando como punto de partida que se aprende de la experiencia, si se proyecta sin tener en cuenta la posibilidad de ocurrencia de sucesos inusuales o imprevistos, que pueden ser los más, se corre el riesgo de dejar por fuera del análisis asuntos que pueden resultar definitivos o cambiar por completo las perspectivas, haciendo fracasar la regulación.

LA DESREGULACIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA: LA CORRECCIÓN DE LAS FALLAS DE GOBIERNO

Es evidente que una buena parte del mundo migró hacia los modelos económicos de primacía del mercado libre especialmente desde finales de los años 1980[21]. Así, quienes consideraron la impertinencia de la intervención del Estado establecieron que se estaba ante mercados competitivos en los que era posible la coordinación entre individuos y mercados, de manera que el Estado no iba a causar otra cosa que decisiones con resultados inferiores a óptimos de Pareto. Esto se puede entender de dos maneras: en primer término, según Ayala (1996), el mercado es autónomo dado que se ofrecen bienes sin importar quién los demande, los individuos cooperan entre sí y los agentes toman sus opciones sin mediación de las autoridades (pp. 96-100). Si las empresas privadas están buscando "fines incompatibles con el

---

intensión de atrapar al animal y llevarlo a la olla donde preparará el almuerzo. Recuperado de http://www.noogenesis.com/pineapple/Russell/chicken.html

20 Es el caso del efecto notable del avance, dentro de la sociedad del conocimiento, de internet y de otros desarrollos basados en la informática y la telemática, como las redes sociales *Facebook, Second Life* en su momento o *Twitter*, entre otras, y sus efectos en las relaciones sociales y en el comportamiento de los individuos.

21 Las políticas neoliberales basadas en estos postulados tuvieron mucha relevancia a partir de los esquemas de gobierno como los de Tatcher en Gran Bretaña y Reagan en Estados Unidos en los años 1980, con reflejo en América Latina a partir del denominado Consenso de Washington. Sin embargo, a pesar de los efectos aparentemente positivos en materia de crecimiento en las economías industrializadas, la imposición de estas políticas pudo haber dado lugar a retardos en el desarrollo visto desde la dimensión de equidad del bienestar y manifestado en la informalización de las economías, así como a una más inequitativa distribución del ingreso y la riqueza, entre otros efectos.

interés público" no hay por qué pensar que los funcionarios públicos se desempeñan mejor que los empresarios privados como para justificar su intervención (Pigou, 1946, p. 112).

Es de anotar que quienes aceptaban algún grado de intervención del Estado lo justifican por condiciones de ineficiencia derivadas de la existencia de problemas de selección adversa y riesgo moral (Ayala, 1996, p. 39), de manera que la intervención se centra en la información y en posibilitar a los agentes la toma de decisiones conducentes a la maximización de la riqueza, dentro de un principio de libertad responsable, y según el cual las decisiones se toman sobre la base del conocimiento informado. Igualmente, un propósito de la intervención del Estado es garantizar objetivos de equidad, lo que teóricamente y en principio debería realizarse con recursos públicos.

Los costos de la intervención del Estado, por su parte, se pueden ver desde varias perspectivas: en primer lugar, se está coartando la libertad de elección de los individuos y posiblemente su capacidad de innovación, arrojando resultados inferiores en términos de asignación de recursos y formación de precios que los que se conseguirían por parte de un mercado en condiciones de competencia.

En segundo lugar, están las implicaciones en materia de definición del bien común con efectos en el sistema político, considerando fenómenos como el de la presión que ejercen los grupos de interés. En tercer lugar, están las consideraciones relacionadas con la eficiencia, en las que habría que "dejar actuar al mercado" que expulsaría a una entidad que entrara en insolvencia. De otro lado, están las definiciones sobre asignación del presupuesto público dados los costos y gastos derivados de la contratación de recursos humanos, técnicos y financieros necesarios para llevar a cabo la intervención.

Pero están los riesgos subyacentes a la intervención, como es el caso de la captura del regulador, caso en el cual la regulación se realizaría a instancias de determinados intereses, dado que las empresas tienen un fuerte incentivo para influenciar a los reguladores, por el impacto directo que las normas tienen en sus ganancias (Franco, 2001, p. 275). En efecto, las normas serían requeridas por los agentes económicos y diseñados a efectos de beneficiarlas, y es producto de una "mezcla de fuerzas de la más diversa naturaleza" desde las más altruistas hasta las más venales (Stigler, 1971, p. 3). De esta manera, se puede plantear el proceso regulatorio como en un mercado en el que, por un lado, las empresas demandan regulación como un "*bien*", y, por

otro, el Estado la ofrece, y el pago por parte de los demandantes —los grupos de interés— se realiza mediante el apoyo político (Stigler, 1971, pp. 5-6).

LA ECONOMÍA SOCIAL DE MERCADO

Por último, en esta revisión teórica desde la economía está el capítulo relativo al modelo de economía social de mercado ESM, que no es propiamente el ámbito del SFA, pero sí es campo para la utilización de este como instrumento para el logro de objetivos sociales por parte del Estado. En este modelo, el eje o fundamento es la economía de mercado, pero esta es regulada por el Estado y conlleva elementos políticos de consecución y defensa del bienestar. Este modelo, de corte humanista, y de gran impacto en la política económica y social de la República Federal de Alemania en la segunda posguerra del siglo XX, tiene su origen en desarrollos de Erhard y Müller-Armack, entre otros. En esta se combinaron elementos teóricos del ordo-liberalismo y el socialismo liberal con la doctrina social cristiana (Miralbell, s. f.)[22], y fue propuesta como un "tercer camino" resultante de un esfuerzo por superar la pugna entre liberalismo y socialismo, entre los valores de libertad y seguridad, y entre los intereses del capital y del trabajo, así como de la voluntad de alejarse de "radicalismos ideológicos extremos" (pp. 5-8).

En esencia el modelo de ESM combinó el principio de libertad de mercado con una suerte de "compensación" social de sus efectos, en la búsqueda de un orden económico y de paz social, que permitiría a Alemania superar los desastrosos efectos de la Segunda Guerra Mundial. Así, la ESM se planteó

---

22 El socialismo liberal, aunque reconocía que el capitalismo llevaba a la desigualdad, "abominaba" del comunismo porque conllevaba pérdida de libertad (Miralbell, s. f., p. 8). El "impulso liberal nuevo" respecto del liberalismo clásico, "autocrítico" respecto de que el desarrollo económico "conduciría a la armonía preestablecida por generación espontánea", que promovía la libertad económica, la apertura comercial y la búsqueda del equilibrio en la interdependencia de los diferentes órdenes sociales, fue lo que después se llamó neoliberalismo (pp. 8-9). Este adoptó la forma de "ordo-liberalismo" en el ámbito de Europa central, siendo Eucken su principal exponente (p. 9). La doctrina social cristiana indicó la necesidad de dar su debida importancia al "problema social" de las sociedades industriales, que no debía considerarse en forma "adicional" o "marginal", sino que debía hacer parte primordial de la concepción político-económica del Estado (p. 17).

como un modelo económico político en el que el proceso económico de producción y distribución de bienes y servicios "no esta(ba) dirigido por una coacción de la autoridad" (Erhard, 1994, p. 75), sino que manteniendo los principios de libertad de empresa, de libre competencia en los mercados en busca del rendimiento, y respeto por la iniciativa privada, trataba de "armonizar la libertad personal con un creciente bienestar y seguridad social [...]" (Mirabell, s. f., pp. 18-20) y de "reconcilia(r) a los pueblos" mediante políticas de apertura de los mercados mundiales (Erhard, 1994, p. 75), así como de proteger la competencia, a la vez que se soportaba con acciones del Estado los desequilibrios sociales no admisibles (Correa, 2008, p. 136). Este modelo de política económica estaba así compuesto de tres pilares: una síntesis entre la libertad personal y la responsabilidad social; la competencia como base del espíritu creador y estímulo de la iniciativa privada, y las sinergias entre eficiencia económica y justicia social (Rösner, 2009, p. 9), a la vez que privilegiaba el principio de subsidiaridad (Rösner, 2009, p.11), y que estaba dirigido a lograr el bienestar: para Erhard (1994), "la economía deb(ía) servir primeramente al hombre" (p. 46).

Un modelo de ESM puede dar lugar a diferentes entendimientos: para algunos, entre ellos sus creadores, la ESM lleva intrínseco lo social, y esto es aceptado como la consideración del trabajo en una versión "revalorizada" que supera la acepción de ser una simple mercancía (Miralbell, s. f., p. 6)[23]. En este caso, el modelo tenía como columna vertebral un mercado libre, pero estaba dirigido en una "forma de acción político-económica muy concreta" al pleno empleo, se entiende que del recurso humano (se rechazaba "la producción por la producción"); se "lucha(ba) persistentemente" contra la concentración del capital y del poder económico (que coartaba la libertad); se tenía una política monetaria estable para evitar la inflación y la especulación; se "aboga(ba)" por una sociedad integrada que estaba conformada por profesionales medios y basada en relaciones de confianza más que de

23 La importancia del trabajo es notoria en el denominado "milagro alemán". Sin embargo, para Erhard (citado por Mirarbell, s. f.), en Alemania no tuvo lugar ningún milagro, sino que la rápida recuperación de los años 1950 obedeció a "una política económica basada en principios liberales, que permitió recobrar el valor y el sentido del trabajo humano, [...]" del pueblo alemán (Erhard, 1994, p. 10).

control, y se apelaba a la conciencia de los ciudadanos y a valores morales (Mirabell, s. f., 18-20).

El mismo Erhard (1994) planteaba que los objetivos sociales de "bienestar para todos" solo se podrían lograr mediante la ESM, una "nueva concepción de la política económica" (monetaria, financiera y crediticia, con banca central independiente) que buscara cuatro objetivos que constituían un "cuadrado mágico": el equilibrio de la balanza de pagos, la estabilidad monetaria, el crecimiento del producto y el pleno empleo (p. 12). Sin embargo, iba más allá al considerar que la economía de mercado entendida solo como el logro del equilibrio (técnico) entre oferta y demanda y la libre formación de precios en el mercado, no era "conceptualmente válido" como base del orden social, sino que se requerían en primer lugar "unos principios intelectuales y morales", un "trasfondo antropológico y ético" de la actividad económica, que debía ser "ordenado" (organizado) por la autoridad política con miras a ser desarrollados "hasta una situación satisfactoria" (Erhard, 1994, pp.12-13)[24].

Sin embargo, para otros, al decir de Miralbell s. f., la ESM fue entendida "algo así como un capitalismo con cierto control estatal", que además disponía la implantación de sistemas de seguridad social y de políticas de redistribución del ingreso (p. 6)[25], y algunos más interpretan la ESM como la aplicación de políticas económicas neoliberales (Miralbell, s. f.; Correa, 2008, p. 136). En estos casos, podría decirse que se estaría, no en una ESM estrictamente hablando, sino frente a una economía de mercado con connotaciones sociales, en tanto que lo que se pretendía era controlar o contrarrestar los efectos sociales negativos del modelo basado en el mercado. La política económica en este modelo se orientaba a lograr aumentos en productividad y eficiencia, en una economía abierta, de propiedad privada, libertad de empresa y libre competencia y fundamentada en la atención de las necesidades de los consumidores[26], en tanto que la política social se

---

24 En este modelo es notable el énfasis en la libertad. Al respecto, en Correa (2008) se puede ver un análisis de la naturaleza jurídica de la libertad de empresa (económica).

25 Miralbell (s. f.) propone que, en tal caso, la ESM sería como un "taller de reparaciones de los daños sociales causados por el caos del capitalismo comercial" (p. 6).

26 Se desvirtuarían los planteamientos de Erhard (1994), ya que, según Miralbell (s. f.), se estaría proponiendo un sistema económico con ajuste automático de precios, con procesos mecánicos y que está basado en estructuras, cuando para Erhard (1994) se trataba de

dirigiría a la superación de la pobreza, a la asistencia a grupos de población específicos, a la redistribución del ingreso, al desarrollo de programas de inclusión social y a la dotación de estructuras de seguridad social[27].

A MODO DE CIERRE DE LA APROXIMACIÓN DESDE LO ECONÓMICO

Los elementos teóricos que permitirían construir el marco de análisis de la intervención del Estado en el SFA son los siguientes: la base teórica de la regulación se extrae de la económica clásica en la que se busca la eficiencia, según el funcionamiento de un mercado de competencia perfecta; el objetivo de la intervención es la creación de riqueza y mantener la estabilidad sistémica; ante la presencia de fallas de mercado debe darse paso al concepto de *eficiencia transaccional*, así como a una racionalidad limitada; y el ámbito macro en el que se mueve el subsistema económico, con visos de entrar en la posmodernidad, da lugar a considerar la racionalidad de aversión al riesgo y la introducción de la RBR. A pesar del objetivo de la intervención, debe producirse un balance de la búsqueda de eficiencia con el logro del bienestar integral, cuyo criterio valorativo es la equidad. El marco para lograr dicho equilibrio puede ser un modelo de ESM.

---

situaciones, principios, valores, y ante todo de seres humanos (p. 13). Este autor partía de una "necesaria complementariedad" entre la libertad personal de trabajar, producir y ofrecer servicios en función de las necesidades sociales recibiendo la remuneración acorde a la calidad de lo ofrecido, y la actuación estatal de "complementación subsidiaria", arbitraje y guarda de la competencia y el orden social (Erhard, 1994, pp. 13-14).

27 Una cosa es que el mercado tenga intrínseco lo social (la versión de Erhard), y otra que se planteen soluciones a los problemas sociales que pueda haber ocasionado la economía de mercado. La primera versión es la ESM, que argumentó una visión "humanista" de la economía que funcionó en el contexto económico-político de la Alemania de la segunda posguerra; la segunda es la economía de mercado con 'soluciones' sociales del período socialista, en el que en una visión pragmática se "tecnificó" la política económica y se planteó la planificación de la economía y su dirección centralizada. En el primer caso se lograría una síntesis teórica entre la libertad económica y la justicia social; en el segundo se defendería la economía de mercado, pero se estaría esperando que las "exigencias sociales" sean garantizadas fuera de la economía de mercado (Wünsche, 1994, p. 21).

DESDE LO JURÍDICO

Establecer una definición de derecho, lo mismo que de sus principios, es un asunto sumamente complejo que desborda los propósitos de este trabajo. Tampoco se quiere entrar en el debate respecto a las diferencias entre lo que es jurídico y lo que es legal. No obstante, sin querer agotar el tema ni mucho menos, se encuentran definiciones del derecho que se podrían denominar "clásicas" o "convencionales", o preteóricas como las denomina Bernal (2013) en su búsqueda de la naturaleza del derecho, tales como las que proponen el derecho que se expresa en normas jurídicas, se basa en principios de justicia, equidad y buena fe, entre otros, regula la convivencia social, permite dirimir los conflictos entre sujetos y su concepción proviene de la teoría y la filosofía del derecho, o que el derecho es creado por el Estado.

Una definición del derecho que considera su dimensión objetiva, corresponde a "(el) conjunto de normas que rigen la vida en sociedad, sancionadas por el poder público", en tanto que en su dimensión subjetiva es "(la) prerrogativa atribuida al interés de un individuo, que le permite gozar de algo o de un valor, o exigir de otro una prestación" (Guillien, 2001, p.140). Por otro lado, para Faralli (2005) hay autores como MacCormick y Weinberg que establecen que los ordenamientos jurídicos no pueden reducirse a "meras estructuras normativas" y que "las normas jurídicas están en función de fines particularmente relevantes de la sociedad", lo que llevaría al derecho "hacia el mundo de los valores ético-políticos y hacia el mundo de los hechos" (pp. 14-15).

Por su parte, Ramírez Cleves (2015) considera que la separación que hace Kelsen entre derecho y moral, no significa que el derecho carezca de valores (Ramírez Cleves, 2015). De hecho, Kelsen determinó que, en su idea de justicia, el derecho debería tener correspondencia con valores como "la libertad, la democracia, la búsqueda de la paz y la posibilidad del ejercicio de la ciencia" (citado por Ramírez Cleves, 2015, p. 18). Igualmente, plantea Ramírez Cleves (2015) que el problema puede estar en la indeterminación de la ética, y que el derecho sería una salida a tal situación, de manera que conocer y comprender el derecho facilitaría el establecer el contenido de la ética para los abogados, cuestión en la cual sería muy útil el papel que desempeña la academia.

A este respecto, Hart (citado por García Jaramillo, 2015), quien fue representante del positivismo jurídico, el derecho "debe su origen y existencia

a prácticas y decisiones relativas al gobierno de la comunidad" (). Es así como la moral debería estar incorporada en el estándar de reconocimiento de las normas, convirtiéndose en un criterio de validez, y "el lenguaje normativo de la moral existiría en el derecho solo si, socialmente, el derecho incorpora criterios de este tipo para su identificación" (García Jaramillo, 2015, p. 21). Sin embargo, para García Jaramillo (2015), los principios morales solamente serían normas válidas para el reconocimiento del derecho si han sido incorporados en dichas normas, y el derecho, en cuanto a existencia y contenido, se puede reconocer sin acudir a la moral.

No obstante, para Bernal (2013), Hart plantea que la teoría del derecho "es moralmente neutral" ya que no busca justificar o recomendar las formas y estructuras del derecho, en una visión descriptiva (p. 33). Esta posición es contraria a la de Dworkin, quien según Bernal (2013) argumenta que la teoría jurídica no se trata de una "descripción neutral de la práctica jurídica", sino que tiene su asiento en "juicios y convicciones morales y éticos", y que los conceptos de *justicia*, *libertad*, *igualdad* o *democracia*, no necesariamente son descriptivos, sino que la teoría es interpretativa y se vale de argumentos normativos o prácticos (pp. 33-34).

Pero para este trabajo interesa sobre todo la relación del derecho con la sociedad, lo que lleva a plantear la delimitación entre lo jurídico y lo social. Para Ferrari (2005), el "Derecho en cuanto modalidad de acción social" es el objeto de estudio de la sociología jurídica, la cual se ocupa de indagar "sobre las acciones humanas que se inspiran (en el Derecho), comprender su sentido y verificar si, y hasta qué punto, este es socialmente compartido, describirlas en su curso temporal, (e) identificar sus efectos concretos", así como dar cuenta del ámbito de relaciones sociales que recubre el derecho (pp. 17-18).

Por su parte, desde el formalismo se ve al derecho como "un ente autónomo y distinto de otros campos del saber" (Calabresi, 2011, p. 81), de manera que en tanto formal, el derecho se puede desarrollar como una ciencia, "con sus propios principios, procesos de razonamiento y hechos [...] (Calabresi, 2011). De esta manera, la función del análisis jurídico es otorgar reglas jurídicas "coherentes y consistentes entre sí" (Calabresi, 2011, p. 81)[28].

---

28 Esta concepción del derecho no está exenta de ideología. Ver Calabresi, (2011, pp. 82-83).

En el mismo sentido, Habermas (2005), citando a Weber, propone que el "(D)erecho es exactamente aquello que el legislador político [...] establece como (D)erecho conforme a un procedimiento jurídicamente institucionalizado" (p. 535). Así, el derecho se legitima solamente en virtud de sus propias cualidades formales (Habermas, 2005).

Por otro lado, para Rubio (2007) es posible obtener criterios para distinguir lo justo de lo injusto, de manera que el derecho se ocupa de lo que es justo o correcto con el fin de "mantener un orden social" (p. 254)[29]. Por su parte, para Krawietz (1994), lo que las leyes quieren es lo correcto, o "conforme a derecho" (p. 7). Esto al paso que para Bernal (2013), la estructura ontológica del derecho "se funda en una práctica social, es decir, en la práctica jurídica", ya que no podría haber derecho sin práctica jurídica, que este autor entiende como social en tanto hay personas que aceptan, aplican y juzgan según reglas que son vinculantes en el sentido jurídico y que permiten el control social (p. 40).

Para autores como García Amado (1992), "lo importante del Derecho es que funcione"; este no existe por una reflexión intelectual, sino por una necesidad funcional del sistema social (p. 58). Este autor considera que en el conocimiento del derecho se pueden diferenciar tres tipos básicos: la implicación vivencial ordinaria, la implicación operativa o práctica y el conocimiento teórico del derecho. La implicación vivencial ordinaria es la percepción que tienen los miembros de una sociedad "como orden que se les impone" y en el cual están insertos, o el conocimiento básico del derecho necesario para que pueda ejercer su función de resolución de los conflictos sociales (García Amado, 1992, p. 60). La implicación operativa es el conocimiento que tienen los operadores jurídicos (García Amado, 1992, p. 61). El conocimiento teórico del derecho es aquel que se "pronuncia" sobre el derecho en tono analítico y descriptivo, y este autor incluye en esta categoría la dogmática de la ciencia del derecho y las teorías sociales del derecho como la sociología jurídica (García Amado, 1992, p. 61).

---

29 Dentro de las definiciones de justicia se encuentra la que dice que es "la cualidad de lo justo", indicando que justicia distributiva es "cuando aspira a repartir entre las personas los bienes, los derechos, los deberes y los honores, en función del valor y de las aptitudes de cada uno y de su función en la sociedad", y que la justicia conmutativa es "la que vela por una igualdad aritmética en los intercambios" (Guillien, 2001, p. 233).

Por último, según lo plantea Bourdieu (2005), el derecho se separa de la ciencia jurídica cuando le da un carácter político, en tanto es necesario distinguir el formalismo "que afirma la autonomía absoluta de la forma jurídica con relación al mundo social", del instrumentalismo, "que comprende el (D) erecho como [...] reflejo o [...] instrumento de los dominadores" (p. 155).

EL DERECHO COMO SISTEMA

En tanto sistema, para Morales (2005), el derecho es un "sistema esencialmente ordenado alrededor de una racionalidad formal", que tiene una función social en tanto tiene efectos en cambios en las expectativas de los individuos y grupos sociales y eventualmente en su comportamiento (p. 19). Igualmente, para Bourdieu (2005) es un sistema cerrado y autónomo, que se forma a sí mismo, según sus propias reglas, que es independiente del entorno en el que se desarrolla (en dicho carácter el derecho es dogmático), y que tiene un perfil científico (p. 156).

También se propone que el derecho, como un sistema de acción social, puede ser visto de dos maneras: sincrónica (como la fotografía de un momento específico) y diacrónica (como una filmación en movimiento) (Ferrari, 2005, pp. 17,34). Esto permite con "comodidad analítica", identificar los factores determinantes del cambio social, así como aislar las variables dependientes e independientes en su estudio (Ferrari, 2005, p. 34). Así, este autor indica que un sistema jurídico es "el conjunto de las normas positivas consideradas vigentes y obligatorias por el poder político" (Ferrari, 2005, p. 61) aun sin considerar ni contenido ni eficacia; aquellas normas que merecen obediencia por consideraciones morales aunque no las reconozca el poder; las reglas observadas por los individuos y aplicadas en los tribunales; o las relaciones entre sujetos que son socialmente reconocidas y de las cuales se derivan derechos y obligaciones (Ferrari, 2005, p. 61).

Por otro lado, en la visión instrumental del derecho que aporta Burgos (2002), el sistema jurídico, entendido como reglas de juego que son capaces de estructurar las interacciones entre los individuos, y cuya principal función es reducir la incertidumbre, permite generar "condiciones de predictibilidad legal", así como de estabilidad, lo que lleva a disminuir los costos de transacción y a facilitar las transacciones en el mercado (pp. 201-202). Esto que genera confianza y un "clima de negocios" adecuado y la consi-

deración de que las instituciones jurídicas son inductivas de las conductas, son aspectos concomitantes con una visión del desarrollo entendido como el crecimiento del producto.

Por otra parte, para Raz (1986), el derecho tiene una naturaleza sistemática en tanto las normas jurídicas no existen en forma aislada, sino que formas sistemas o conjuntos de normas. Así, "la naturaleza sistemática del derecho" tiene como base la existencia de las instituciones que crean el derecho, y lo aplican, de manera que una regla del derecho es el vínculo apropiado entre una norma y dichas instituciones (Raz, 1986, p. 61). Igualmente, para algunos, el vínculo aludido depende del contenido de las reglas, en tanto que, para otros, tal vínculo considera "hechos políticos y sociales" (Raz, 1986).

En el caso de Teubner (2005), se propone que el derecho tiene carácter sistémico y es necesario relacionar los cambios en el derecho que tienen lugar por cambios en la sociedad. Este autor plantea la situación actual como una crisis de la evolución social y legal, a la que llama derecho reflexivo, y "el (D)erecho se convierte en un sistema para la coordinación de la acción al interior de los subsistemas sociales semiautónomos" (Teubner, 2005, pp. 86-87). Para Teubner (2005), la rematerialización del derecho es una manifestación de una crisis del derecho formal (p. 87). Esta consideración de la racionalidad rematerializada del derecho permite introducir otra dimensión de análisis, que es la que corresponde a la del derecho regulativo o derecho útil.

Por último, para Grün (1999), el derecho es "un sistema cibernético que trata un flujo de informaciones concernientes a la vida social cotidiana", que tiene un objeto (la regulación social); un programa de acción (grabado en el sistema normativo); un procedimiento de decisión (formal del juez o informal de los actores sociales); una función de ejecución (de decisiones del juez por los órganos administrativos o voluntaria de los compromisos tomados por los sujetos de derecho); y una función de retroacción o *feedback* (la regulación puesta en marcha por el funcionamiento del sistema jurídico) (p. 28).

DERECHO FORMAL *VS.* DERECHO REGULATIVO

La discusión respecto de la intervención del Estado en el SFA es más propia del derecho regulativo que del derecho formal. Es así que, aunque se pueden encontrar antecedentes en otros ámbitos, el derecho regulativo

se planteó como respuesta a lo que se podría denominar como fracaso del derecho formal ante la crisis del liberalismo clásico en los años 1920-1930, concomitante a la Gran Depresión originada en 1929, lo que dio lugar a una primera "oleada" de derecho útil con la regulación del mercado de valores (Calvo García, 2005, p. 24). Así, como respuesta a la imposibilidad de resolver la crisis que se suscitó ante la falla de los mercados, la ley estadounidense definió la intervención del Estado (Stiglitz, 2000, p. 14).

Lo anterior está dentro de la *administrativización* del derecho, e igualmente, se planteó la resolución de conflictos entre la administración y los agentes sociales, por vía distinta a judicial, o la *desjudicialización* del derecho (Calvo García, 2005, pp. 45-50). Estas características van a la par con una permanente evaluación del cumplimiento de los objetivos de la regulación, de manera que las normas se ajusten cuando se requiera o se sancione su incumplimiento si se está ante el convencimiento de que efectivamente la regulación resuelve las fallas de mercado y el costo de la intervención es bajo.

El derecho regulativo se contrapone a una visión más tradicional que es la del derecho formal. Mientras que el derecho formal es estático, está definido por juristas sobre las premisas liberales para evitar abusos de las autoridades y con el propósito de lograr pesos y contrapesos de los poderes públicos el derecho regulativo es dinámico, se desarrolla en forma interdisciplinaria con una alta incidencia de las propuestas de los organismos internacionales, pretende evitar las nefastas consecuencias de una exacerbación de riesgos económicos y sociales especialmente los de naturaleza catastrófica y se plantea para la defensa o el balance de los derechos. El derecho formal ofrece un "marco de interacción [...] racional-formal" que permite a la sociedad "vivir su propia dinámica espontánea" (Calvo García, 2005, p. 22), al paso que el derecho regulativo se asocia con una forma de intervención del Estado por la que se pretende "garantizar unos mínimos asistenciales y redistributivos", a la vez que cumplir con la obtención de valores sociales básicos (Calvo García, 2005, p. 27). Por último, el derecho formal habría otorgado las normas constitutivas de una sociedad, así como los estatutos que guían los asuntos civiles, comerciales, penales y administrativos.

El derecho regulativo está asociado al Estado del bienestar y se pretende con la regulación cubrir los "profundos desequilibrios" de los modelos de desarrollo basados en el crecimiento y compensar sus costos. En esta

manera, se da, por demandas de la sociedad, la creación de instituciones de asistencia pública que permitan "garantizar un mínimo de bienestar", según demandas recibidas de la sociedad (Calvo García, 2005, p. 27). El derecho regulativo, al ser respuesta a crisis económicas y sociales, tendría en cuenta con mayor énfasis los efectos de las normas, así como los intereses particulares afectados y la experiencia internacional, y se podría plantear como marginal a las estructuras jurídicas formales. Las normas derivadas de esta propuesta estarían gobernando, entre otros, asuntos como los financieros, que son el interés de este estudio, dentro del contexto del derecho económico.

De acuerdo con lo anterior, para realizar una conceptualización del conjunto de normas jurídicas aplicables al SFA, es indispensable introducir lo concerniente a la regulación, como materia distinta del derecho. Esto por cuanto la definición de derecho financiero propiamente tal, en el ámbito del derecho administrativo, corresponde a la parte del derecho público que aglutina las normas aplicables a la actividad del Estado que tienen que ver con su presupuesto: es, según Ingrosso (citado por Mijangos, s. f.), "el conjunto de normas jurídicas que regulan la actividad del Estado y de las entidades menores de derecho público, considerada en la composición de los órganos que la ejercen, en el ordenamiento formal de sus procedimientos y actos, y en el contenido de las relaciones jurídicas que ella origina" (p. 2), y de la cual se derivan ramas como la del derecho tributario o la del derecho patrimonial público.

Entonces, desde lo jurídico se puede entender el término regulación como, según Selznick (citado por Carbajales, 2006), la expedición de normas o reglas que pretenden el "control de conductas", o también "un control sostenible y centralizado ejercitado por una agencia pública sobre una actividad a la cual una comunidad atribuye relevancia social" (Carbajales, 2006, pp. 87-88)[30]. También se puede entender la regulación como el conjunto de normas jurídicas que establece incentivos, positivos y negativos, a la realización de determinadas actividades que tienen un interés jurídico para los reguladores, como puede ser, entre otros, garantizar los derechos de los individuos que hacen parte de la sociedad afectada por dicha normativa. De acuerdo con

30 Carbajales atribuye a esta definición un carácter sociológico.

esta acepción podría incluirse dentro de lo regulado a los bienes públicos, de manera que la regulación cubriría normas de información, protección del consumidor o seguridad, entre otras. Igualmente, el establecimiento de incentivos no es suficiente para garantizar el cumplimiento de los objetivos de la regulación, por lo cual se requiere que las autoridades ejerzan control y vigilancia de las medidas establecidas.

De acuerdo con lo anterior, se podría definir la regulación financiera como el conjunto de normas jurídicas que buscan el control (en su sentido amplio) y supervisión de las actividades desarrolladas por organizaciones y personas que realizan el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público, y que pertenecen al SFA[31]. La derivación de este conjunto de normas jurídicas que gobiernan a las entidades que realizan captación de ahorro del público, como una rama particular del derecho, se entenderá mejor cuando se defina derecho económico y sus derivaciones (*infra*). Igualmente, existe la posibilidad de clasificar las normas financieras propiamente aplicables al subsistema financiero bancario; es posible derivar un campo particular de estudio de las normas relativas al subsistema no intermediado o mercado de valores, y así mismo establecer por separado cuándo el subsistema de fondos de pensiones obligatorias obedece normas bancarias y cuándo son las del mercado de valores, independientemente de las normas de seguridad social que le corresponde por su naturaleza.

También es importante examinar si este conjunto de normas puede considerarse institucional en el sentido estricto del término según lo que propone Ayala (1999). Para este autor, un conjunto de normas solamente se transforma en instituciones mediante un proceso de socialización, que en esencia consiste en compartir su conocimiento y lograr que se acepte su cumplimiento, bien sea en forma voluntaria por parte de la sociedad, o mediante la imposición del Estado (Ayala, 1999, p. 64). Es útil entonces introducir lo correspondiente al derecho reflexivo.

---

31 En Colombia es necesario realizar una nueva distinción, entre regulación y supervisión: la primera corresponde a la actividad desarrollada por la autoridad competente para establecer las normas jurídicas aplicables al SFA (el MHCP), en tanto que la segunda es la que ejerce la organización competente para realizar la inspección, vigilancia y control (en sentido restringido) del SFA (la SFC).

LA PERSPECTIVA DEL DERECHO REFLEXIVO

Teubner (2005) hace una nueva propuesta de cómo ver el derecho a partir de la combinación de tres modelos. Está en primera instancia el modelo desarrollado en 1978 por Nonet y Selnick, que establece tres estados evolutivos para el derecho: el derecho represivo, el derecho autónomo y el derecho responsivo[32] (Teubner, 2005, p. 89). El derecho represivo es "un conjunto de decisiones determinado por las relaciones de poder", que sirve para legitimar el poder, función que genera presiones al interior del sistema legal que socaban sus estructuras (Teubner, 2005, pp. 95-96). En la siguiente etapa, el derecho autónomo desarrolla características de participación que "rompen" con los límites del pensamiento formal y generan tendencias hacia el derecho responsivo (Teubner, 2005, p. 96). Por último, la etapa actual es la del derecho responsivo, que combina "finalismo" con "participación" y surge por los desarrollos internos que se hacen en el derecho autónomo, que genera formas de razonamiento que "erosionan" el derecho formal (Teubner, 2005, p. 89). Según esta visión, la rematerialización del derecho no es una respuesta suficiente a la crisis del derecho formal, que se presenta cuando este no es suficiente para atender a las necesidades cambiantes de la sociedad.

Un segundo modelo tratado por Teubner está basado en Luhmann (1982), quien asocia un tipo de orden legal a cada tipo de sociedad: "segmentada, estratificada y funcionalmente diferenciada" (Teubner, 2005, p. 90). En tal sentido, Teubner propone que la crisis del derecho formal se presenta en la

---

32 Morales, quien tradujo a Teubner (2005), prefiere utilizar este término "responsivo" por "*Responsive*", en lugar de "receptivo", por cuanto la palabra inglesa conlleva "una reacción positiva al estímulo recibido", lo que no recogería la traducción literal al español de tal palabra (Teubner, 2005, p. 89). Según Baldwin, Cave y Lodge (2012), los autores Ayres y Braithwhite (2002), quienes propusieron la regulación responsiva, movieron el debate respecto de si lo pertinente era considerar disuasión (*deterrence*) o cumplimiento (*compliance*), y la propuesta de una sinergia entre el castigo y la persuasión (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, p. 259). Igualmente, la regulación responsiva tiene tres elementos críticos: en primer lugar, una clara, sistemática y justificada desaprobación de una conducta; en segundo lugar, un gran respeto por los reguladores (supervisores), y, en tercer lugar, un incremento de la intensidad de la respuesta del regulador cuando se observe la ausencia de un verdadero esfuerzo de los regulados por cumplir con los estándares establecidos (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, p. 260).

transición de las sociedades estratificadas a las sociedades complejas que son funcionalmente diferenciadas y obedece a "la inadecuación (a estas últimas) de los sistemas de derecho positivo" (Teubner, 2005, p. 91).

El tercer modelo planteado por Teubner es el modelo legal de Habermas (1976), que también establece unas etapas evolutivas de la sociedad, asociadas al desarrollo "moral-legal", en el que "los principios organizativos sociales" surgen de la interrelación de estructuras comunicacionales con las de trabajo social (Teubner, 2005, pp. 90-91). En estas, el derecho formal "representa una estructura racional convencional", que da otro sentido a la racionalidad legal y social (Teubner, 2005, p. 91).

A partir de lo anterior, Teubner propone un modelo que denomina de covariación, en el que combina variables internas del modelo evolutivo de Nonet y Selnick, con variables externas (interrelaciones entre lo legal y lo social) de los modelos de Luhmann y de Habermas, para lo cual utiliza un concepto de *derecho* similar al responsivo, ya mencionado, que llama derecho reflexivo (Teubner, 2005, p. 92). Este se explica de la siguiente manera: la sociedad está constituida por subsistemas, funcionalmente autónomos, que funciona según sus propias claves y regula sus propias operaciones, cada uno de los cuales ejerce presión para que se materialicen sus propias expectativas sociales y se cumpla la función de cada uno (Morales, 2005, p. 59; García Amado, 1992, pp. 65-66). El derecho material (rematerializado en términos de Teubner), no es una solución a dicha presión, y además "pone en peligro partes valiosas de la sociedad" y del derecho, por cuanto cada "conjunto de expectativas" ejerce presión para imponerse sin atender a las necesidades de un equilibrio al interior de los subsistemas (Morales, 2005, p. 60). La respuesta a esto es el derecho reflexivo.

Al respecto, García Amado (1992) trae a colación el "trilema regulativo" de Teubner, que relaciona tres subsistemas: el jurídico, el político y el que se pretende regular (en el caso concreto de este estudio es el subsistema económico) (p. 66). El trilema consiste en que en el proceso regulativo, el subsistema jurídico trata de incidir en la dinámica interna de otros subsistemas, con tres consecuencias posibles: una, la primacía de lo político en detrimento de la autonomía del subsistema regulado (la *sobrepolitización* de la sociedad), con lo que produce desajustes en tal subsistema regulado y falta de los efectos buscados; dos, el predominio del subsistema jurídico con un impacto de "sobrelegalización" de la sociedad, desintegrando el

subsistema regulado; y tres, la supremacía del subsistema social regulado, dando lugar a la "sobresocialización" del derecho (en este caso, algo así como *sobreeconomización* del derecho y a la descomposición de su estructura por el predominio de las "claves" económica o política).

En consecuencia, según García Amado (1992), Teubner propone un modelo de derecho que para superar el trilema mencionado debe orientarse al cumplimiento de su función de regulación, estableciendo las "condiciones contextuales" que faciliten la operatividad autónoma de cada uno de los subsistemas regulados, pero sin tratar de incidir directamente en su funcionamiento (p. 67). García Amado (1992) llama a esto la búsqueda de una "autonomía regulada". Se trataría de buscar la autorregulación de cada sistema, para que lograra la maximización de su propia racionalidad, respetando su "autonomía decisoria" (García Amado, 1992). En tal sentido, el contenido de la regulación debería limitarse a: normas de organización, normas de procedimiento y reparto de roles directivos y de derechos de participación (García Amado, 1992)[33].

De acuerdo con lo anterior, el conjunto de normas que configuran la regulación financiera se transformaría en instituciones, según Ayala (1989), cuando logra superar la presión que se ejerce desde cada uno de los subsistemas económico, jurídico y político en los que se desempeñan las organizaciones que conforman el sistema financiero amplio, de manera que se garantice el cumplimiento de los objetivos propuestos. Este cumplimiento se lograría, bien sea por convicción de los agentes, mediante la implantación de códigos de autorregulación, o por coacción del Estado, es decir, imponiendo las funciones de policía administrativa que le corresponden a la SFC. En todo caso, en términos de Ayala, debería tenerse en cuenta la importancia de la socialización tanto de los proyectos de regulación como de las normas una vez expedidas. Esto será ampliado posteriormente en la sección correspondiente a la supervisión del sistema.

---

33 Según esta visión, el "derecho estatal" no debería intervenir directamente en la economía, y sólo sería admisible una intervención indirecta, que consistiría en "el condicionamiento de las condiciones (sic) circunstanciales sobre la que se basan los respectivos procesos reflexivos" (García Amado, 1992, p. 67). Aunque es plausible la búsqueda de un equilibrio que permita conservar la autonomía de cada subsistema social, en este caso del económico, en el extremo, posturas como esta soportarían procesos de desregulación del mercado, con las deplorables consecuencias de crisis bien conocidas.

EL DERECHO ECONÓMICO Y EL ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO

El derecho económico se entiende como aquel que estudia lo referente a: la intervención del Estado en la economía; la organización de la economía por normas jurídicas; las consecuencias que un determinado sistema jurídico tendría sobre el desarrollo económico; los efectos más directos de las normas sobre las actividades y conductas individuales y colectivas; la expedición de normas que asegurara la adquisición y uso de los factores de producción, productos y servicios; una noción descriptiva de las normas que se aplican a las actividades económicas (Lleras Restrepo, 1996, pp. 20-21; Velilla, 1996, p. 35-37; Farjat, 1982, pp. 6-13-14). De esta manera, fue denominado como: derecho del desarrollo, derecho de la economía y derecho económico.

En últimas, la acepción derecho económico correspondería a una noción cualitativa que propone un "encuentro interdisciplinario" que puede transformar la norma de derecho (Velilla, 1996, p. 37), y que si es utilizado en forma general concierne a toda la actividad económica, aunque amplios sectores de la economía siguen sujetos al derecho clásico (Farjat, 1982, p. 15) que, en este caso, se puede equiparar al derecho formal. El derecho económico no sería más que una parte de la realidad jurídica en las sociedades industriales (Farjat, 1982, p. 15), que incluiría lo relativo a diferentes ramas del derecho como son: negocios, empresarial, competencia, servicios públicos y financiero, entre otros.

En este contexto, según Reich (citado por Burgos, 1989), el movimiento Derecho y Desarrollo propuso que las normas jurídicas eran proyecciones de una situación deseada en el futuro de progreso económico y social, en la que el Estado tenía gran protagonismo y utilizaba como instrumento al sistema jurídico (p. 195).

Es de anotar que en su momento Farjat (1982) propuso tres modelos de derecho económico basados en el sistema económico predominante: la concentración capitalista, la estatización socialista o lo que denominó esquema mixto (*économie concertée*)[34] (pp. 22-27). En este último hay una

34 Estos coinciden con los postulados de la economía capitalista, la economía de planificación central y la economía mixta.

suerte de conciliación entre el derecho público que define el interés general y la función social de la propiedad, y el derecho privado o de los intereses particulares, que gobierna las estructuras generales de la economía[35]. Según Farjat (1982), para Champaund: el derecho económico es "el Derecho de la organización y del desarrollo económico, que dependen del Estado, de la iniciativa privada o de la armonía entre uno y otro" (pp. 22-27).

Estas visiones del derecho diferencian entre derecho público y derecho privado. Si el derecho económico se interesa por el estudio de las relaciones del Estado con los consumidores y usuarios de bienes y servicios quedaría dentro del derecho público (Velilla, 1996, p. 42), mientras que si se trata de la creación de empresas y el estímulo a la iniciativa privada estaría dentro del derecho privado (Velilla, 1996, p. 42)[36]. En este último caso, los objetivos concretos son llevar la actividad económica y los mercados a situaciones de competencia perfecta o *marketisation*, "una paradoja de mercados creados por la regulación" (Franco, 2001, p. 269). Según Prosser (citado por Franco, 2001): "[…] Así, la regulación tiene un papel importante en la creación del mercado; y esto no tiene solamente una dimensión temporal; se requiere tener una política de continuidad, tanto para estas reglas, como para otras, cuyo objeto es la competencia" (p. 269).

El derecho económico también se puede ver como un "nuevo orden jurídico" que responde a las necesidades de la sociedad y que propone un equilibrio entre el interés general y los intereses particulares, colocándose por fuera de las categorías público-privado, y dirigido al desarrollo sea que lo promueva el Estado o que provenga de la iniciativa privada (Velilla, 1996, p. 44). En este sentido, el derecho económico presenta influencias recíprocas con diferentes ramas del derecho como son: internacional, comercial, civil, penal, constitucional, administrativo y fiscal. Sin embargo, puede ser considerado una disciplina "autónoma, nueva y original" en tres sentidos: como una extensión del derecho comercial al que se le agregan nociones de economía y de organización profesional; como derivado de la noción de

---

35 En este modelo se encontraba la "planificación a la francesa" con esquemas de colaboración entre los poderes públicos y los empresarios (Farjat, 1982, p. 23).

36 Para algunos, sin embargo, el derecho público económico correspondería a aquellos regímenes de alta intervención estatal o de régimen "dirigista", mientras que el derecho privado económico estaría circunscrito a economías liberales (Velilla, 1996, pp. 42-43, pp. 13)

empresa a la que se le aplican normas públicas o privadas; o distinguiendo el general como aquel que comprende "las instituciones jurídicas fundamentales de la actividad económica", o en una versión especial que comprende la intervención de los poderes públicos en la economía mediante la regulación (Velilla, 1996, pp. 44-46).

Por otro lado, lo mismo que se encuentra interés de los juristas por los temas económicos, es posible hallar enfoques según los cuales los economistas se interesan en lo jurídico. De esta manera, el análisis de casos judiciales de las normas antimonopolio, constituyó una importante fuente de información para el estudio de la forma como los empresarios toman decisiones en mercados no competitivos (Rubio, 2007, p. 20). Igualmente, se puede hallar otro ejemplo de lo anterior en lo que Rubio llama el "enfoque económico del comportamiento" a partir del análisis de las relaciones jurídicas, que extiende una visión de los economistas sobre los temas que estudia el derecho (Rubio, 2007, p. 20).

Por su parte, el análisis económico del derecho AED o *law and economics* es un enfoque pragmático desarrollado en el contexto anglosajón, que ha tenido una gran influencia en el desarrollo del derecho contemporáneo. En este no se parte de categorías jurídicas predeterminadas (Velilla, 1996, p. 36), se propone el uso de procedimientos que son de común utilización en la economía en el examen de los problemas jurídicos y en el análisis del origen, formación e influencia de la regulación en los comportamientos sociales y económicos.

Según Rubio, el AED tiene desarrollo en dos áreas que están fuertemente interrelacionadas: como la aplicación del instrumental metodológico de la teoría económica al estudio del derecho, que es lo que propiamente se denomina AED, y como el estudio de las relaciones entre el derecho y la economía que correspondería a las escuelas de *law and economics* de la tradición anglosajona (Rubio, 2007, p. 21). Para Mercuro y Medema (2006), el AED reconoce la interdependencia y complementariedad entre el derecho y la economía (D&E): "D&E puede definirse como la aplicación de la teoría económica —principalmente la microeconomía y los conceptos básicos de Economía del Bienestar— para examinar la formación, estructura, proceso y consecuencias económicas de la ley y de las instituciones jurídicas" (p. 1)[37].

---

37 Traducción propia.

El movimiento *Law and Development* surgió en Estados Unidos en los años 1970[38]. Este plantea que el derecho tendía a identificarse con la ley producida por el Estado, que tiene una función social (Burgos, 2002, p. 195). Según Calabresi (2011), este movimiento se constituyó como una oposición al formalismo del derecho, que pretendía "resquebrajar los valores jurídicos del sistema que no fueran cambiantes", de manera que las reformas a la ley debían hacerse basadas en investigaciones jurídicas apoyadas en otras disciplinas, entre ellas la economía, en un enfoque funcionalista (Calabresi, 2011, pp. 85-91). Para este autor, la fuerza del derecho recaía en la posibilidad de obtener sabiduría y valores de otros campos relevantes, que era llevado a un sistema riguroso de análisis (Calabresi, 2011, pp. 87-88). De esta manera, para Bullard no es extraño que se considere posible que este movimiento pueda ayudar a "encontrar la clave" de la justicia como valor, al tiempo con el hallazgo de resultados eficientes, siendo lo difícil encontrar decisiones justas (Calabresi, 2011, p. 11).

Para García Villegas (2005), el AED se inserta dentro de los estudios no-dogmáticos del derecho (p. 5), y según Eslava (2001), la principal preocupación es la mejor utilización de los recursos limitados disponibles por parte de la sociedad con el objeto de incrementar su bienestar (p. 174). En tal sentido, se puede definir el AED como: "[aquel que] aplica [...] a las normas del ordenamiento jurídico, considerando como tarea legítima y necesaria de la ciencia jurídica analizar, en qué medida, las reglamentaciones jurídicas evitan el despilfarro de los recursos y aumentan la eficiencia" (Shaffer, 1991, p. 21).

Pero el hecho de utilizar herramientas de la microeconomía, y, por tanto, consideraciones de eficiencia en el análisis de las normas e instituciones jurídicas tiene un tinte que puede ser meramente positivo. El caso es que el criterio de valoración sería el utilitarismo, ya que se trataría de "establecer qué leyes permiten alcanzar determinados resultados que se consideran deseables" a partir de la explicación de los efectos de dichas leyes (Rubio, 2007, p. 21). Sin embargo, desde el derecho se puede pretender que se quiere

---

38 Este movimiento promovió reformas legales en América Latina, entre ellas las agrarias, que se consideraron claves para el desarrollo, pero que no tuvieron mayor éxito (García Villegas, 2005, pp. 5-6).

alcanzar la máxima utilidad social, una vez definidos unos objetivos como pueden ser la justicia, la equidad o la promoción de valores morales, que son socialmente deseables, de manera que el enfoque pasaría a ser normativo y ya no sería suficiente la eficiencia como categoría de análisis, sino que habría que considerar aspectos relacionados con la cultura y los valores, entre otros (Arjona, 2002, p. 120)[39].

Al respecto, Den Hertog (citado por Lizarazo y Anzola, 2004), argumentaba que la regulación ha sido explicada desde el AED de diferentes maneras: por un lado, la teoría del interés público, la escuela de Chicago y la escuela de elección pública, y, por otro, el institucionalismo, el neoinstitucionalismo y la escuela de New Haven (pp. 18-19). La teoría del interés público justifica la no intervención (la desregulación), por cuanto los avances tecnológicos y factores ligados a la demanda superan los costos de las fallas de mercado; la Escuela de Chicago explica la desregulación por la influencia favorable de los grupos de presión; mientras que para la escuela de elección pública se da la autorregulación al producirse un cambio en el balance de poder de los grupos de presión o cuando "estos presiona(ra)n los cambios" debido a fallas en la regulación (Lizarazo y Anzola, 2004, pp. 18-19).

En todo caso, es necesario hacer una aclaración, y es que los movimientos hacia la desregulación de ninguna manera significan que desaparezcan las normas rectoras de las actividades económicas, pero lo que sí puede significar es que se presente un mayor desarrollo de la autorregulación. Así, es notable la tensión entre regulación y desregulación y la tendencia "pendular" si se quiere que tiene la intervención del Estado, de manera que cuando los costos de la regulación aumentan y disminuyen su eficacia se acepta más fácilmente un endurecimiento de las condiciones de intervención, cosa que puede pasar en las crisis; al paso que dicha "tolerancia" frente al regulador disminuye ante incrementos notorios y costosos de las fallas de gobierno o cuando la economía presenta resultados positivos, lo que suele suceder en las fases de recuperación de la economía[40].

---

39 Es de anotar que de considerarse desde la economía que los objetivos a alcanzar sobrepasan la eficiencia, como podría ser las pretensiones relacionadas con la equidad o una mejor distribución del ingreso, se estaría reconociendo que la economía también puede ser normativa (Rubio, 2007, p. 21).

40 Según Lannoo *et al.*, históricamente se han observado períodos en los que ha primado la

UN ENFOQUE NEOINSTITUCIONAL: LAS REGLAS DE JUEGO

Se entiende con Burgos que la versión actual del sistema jurídico en el desarrollo económico está especialmente influida por la NEI (Burgos, 2002, p. 201). Las instituciones determinan una estructura en el quehacer de las relaciones humanas en lo político, económico y social, que disminuyen la incertidumbre. Así, el propósito es establecer "el andamiaje" inicial de un marco analítico que permita aumentar la comprensión de las razones del cambio económico que lleva al desarrollo, que serviría como base de una teoría de la dinámica económica, y que se contrapone a la visión estática de la economía neoclásica (North, 2007, p. 16; North, 1993).

Las reglas de juego pueden ser formales (normas jurídicas) o informales (acuerdos entre las personas insertos en códigos de conducta) (North, 1993, p. 14). Resulta interesante hacer el paralelo entre estas dos connotaciones de instituciones, dado que, aunque en ambos casos están definidas las limitaciones a la actuación de los individuos, así como el castigo por el incumplimiento de las normas, existen diferencias sustanciales en la manera cómo se formulan las reglas de juego o cómo se sanciona su incumplimiento.

Las reglas de juego formales contienen "reglas políticas (y judiciales), reglas económicas y contratos" (North, 1993, p. 67). Para Burgos, las instituciones formales que influyen en el desarrollo económico corresponden a la regulación de los derechos de propiedad, la libertad y ejecución de los contratos y la garantía del imperio de la ley (Burgos, 2002, p. 202). De esta forma, las reglas de juego formales están contenidas leyes o códigos (derecho formal) o en la regulación estipulada por las autoridades administrativas (derecho regulativo). Dentro del derecho financiero y del mercado de valores, en una consideración de marco institucional, al primer bloque corresponden las normas sobre constitución de sociedades, derechos de propiedad, garantías, tributación, crimen financiero, o las leyes de quiebra, mientras que la regulación se encargaría de las reglas de juego relacionadas con el gobierno

---

desregulación acompañada de autorregulación, y otros en los que se endurece la regulación. Según estos autores, la experiencia muestra que las diferentes formas de intervención están justificadas, y que los mercados requieren de instituciones que corrijan las fallas de mercado y reduzcan los costos de transacción (Lannoo *et al.*, 2010, pp. 119-123).

de las organizaciones que cotizan en el mercado público[41]; las actividades relevantes en el mercado de valores, la información material para la toma de decisiones; y los procedimientos para la identificación, manejo, gestión y control de riesgos por parte de los agentes, entre otros.

Por su parte, las reglas de juego informales pueden tener más relación con normas sociales o morales, "normas de comportamiento y convenciones" (North, 1993, p. 54) y pueden no estar escritas, pero de cualquier forma su incumplimiento se castiga, por ejemplo, con sanciones que tengan que ver con la reputación. Este sería el caso de ciertos protocolos y procedimientos en la manera de llevar a cabo los negocios; las prácticas empresariales; o en general cumplir con lo que se denomina las "costumbres de la plaza". Aunque existen en el caso del SFA, estas reglas son menos visibles por su alto nivel de intervención: no hay actividades ni agentes que no estén sujetos a regulación.

TABLA 1. MARCO INSTITUCIONAL ADECUADO PARA EL DESARROLLO DEL SFA

INSTITUCIONES/ ORGANIZACIONES	TIPO	OBJETO
Ley comercial; normas de propiedad intelectual	Formal (derecho formal)	Definición de derechos de propiedad: constitución de sociedades, asambleas, entre otras.
Procedimientos para empezar negocios	Informal	Obtención de ganancias en competitividad: acuerdos anteriores a la constitución de entidades.
Ley del mercado de valores; regulación de valores	Formal (derecho regulativo)	Regulación de actividades relevantes: emisión de valores en oferta pública, intermediación, administración de carteras colectivas, negociación de valores, compensación y liquidación de operaciones con valores, entre otras; garantía de información relevante; protección de los inversionistas; mercados de capitales organizados, justos y transparentes.
Ley de quiebras	Formal (derecho formal)	Salida ordenada del mercado: intervención para administrar o liquidar por parte de la SFC.

41 Estas corresponden a sociedades comerciales, entidades territoriales, patrimonios autónomos y otros. El concepto de *organizaciones* es el de North.

Instituciones/ organizaciones	Tipo	Objeto
Ley financiera; ley de PYMES	Formal (derecho regulativo)	Provisión de financiación al sector real; profundización financiera; protección de las garantías.
Justicia formal; Ley penal	Formal (derecho formal)	Sanciones por incumplimiento; arraigo del imperio de la ley; garantía del cumplimiento de los contratos: actuación de la FGN.
Tribunales de arbitramento; centros de conciliación	Formal (derecho regulativo)	Resolución de conflictos: centro de conciliación en el autorregulador del mercado.
Normas tributarias	Formal (derecho formal)	Traslado de beneficios sociales.
Códigos de conducta; códigos de buen gobierno (código país)	Informal (en principio)	Implantación de buenas prácticas en el ejercicio de las actividades; cumplimiento de acuerdos: códigos de ética de las comisionistas de bolsa.
Organismos de investigación; autorreguladores; superintendencias	Organizaciones	Control y supervisión de las actividades; disciplina del mercado: funciones del Autorregulador del Mercado de Valores AMV.
Gremios; asociaciones de consumidores / inversionistas	Organizaciones	Obtención de beneficios individuales y grupales (interés privado). Defensa de los derechos. Actuación de gremios como ASOBANCARIA, ANIF, ASOBOLSA.
Mercado Integrado Latinoamericano MILA	Organizaciones	Dimensión internacional del mercado de valores; búsqueda de interés privado.

Fuente: elaboración propia con base en North (1993), entre otros, especialmente en lo referente al concepto de *instituciones* y *organizaciones*. FGN: Fiscalía General de la Nación. Véase versión previa de esta tabla en (Blanco, 2014).

Al respecto, Burgos (2002) propone que un diseño institucional adecuado y eficaz es capaz de crear incentivos que permitan la maximización de los resultados de la actividad económica, y, por tanto, un mejor desempeño (p. 202). Dicho diseño debería contener, tanto las normas formales, como las informales, a fin de garantizar eficacia que conduzca al desarrollo. Además, el enfoque neoinstitucional considera a las organizaciones, que pueden inducir al cambio institucional (North, 1993, p. 99), así como la voluntad de realizar los cambios y hacerles seguimiento (North, 2007). En este sentido, si el propósito es maximizar el valor económico de las empresas con efectos sobre un mayor beneficio para la sociedad, y de desarrollo económico, se

justifica generar un marco institucional adecuado que permita el cumplimiento de estos objetivos.

LA REGULACIÓN BASADA EN RIESGO (RBR)

Una conceptualización del riesgo desde lo jurídico lleva a considerar lo atinente a la responsabilidad jurídica, así como a proponer una equivalencia con lo visto desde la economía[42]. De igual manera, el riesgo de pérdida por fuerza mayor en el derecho sería la incertidumbre en economía, en el sentido de que este no se puede calcular, al paso que la fuerza mayor no se puede controlar. Por su parte, lo que generaría responsabilidad jurídica sería el equivalente al riesgo económico que sí se puede calcular y que, por tanto, es predecible, es posible anticiparlo y se puede cubrir. Al respecto, la regla de Hand indica que cuando el valor del siniestro ponderado por su probabilidad de ocurrencia es mayor que las precauciones adoptadas, no hay lugar a responsabilidad civil extracontractual, pero si es menor, si la hay (Cooter, 2004, pp. 370-371; Posner, 1998, pp. 180-183).

No obstante, cuando se habla de regulación basada en riesgo o *Risk Based Regulation* (RBR) se está haciendo referencia concretamente a modelos de probabilidad de ocurrencia de riesgos de diversa índole en el desarrollo de determinadas actividades (riesgos microprudenciales), hasta llegar a los catastróficos (riesgos macroprudenciales), tal como fueron definidos en la sección sobre lo económico *supra*. Esto se contrasta con el costo de impacto para la sociedad por la ocurrencia de dichos riesgos, así como de las previsiones que deberían tomar para su control tanto las respectivas entidades, como los reguladores sectoriales (Blanco, 2010).

La connotación de riesgo catastrófico que se utiliza tiene relación con situaciones con gran impacto social, pero sobre los cuales es posible hacer la distinción entre riesgos objetivos (cuantificables) y subjetivos (no cuantificables). De esta forma, según Baldwin, Cave y Lodge (2012), riesgo es: "[…] la probabilidad de que un determinado evento adverso ocurra, bien sea

---

42 Debo estas consideraciones a las discusiones sobre el tema con el profesor Mauricio Pérez Salazar, quien fue el director de la tesis de doctorado, en la cual se escribió una versión previa de este marco teórico.

durante un período de tiempo, o sea el resultado de un desafío específico" (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, p. 86)[43].

Igualmente, es posible hacer otras diferenciaciones respecto de los tipos de riesgo que son asumidos por la sociedad, como es el caso de los riesgos tomados voluntariamente que se diferencian de los impuestos socialmente; o los riesgos "discretos" o medibles que son distintos de los que constituyen por una situación predominante considerada "normal" (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, p. 87). Desde la perspectiva económica es posible hacer un análisis beneficio-costo y transformar los efectos indeseables del riesgo en "utilidades" subjetivas, lo que, sin embargo, genera dificultades como son, entre otras: cuáles de dichas "utilidades" agregar; cuáles deben ser los costos que se deben imponer más allá de los inmediatos; cuáles riesgos futuros se deben tener en cuenta; así como las relacionadas con una dimensión ética (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, p. 140).

Existen dos versiones de RBR que son aplicables al SFA: aquella que establece un modelo para determinar cuándo es necesario o conveniente intervenir en la actividad económica, y que sería aplicable al supervisor del sistema, y otra que determina el valor del capital regulatorio que deberían apropiar las entidades sujetas a vigilancia con el fin de tener cubiertos los efectos de incurrir en riesgos microprudenciales como los de crédito, mercado, operacional, lavado de activos, reputacional, de liquidez y otros, y en riesgo macroprudencial como el que llevaría a incurrir en riesgo sistémico.

La versión teórica que se asume por parte de las autoridades del SFA es la de la conformación de modelos de control de riesgo por parte de entidades sujetas a vigilancia por parte del Estado, que permite determinar el capital regulatorio que deben apropiar según lo determinado por Basilea (Black, 2010, p. 192).

Por último, este es el esquema de supervisión que se sigue para el SFA, según se observa en los últimos informes de gestión del supervisor colombiano[44]. Al efecto, se implantan modelos de valoración del riesgo por parte

---

43 Traducción propia.

44 Ver al respecto: informes de Gestión SFC para los últimos años, disponibles en www.superfinanciera.gov.co.

de las entidades vigiladas, lo mismo que sistemas de alarmas en el supervisor que identifiquen el momento oportuno en el que deben intervenir.

A lo anterior se añade la propuesta de Tafara (2006), de complementar la utilización de modelos de medición como base del proceso regulatorio, con un estudio juicioso de la experiencia previa; la consideración de variables cualitativas además de las cuantitativas; y la consideración del sentido común (pp. 3-4). Especialmente esto último puede ser más importante para el éxito de la regulación, que todos los datos y mediciones que se hayan hecho previamente, de manera que en últimas los modelos de medición no son más que un instrumento que permitiría aproximarse mejor a la realidad que serviría de base para diseñar un marco institucional que haga posible el desarrollo.

Pero independientemente de las consideraciones realizadas, lo cierto es que la regulación del SFA tiene como una de sus premisas la regulación respecto a la identificación, manejo y mitigación de los riesgos microprudenciales de las entidades que conforman dicho sistema, al igual que en relación con la prevención de la ocurrencia del riesgo sistémico o macroprudencial. Así, existe en la regulación la obligación por parte de las entidades vigiladas, de establecer sistemas de administración de riesgos de: crédito, mercado, operacional, lavado de activos y financiación de terrorismo, liquidez y contraparte[45].

EL ÁMBITO DE LA SUPERVISIÓN

Un rasgo fundamental y característico de la acción jurídica, derivado de la visión del derecho como sistema de deberes y obligaciones, es la sanción o castigo que se impone por la trasgresión a las normas (Ferrari, 2005, p. 125). Así, según Durkheim (citado por Ferrari, 2005), las sanciones pueden ser represivas, es decir, aquellas que pretenden infligir un "mal" a los trasgresores, y corresponderán a sociedades "poco diferenciadas en su interior", o pueden ser restitutivas, o sea que buscan volver una situación a su condición inicial a cargo de quien violó la norma, las que prevalecerán en las sociedades "muy diferenciadas" (p. 136).

---

45 Véase al respecto la Circular 7 Básica Jurídica de la SFC.

El control sobre el cumplimiento de las normas puede ser público o privado. En caso de tratarse del control público la intervención del Estado deriva en esquemas de supervisión sobre sectores regulados, sujetos, actividades y contratos, a los que en principio se aplican esquemas de *enforcement*, bien sea en su sentido amplio, cuyo alcance es el logro de los objetivos propuestos en la regulación o en su sentido restringido de identificación, investigación y sanción del incumplimiento de la regulación[46].

En el primer caso, las previsiones de *enforcement* se basan en incentivos negativos para conducir a los agentes en sus comportamientos, mediante estructuras de castigos o sanciones que hagan costosas determinadas actividades (*deterrance*), o premios que incentiven comportamientos considerados deseables (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, p. 239).

Las estructuras de *enforcement* pueden abarcar no solamente el diseño de las reglas de juego que guían el comportamiento de los individuos (regulación), sino también los recursos de los que se debe disponer para garantizar su cumplimiento (supervisión), esto es, incluye la definición de métodos coercitivos para asegurar que la regulación se cumpla e igualmente la definición de sanciones por las infracciones a dicha regulación[47] en el campo administrativo y que pueden llegar incluso hasta lo penal (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, p. 239). En tal caso, los "supervisores" o *enforcers* no solamente se deben preocupar por lograr la aplicación correcta de las normas, sino también por proponer los ajustes requeridos para el adecuado funcionamiento de una regulación que por ser demasiado restrictiva pueda impedir el adecuado desarrollo de las actividades reguladas (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, pp. 227, 256-257).

Por otro lado, Baldwin, Cave y Lodge (2012) llaman la atención respecto del modelo de regulación responsiva (ver *supra* en esta misma sección), introducida junto con el concepto de *pirámides* de *enforcement* (pp. 259-261).

---

46 El concepto de *enforcement* está desarrollado por las agencias de regulación en Estados Unidos, entre ellas la de protección del medio ambiente *US Enviromental Protection Agency EPA* (www.epa.gov), la de competencia en el mercado, que es la División Antitrust del Departamento de Justicia *USDOJ* (www.justice.gov) y la de la Comisión de Valores y Bolsas *SEC* (www.sec.gov).

47 En este caso el *enforcement* tiene elementos de control social (Xu, 2005). Véanse definiciones en http://www.thefreedictionary.com/enforcement.

Los autores citados exponen que según esta teoría, el cumplimiento se da en forma más probable cuando las agencias supervisoras siguen una pirámide explícita de *enforcement*: un rango de sanciones, desde la persuasión, pasando por advertencias y sanciones civiles hasta las sanciones penales, y suspensión y cancelación de licencias. Esta pirámide de *enforcement* va acompañada de una de estrategias, que tiene en la base la autorregulación, sigue con el *enforcement* de la autorregulación, continúa con la regulación con sanciones discrecionales, y finaliza con la regulación con sanciones no discrecionales.

Por último, las estructuras de *enforcement* van desde aquellas de tipo fiscalizador y si se quiere policivo que tienen lugar en países de menor desarrollo, hasta los modelos en los que es más importante la prevención, propios de los sistemas más desarrollados y maduros (Matarrita, 2004, pp. 38-39).

En cualquier caso, desempeña un papel preponderante la reputación del regulador y la fortaleza e independencia que haya demostrado en sus actuaciones en caso de incumplimiento de la regulación. Y en un esquema de *enforcement* con mayor énfasis en la disuasión, ya en el proceso regulatorio, serán muy importantes aspectos como: la claridad en la redacción de las normas incluyendo su motivación y objetivos; el cubrimiento de todas las conductas que se quiere promover o disuadir; los procedimientos de divulgación a los agentes regulados; la simpleza, accesibilidad y fortaleza en la definición de sanciones; la disponibilidad de mecanismos efectivos de disciplina, incluyendo la habilidad y entrenamiento del cuerpo de supervisores y la disponibilidad de procedimientos transparentes y públicos de investigación y acusación; y la definición de mecanismos de apelación y opciones de resolución de controversias (Baldwin, 2012, pp. 230-231; APEC, 2005, p. 5)[48].

Otra aproximación a la supervisión es el *compliance,* en la que lo central es la utilización de medidas persuasivas, pero también de instrumentos que incluyen "educación, consejo, convencimiento y negociación" (Baldwin, Cave y Lodge 2012, p. 238)[49]. Estas estructuras que son más de tipo

48 Un punto muy importante es que la efectividad de las medidas previstas en una estructura de *enforcement* puede variar por problemas de información o por razones de costos de transacción (Cárdenas, 2004, p. 150).

49 Baldwin, Cave y Lodge dan a estas dos aproximaciones de *enforcement* las denominaciones

preventivo, pretenden lograr el desarrollo de las industrias y sectores regulados mediante un "acuerdo" previo sobre las normas y responsabilidades indispensables para el buen suceso de las actividades, en el que trabajarían juntos industrias, reguladores y consumidores. Este marco de actuación debe ser claro y transparente en cuanto a: objetivos, beneficios y efectos de las normas; promover el cumplimiento de las reglas de juego por parte de los agentes; informar sobre las consecuencias de su cumplimiento o incumplimiento; disponer de procedimientos de resolución de quejas e instancias de solución de conflictos e indicar cuál va a ser el procedimiento de administración de la estructura de supervisión para el monitoreo de los códigos de cumplimiento y el ejercicio de las potestades sancionatorias en caso de que procedan, que debe incluir recursos muy técnicos, información y alta capacidad de manejo de bases de datos y de análisis, por parte de los supervisores (APEC, 2005, p. 5)[50].

Una estructura de *compliance* como la anterior, en las que se ha logrado dicho "acuerdo" previo entre el regulador y los regulados, haría posible obtener un seguimiento voluntario a las normas del sector por parte de los agentes. Esto implicaría resaltar lo atinente al montaje de sistemas de seguimiento y control interno en las firmas, dando paso a esquemas más completos de autorregulación, de manera que se minimizaría la necesidad de intervención del Estado, disminuyendo los costos para las industrias y para los reguladores, y, por ende, para la sociedad.

Es de anotar que ambos tipos de estructuras de supervisión tienen defensores y detractores. Los partidarios de las disposiciones más "fuertes"

---

de *deterrence approach* (disuasión) y *compliance approach* (prevención) (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, p. 239).

50 Baldwin, Cave y Lodge (2012) llaman la atención sobre el diseño de un sistema de reglas de "*compliance* predictivo" desarrollado por el Ministerio de Justicia de Holanda, llamado la "tabla del once", que identifica los factores que permitirían evaluar los esfuerzos de los reguladores y de mejorar el diseño de las normas. Dichos factores son: 1. Conocimiento de las leyes; 2. Costo/beneficio; 3. Extensión de la aceptación; 4. El respeto que tiene el grupo objetivo de las normas por la autoridad; 5. Control social; 6. Riesgo de ser reportado; 7. Riesgo de inspección; 8. Riesgo de detección; 9. Selectividad; 10. Riesgo de sanción; y 11. Severidad de la sanción. De los puntos 1 a 5 corresponde a dimensiones del *compliance*; de los puntos 6 a 11 corresponde a dimensiones del *enforcement* (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, pp. 236-238).

de *enforcement* aducen que estas son más efectivas en cambiar la cultura corporativa, mejorar los estándares de desempeño y avanzar en el control de riesgo de las actividades. Pero, por otra parte, reconocen que las estructuras regulatorias son estáticas e inflexibles; pueden fallar en la identificación de los problemas de diseño de las normas y en la oportunidad para su ajuste; y causar "resentimiento, hostilidad y falta de cooperación" reduciendo la efectividad de la supervisión (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, p. 241), a lo que se añade que posiblemente sean más costosas en tanto requieren de mayores recursos de personal, de infraestructura, técnicos y financieros para su implantación.

Por su parte, quienes están a favor de estructuras de supervisión basadas en *compliance* establecen que, haciendo un análisis de costos y tiempos, estos modelos son más eficientes en el uso de los recursos escasos de supervisión, así como más eficaces al permitir mejores resultados de cumplimiento de las normas. Sin embargo, se considera que estos regímenes dan paso con mayor facilidad al fenómeno de la captura del regulador y a la identificación de los supervisores con los intereses de los sectores regulados (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, p. 239).

Por otro lado, en el sistema jurídico colombiano se establecen funciones de inspección, vigilancia y control IVC, que en cierto modo corresponden a una versión restringida de *enforcement*: "asegurar el cumplimiento de la ley". Las funciones de IVC no tienen definición legal para el SFA[51], aunque su alcance se puede colegir de las disposiciones sobre el objetivo y funciones de la SFC (preservar la estabilidad y confianza; promover, organizar y desarrollar el mercado de valores; y proteger a los inversionistas, ahorra-

51 La forma como se asume el IVC para el SFA es distinta que para las sociedades comerciales, donde sí existe definición legal: según la Ley 222 de 1995, inspección consiste en solicitar información ocasionalmente y hacer investigaciones administrativas (artículo 83); vigilancia incluye la fiscalización en forma permanente de las actividades de los operadores pare asegurar el cumplimiento del ordenamiento jurídico (artículo 84); y control consiste en ordenar correctivos para subsanar situaciones críticas (artículo 85). Estas funciones están a cargo de la Superintendencia de Sociedades SS. Cfr. también el concepto SS 220-0067780 del 16 de febrero del 2007 y la Sentencia C-233 de 1997 M. P.: Fabio Morón Díaz.

dores y asegurados), y de acuerdo con esto, del ejercicio de las facultades de supervisión[52].

Existe también diferencia en la temporalidad de las diversas modalidades de supervisión, así como en los instrumentos utilizados en el caso del SFA: mientras que la inspección es eventual y se realiza por visitas, directamente en la entidad supervisada (*in-situ*), o mediante evaluación realizada en el escritorio del supervisor con solicitudes de información a la entidad vigilada y análisis de los reportes recibidos (*extra-situ*), la vigilancia es permanente y se puede efectuar en forma remota mediante la producción y envío de informes, e igualmente el control es permanente y se realiza a través de la presencia física del supervisor (Chacón, 2005, p. 288).

En algunos contextos y para ciertos sectores orientados al mercado y caracterizados por su dinamismo y capacidad de innovación se ha encontrado más conveniente la estructuración de modelos de *enforcement* basados en una mezcla de los principios del derecho anglosajón, que dan cabida a un mayor dinamismo, con las definiciones provistas por el derecho continental, que eventualmente son más rígidas. En tal sentido, se entiendan de manera diferente IV y C: mientras que las primeras son de carácter integral y miran hacia la sociedad que ejerce la actividad (IV subjetiva sobre las entidades vigiladas), el segundo mira hacia la actividad misma (C objetivo de los emisores de valores)[53].

Además, los esquemas de *compliance* están más cercanos a estructuras regulatorias desarrolladas por los mismos agentes. En efecto, para los participantes en las actividades económicas puede resultar más propicio desarrollar esquemas de autorregulación como alternativa o de manera concomitante a la regulación, selección que tiene relación con el desarrollo y madurez de los mercados y con la evaluación beneficio-costo que se haga respecto de los efectos en las actividades económicas, así como de la ponderación entre los costos de las fallas de mercado frente a lo correspondiente a las fallas de gobierno.

---

52 Las funciones de IVC de la SFC se ejercen de acuerdo con lo establecido en: Decreto 2739 de 1991, EOSF y Ley 964 del 2005. Véase también el Decreto 4327 del 2005.

53 Véase al respecto el concepto SV disponible en el Boletín Jurídico 9708-02. Recuperado de http://www.superfinanciera.gov.co/juridico/bj9708-02.htm

Una última anotación sobre el *enforcement*: la actividad a desarrollar en un marco de eficacia en su sentido amplio, incluye una cantidad de tareas que según Baldwin, Cave y Lodge (2012) corresponden a: obtener información sobre comportamientos indeseables (*detecting*); responder a estos mediante el desarrollo de políticas, reglas de juego y demás instrumentos (*responding*); aplicar dichas políticas, reglas y demás instrumentos (*enforcing*); determinar el éxito o fracaso de las actividades de aplicación de las normas (*assesing*), y, por último, ajustar las herramientas y estrategias con el fin de mejorar el cumplimiento de estas y corregir los comportamientos indeseables (*modifying*) (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, pp. 227-249). A esta serie de actividades las llaman los autores mencionados el marco ideal (*dream framework*) (Baldwin, Cave y Lodge, 2012, p. 227).

Para terminar esta sección, los anteriores modelos se basan en una premisa de racionalidad instrumental, según la cual se considera que los agentes valoran su reputación y creen costosa la sanción. Sin embargo, esto no es tan cierto, ya que como plantea North (1993), entre otros, cuando existen costos de transacción elevados, los individuos actúan con insuficiente información y comportamiento oportunista y, en tal caso, las instituciones no son creadas para ser "socialmente eficientes", sino para "servir a los intereses de quienes tienen el poder […]".

Igualmente, los modelos basados en la premisa de comportamiento racional de los agentes, eficiencia del mercado y perfecta información podrían corresponder a esquemas de seguimiento de los contratos en los que se da alta importancia a la actuación de los tribunales (más dentro del campo de la autorregulación), mientras que cuando se aceptan modelos de racionalidad limitada, fallas de mercado y costos de transacción, el seguimiento podría corresponder a la supervisión del tipo fiscalizador y sancionador de las conductas[54].

---

54 Respecto a los modelos basados en las Cortes y los basados en estructuras de regulación/supervisión, véase a Lannoo, 2010. Este autor plantea una interesante dicotomía entre los modelos regulados (dependientes de un sistema administrativo de control directo) y los modelos desregulados (dependientes de la aplicación del poder judicial ex post a los contratos privados o *enforcement* de las Cortes) (Lannoo, 2010, p. 121). El SFA en Colombia estaría en el primer modelo.

A MODO DE CIERRE DE LA APROXIMACIÓN DESDE LO JURÍDICO

Hecha la revisión de los aspectos teóricos relativos a lo jurídico en la intervención del Estado, se plantea el marco de análisis de dicha intervención en el SFA de la siguiente manera: el subsistema jurídico está conformado por las normas jurídicas en un sistema de derecho positivo, en el que se puede diferenciar el conjunto de normas aplicables al subsistema intermediado o bancario de las correspondientes al subsistema no intermediado o mercado de valores, e igualmente se puede estudiar por separado el grupo de normas aplicable al subsistema de fondos de pensiones obligatorias; la observación se realiza sobre estructura en cada caso de las normas jurídicas, contenidos y destinatarios; las normas tienen objetivos concretos que consultan la realidad del subsistema económico y que como tal se estudian desde el derecho económico. Por tanto, las normas jurídicas apoyan la búsqueda de objetivos de desarrollo de crecimiento del producto y estabilidad (es derecho regulativo o útil), en tal caso la racionalidad es formal-material, se mueven en el plano de la modernidad, pero se encuentran visos de posmodernidad con la regulación basada en riesgo, y el *enforcement* se asume en su versión restringida de inspección, vigilancia y control.

DESDE LO POLÍTICO

La política es una de las disciplinas que tiene mayores dificultades para su delimitación (Dowse y Hughes, 1982, p. 15), pero se acepta que el objeto general de conocimiento desde la ciencia política es lo referente al gobierno del Estado para alcanzar lo que se considera el máximo logro de la sociedad (Debash, 1985, pp. 44-45; 243) o también puede entenderse como "la utilización y el desarrollo del poder" en todas sus acepciones (Dowse y Hughes, 1982, p. 20).

Sin embargo, existen dos razones según las cuales no habría consenso respecto del alcance de las definiciones anotadas. En primer lugar, la política puede referirse a lo público para diferenciarlo de lo privado y para relacionarlo con la influencia de la política en la sociedad o con los temas relativos al control social (Dowse y Hughes, 1982, pp. 20-21). En segundo lugar, lo público tendría tres ámbitos: el del gobierno de una sociedad o *polity*; la lucha

por el control del poder o *politics*; y los propósitos y fines de las autoridades públicas o *policy* (Roth Deubel, 2011, pp. 25-26).

Más allá de que la democracia se forme alrededor del principio de igualdad, o que prime el de libertad, en estas acepciones se estaría tomando la idea moderna de democracia como valor universal (Sen, 2006, pp. 57-58), que lleva a planteamientos sobre la necesidad de adecuación o preparación de un país para esta. Igualmente, para este autor la libertad política es un valor universal que al igual que la democracia "no se ve empañado" por consideraciones sobre posibles relaciones negativas entre crecimiento económico y democracia que han planteado algunos (Sen, 2006, p. 65)[55].

Al respecto, en principio podría entenderse que la definición de interés común subyace a la Constitución de un sistema político. El pacto social que se entiende incluido en la Constitución, o contrato social, contiene "los principios rectores del Estado" (Vidal, 2005, p. 5). En este, los individuos "acordarían" la forma como se organizarán y como quisieran ser gobernados, además de hacer explícitos determinadas ideologías.

Según Vidal (2005), las luchas ideológicas que se resolverían en las constituciones disminuyen en la medida del avance de la democracia. Igualmente, cada vez más son respuesta o dan cabida a cuestiones que no son políticas, sino económicas y sociales (p. 8).

La democracia es la base para la formación de la sociedad y del Estado. Es en tal sentido que se toma el planteamiento de Agapito, según la cual la Constitución se concibe como la que contiene la "decisión fundamental" que da lugar a la conformación del Estado, estando por verse cuál es el contenido sustancial de dicha "decisión fundamental" (Schmitt, 1991, pp. 17-18)[56]. Pero independientemente de su ideología, lo que interesa es que en esencia, Schmitt (1991) propone en una visión moderna, una íntima relación entre los conceptos de *Estado* y de *lo político*, de manera que para este autor el Estado es "el *status* político de un pueblo organizado en el interior de unas

---

55 De hecho, Sen trae a colación el consenso acerca de las "políticas (económicas) eficaces" en materia de apertura de los mercados, promoción de la competencia y fomento a la inversión, entre otras, con efectos positivos sobre el desarrollo, que no riñen con mayores niveles de democratización y generación de un "clima político cordial" (Sen, 2006, pp. 65-66).

56 Ídem.

fronteras territoriales" (pp. 39, 49), al paso que lo político se equipara a lo estatal (Schmitt, 1991, p. 50) y se relaciona con el concepto *weberiano* de *poder* (Schmitt, 1991, p. 50)[57].

La importancia de la relación entre los conceptos modernos de *Estado* y de *lo político* en lo que concierne a la formación de las normas es que, por mucho tiempo, bajo esta forma de ver la política, se consideró que el único origen del derecho era el Estado, y este se relacionaba con la unidad política (Schmitt, 1991, p. 40). Pero también planteó este autor que no hay ninguna relación de causalidad entre derecho y política (Schmitt, 1991, p. XXVI)[58], sino que, por el contrario, se presenta oposición entre los dos, lo mismo que entre derecho "político" y derecho civil (Schmitt, 1991, 1991, p. 50). Esto en tanto se considera que el primer concepto se puede asociar a lo público mientras que el segundo puede contener lo privado, como cuando se dice que "(l)a propiedad es un concepto de Derecho privado, no un concepto político" (Schmitt, 1991, p. 50)[59]. Al respecto, North (1993) propone que la organización política es la que "define y hace valer los derechos de propiedad".

Ahora bien, en el marco de esta contraposición entre derecho y política también hace Schmitt (1991) una diferenciación entre actuaciones del gobierno que corresponden a aquellas que no propiamente están siguiendo lineamientos establecidos en el derecho, sino que son de carácter *político*

---

57 Sin embargo, no hay homogeneidad en la forma como se entiende el poder, entre otros: según Manheim, el poder "se mide por el grado y control sobre los hombres"; para Sánchez Agesta, es "una energía o principio motor que establece y desenvuelve en un grupo humano el orden necesario para que se realice mediante el Derecho los objetivos concretos en que se cifra la idea de bien público"; para Natale es "la fuerza social destinada a imponer comportamientos humanos en las direcciones que fija quien definitivamente lo ejerce"; y para Montesquieu es "una experiencia eterna que todo hombre que tiene autoridad es capaz de abusar de ella; irá cada vez más allá, hasta que encuentre una barrera". Véanse notas de clase sobre *Antecedentes y escuelas del derecho económico*, del profesor Fernando Álvarez Rojas, en la Maestría en Derecho con énfasis en Derecho Económico Investigativa de la Universidad Externado de Colombia, de la cual la autora fue coordinadora, Bogotá, 2011.

58 En el estudio introductorio realizado por Herrero.

59 Sin embargo, para Herrero, el derecho no podría existir sin la política en la medida en que es la decisión política la que hace posible el derecho positivo, al paso que la realización de este sería posible solamente por la decisión judicial (Schmitt, 1996, p. XXVII).

(pp. 51-52), al paso que otros actos de gobierno sí seguirían estas pautas y tendrían carácter *no-político*, a pesar de que vengan del Estado. A estas las cataloga Schmitt (1991) como actos administrativos (p. 52), y son los que estarían sujetos a evaluaciones de eficiencia en el cumplimiento del papel que desempeña el Estado.

Otro aspecto en el que podría darse una visión disímil entre derecho y política, pero al mismo tiempo una complementación entre los dos, es cuando se plantea que es a partir del derecho que se puede poner límites a la capacidad coercitiva del Estado para hacer cumplir las normas, y, de esta manera, evitar abusos de poder (Rubio, 2007, pp. 196-197). Al tiempo con ocuparse de establecer las normas con base en los principios definidos desde la *polity*, el derecho ejerce un *poder emancipatorio*.

Por otro lado, el que se catalogue a alguna actuación como estatal y que de alguna manera esta se asocie a lo político no quiere decir que esté excluyendo lo social. Por el contrario, al decir de Schmitt (1991), las interrelaciones entre la sociedad y el Estado llevan a que algunos temas que antes podían haber sido considerados "neutrales" como es el caso de la economía, ahora se consideran dentro del ámbito de un Estado "total" que lo abarca todo y que está interesado en cualquier dominio de lo real (p. 53).

El tal sentido, la pregunta es si la economía debe pasar a tener un concepto *político* o si puede quedarse en el dominio de la técnica, y probablemente la respuesta deba desarrollarse a partir de un equilibrio entre los dos orígenes de la ciencia, entre lo político y lo técnico[60], que puede orientarse dentro de los límites del bien común entendido como aquello que beneficia a la sociedad en general (lo público) y no a un o unos particulares (lo privado)[61].

---

60 Al respecto se puede ver la discusión de Sen sobre el origen de la ciencia económica (Sen, 1988), y el desarrollo que hace Stigler desde la política como la "implantación" de valores dirigidos a la redistribución de la renta y a la prohibición de algunos comportamientos, a partir de valores políticos que se deben seguir si no se quiere ser sujeto a sanciones, y que en tal sentido se basan en la racionalidad económica (Stigler, 1982, pp. 61-62).

61 Desde lo político puede ser *malo* hacer negocios con un enemigo, pero desde lo económico puede ser *bueno* en tanto produce beneficios (Stigler, 1982) (Schmitt, 1991, p. 57). Desde este punto de vista, si al Estado le corresponde la definición de lo político, pero también abarca en sus consideraciones lo económico, tendrá que establecerse un balance, lo que puede hacer a partir del derecho de manera que sirva como especie de árbitro en la definición que se tome.

Si desde lo económico es la definición sobre los derechos de propiedad y el incentivo a la ganancia lo que lleva a generar valor, esto se debe contrastar con principios de igualdad en la distribución, asunto que se dilucida desde la política.

Otro concepto de *lo político* se extrae de Luhmann (citado en García Amado, 1992, p. 56), y es el que corresponde a la delimitación de un susbsistema autónomo que hace parte del sistema social, que maneja sus propias claves y lenguaje, y comunica sobre el poder. Sin embargo, el subsistema político tiene interrelaciones con el subsistema jurídico y con los subsistemas regulados por este, como el económico, y, en tal sentido, puede concebirse que el subsistema político tenga responsabilidad en la creación del derecho, actuando por fuera de los límites del subsistema jurídico (García Amado, 1992, p. 56).

Por último, como parte del conjunto de instituciones que conforman una sociedad, están las reglas políticas, que en conjunto con las legales y sociales, establecen la base para la producción, intercambio y distribución en la sociedad (Pinzón, 2009, p. 94). De esta manera, la formación de las normas puede analizarse desde una propuesta neoinstitucional que combine elementos políticos, económicos y sociales, especialmente cuando deba anteponerse la distribución, la equidad y, en general, la obtención del bien común, a la eficiencia en la asignación de los recursos (que resulta en maximización privada de la riqueza). Este sería el caso de la regulación de asuntos que tienen objetivos como la inclusión financiera, la provisión de viviendas o el microcrédito.

En este contexto, entra en consideración el papel que desempeña el Estado en el desarrollo, que ya no se entiende solamente como crecimiento de la riqueza, sino como el logro del bienestar en su dimensión de equidad. Así, según Burgos (2002), aparece una confluencia de objetivos que incluye la garantía de los derechos fundamentales, que se suma a la creación de una *accountability* vertical y horizontal de los poderes públicos, y a los fines económicos de actuación correcta de los mercados (pp. 212-213).

En cuanto al SFA y su función en el desarrollo, son útiles los planteamientos de North (1993) sobre el cambio institucional y la asunción de conceptos como el imperio de la ley. El papel que desempeña el Estado es entonces impulsar las tendencias hacia la adquisición de conocimiento, la innovación, el mantenimiento de una "actitud creadora" y la versatilidad

para resolver problemas y solucionar cuellos de botella (Pinzón, 2009, p. 97), temas que entran dentro de las reglas informales de North, y que hacen parte del concepto de *eficiencia adaptativa*. Así, no solamente se trata de generar cambios a través de las instituciones formales, sino que estos cambios se deben acompasar con las instituciones informales (Pinzón, 2009, p. 97), de manera de maximizar el logro de los objetivos de desarrollo buscados.

LA DEFINICIÓN DE BIEN COMÚN

De acuerdo con lo anterior, es en el ámbito de lo político en el que se debe dilucidar temas como la definición del interés general y a quién corresponde determinarlo; la representación de la sociedad en las instancias de poder; la determinación sobre los límites a la intervención del Estado y a la forma de Gobierno; entre otros (Vidal, 2005, p. 3).

El concepto de *bien común* correspondería al logro de los mejores objetivos que deben ser beneficiosos para la sociedad, que pueden estar en contraposición con las ventajas que se obtendrían por el ámbito privado desde el interés particular individual. Según Carbajales (2006), puede entenderse como bien común la medida de la intervención del Estado por cuanto esta implica limitar las libertades individuales, que a su vez dependen de la libertad de los otros, y es a un tercero (el Estado) al que corresponde entrar en un proceso de armonización y definición con criterios de justicia y equidad, sin que pueda coartar libertades o desnaturalizar o extinguir los derechos, lo que es al mismo tiempo el fin último del Estado dado que el bien común representa en forma intrínseca al Estado "un conjunto de muchos otros bienes de naturaleza colectiva", que es lo que se pretende alcanzar con "el ser y la interacción del Estado" (Carbajales, 2006, p. 59). Sin embargo, queda la pregunta de si el bien común es meramente una manifestación del poder del Estado, o si debe entenderse también como una institución que tiene la defensa del derecho, que desde un punto de vista es el que justificaría la legitimidad del Estado.

En la formación de este concepto se deben examinar varios temas: la participación de la sociedad en la determinación del bien común; el papel que desempeñan las élites y su relación con la tecnocracia; y la influencia de los grupos de interés.

PARTICIPACIÓN DE LA SOCIEDAD EN LA DEFINICIÓN DEL BIEN COMÚN

Dado que los sistemas democráticos presuponen un alto grado de participación de los individuos en la escogencia de opciones respecto del derrotero de la sociedad, es de esperar que constituyan la mejor opción en la determinación del interés general. El avance de la democracia como valor universal, probablemente implica la preponderancia de la democracia participativa sobre la representativa. Para esto, debe abordarse el estudio de la participación política como deber cívico; como signo de salud política; como un instrumento para el respeto por los intereses privados; como una condición de la democracia (Dowse y Hughes, 1982, p. 359). Así, participación corresponde a "aquellas actividades voluntarias mediante las cuales los miembros de una sociedad intervienen en la selección de los gobernantes y, directa o indirectamente, en la formación de la política gubernamental", que se materializa a partir de una definición de interés común (Dowse y Hughes, 1982, p. 360).

Sin embargo, no es clara una tendencia a una participación en los sistemas democráticos y menos aún hay certeza en que de darse esta sea consciente e informada. En algunas estructuras políticas los individuos hacen su selección de opciones al margen de sistemas de participación, de manera que las definiciones trascendentales son efectuadas por terceros, que pueden o no representar sus intereses. Más aun, en aquellos casos en que no solamente es valorada, sino que se considera necesaria la participación, como es el caso de las elecciones de sus representantes en las instituciones políticas, es posible encontrar altos grados de abstención.

En este contexto, es de recordar que, para Ayala (1999), la conversión de un conjunto de normas en instituciones se da cuando se comparte el conocimiento de estas y se acepta su cumplimiento, bien sea por convicción o por coacción, en un proceso de socialización (p. 64). Lo que se colige de lo anterior es que sería preferible la convicción a la coacción, o la regulación por *compliance* más que por *enforcement* en su sentido estricto, por ser menores los costos involucrados. La socialización así planteada sería más efectiva si se diera el proceso reflexivo en el que las autoridades presentan a la sociedad los proyectos de normas, para una amplia discusión y participación de los afectados en la redacción de estas.

Al respecto, en el caso del SFA, aunque los proyectos de regulación financiera se someten a consideración de la sociedad, que en términos del regulador es el mercado (o lo que se conoce como la industria), por un lado, el tiempo para respuestas del público es muy corto, y, por otro, no es claro el procedimiento para la toma de comentarios y su inclusión en la redacción de las normas finales.

Además, el concepto de *participación democrática* en la construcción de la política pública (*policy*) queda en entredicho cuando existen condiciones significativas de pobreza, desigualdad y exclusión. Aunque tales situaciones pesan al determinar qué es lo que la sociedad considera como *el bien común*, e implican dar gran importancia a la asignación de recursos en la política pública que permitieran la materialización de los derechos (Pérez, 2003, p. 2), estas no son tenidas en cuenta propiamente en el proceso de regulación financiera.

EL PAPEL DE LAS ÉLITES Y SU RELACIÓN CON LA TECNOCRACIA

Según lo anterior, la definición de interés general puede quedar a cargo de quienes están en el poder, y, por tanto, de los sistemas de elección de los representantes de la sociedad en las estructuras burocráticas. Esto se puede explicar por la teoría de las élites, que corresponde a la posesión de la fuerza por parte de una minoría (Dowse y Hughes, 1982, p. 41), la cual ha sido elegida por los mecanismos aceptados de representación política. Lo anterior no quiere decir, sin embargo, que el uso de esta potestad sea hecho al arbitrio de los representantes elegidos, sino que tendrá que tenerse en cuenta las relaciones de estos con la sociedad y las respuestas que esta genere ante sus actuaciones (Dowse y Hughes, 1982).

Ahora bien, las razones por las cuales las élites podrán mantener el orden social, esto es, el cumplimiento de las normas estipuladas para el logro del bien común, pueden estar en los aspectos ideológico y simbólico (Dowse y Hughes, 1982, p. 44). Sin embargo, un signo de la modernidad es la valoración que se hace de la capacidad técnica de quienes elaboran las normas, que genera confianza en la sociedad y particularmente en quienes van a ser gobernados por dichas normas, especialmente en aquellos ámbitos de mayor desarrollo y madurez de los mercados y de mayor ilustración de los agen-

tes. Esta capacidad técnica no está exenta de seguir determinada ideología, planteándose en algunos ámbitos que la política económica se basa en una cierta teoría, de manera que la economía se termina divulgando en defensa de una expresa corriente de pensamiento (Anisi, 2003).

De esta manera, se puede desarrollar una relación entre las élites, la tecnocracia, la formación de las normas económicas y el bien común. El concepto *tecnocracia*, con una estrecha conexión con la educación, surge de una visión del Estado como sistema técnico que se configura según "principios y objetivos de la razón técnica", entendida como la búsqueda del mejor resultado posible logrado con el concurso de la máxima autoridad de la ciencia (García Pelayo, 1974, p. 32). Los tecnócratas son identificados como "hombres en el poder", una élite que se sitúa en las altas esferas del Estado o con una importante influencia en ministerios y administraciones locales, entre otros (Lugan, 1995, p. 167). En términos de Nozick (citado por García Pelayo, 1974), tecnocracia significa "aquella sociedad en la cual quienes la gobiernan se justifican a sí mismos por apelación a los expertos técnicos, quienes a su vez se justifican a sí mismos por apelación a las formas científicas de conocimiento" (p. 32).

De acuerdo con lo anterior, el tecnócrata sustituye no solamente al político en la determinación de las políticas públicas, sino que también toma el lugar de los burócratas que son quienes las ponen en ejecución, de manera que al decir de García Pelayo (1974), la razón técnica llega a identificarse con la razón política, y los tecnócratas se convierten en una clase política, que puede entonces asumir realmente el poder, puesto que a su cargo queda la toma de decisiones respecto al ordenamiento de la sociedad (García Pelayo, 1974, pp. 32-33). Igualmente, la conexión entre las élites que detentan el poder y la tecnocracia se encuentra en la educación, dado que es mediante esta que se trasfiere y se transforma el conocimiento, y es a su vez la que da piso en muchas ocasiones a las oportunidades de las élites de llegar al poder.

De esta forma, al ser el sistema tecnológico y científico (salvadas las diferencias entre ciencia y técnica) un generador de poder político, se rompe la anterior concepción en que el Estado se orientaba "hacia el poder y el mantenimiento de la seguridad jurídica"; al paso que la ciencia se orientaba a la búsqueda de la verdad; y la técnica económica hacia la maximización de la producción (García Pelayo, 1974, p. 48). El Estado pasa entonces a buscar el control de la tecnología por diferentes medios (García Pelayo, 1974, pp.

48-49), con el fin de mantener el poder, planteándose la subordinación de la ciencia a la política o, en otras palabras, indicando que la fuente del poder es el conocimiento[62].

Es interesante observar que el auge de la técnica conduce al desarrollo de una infraestructura dentro del Estado, que permita la realización de estudios de diagnóstico realizados por la tecnocracia, o encargados por esta, a los que se pretende dar un carácter científico, en los que se requiere del concurso de varias disciplinas (entre ellas la economía) que sirven de base para la toma de decisiones en la formación de las normas. Faltaría por ver la relación que esto tiene en la conceptualización del interés público, ya que aparentemente este ya debería estar definido cuando los tecnócratas entran en acción, de manera que el tema debería ser de operacionalización de este por parte de los tecnócratas y no al revés. Sin embargo, al quedar la interpretación de este al arbitrio de los tecnócratas, los derechos generados en la búsqueda del bienestar en su dimensión de equidad, y, por tanto, el fin del Estado social, podrían quedar al margen de los propósitos de la técnica, que busca el desarrollo económico como crecimiento, y, en tal caso, aumentos en eficiencia y productividad, que es como se entiende el cambio hacia el desarrollo en los términos clásicos.

---

62 En una visión posmoderna, para Beck (2006), en el proceso de cientificación, la ciencia se convierte en causa, instrumento de definición y fuente de solución de los riesgos (p. 259), en razón de lo cual se enfrenta a la opinión pública que le cuestiona "el balance de sus fracasos […] y el examen de sus promesas incumplidas" (p. 260). Pero la ciencia también se autoexamina, produciendo incertidumbre acerca de métodos, fuentes y resultados, de manera que los usuarios de estos, entre ellos los políticos, se convierten en "coproductores" del proceso social de formación del conocimiento (p. 262), perdiéndose la especialización que existía entre ciencia y política. Así, cuando más general se hace la ciencia y en tanto más grande es la percepción de riesgo o peligro por parte de la sociedad, mayor es la "presión manipuladora" de la política sobre la ciencia (Beck, 2006). Además, se dio paso a una nueva cultura política que ha dado origen a movimientos ciudadanos, que reivindican sus intereses y tratan de hacerse oír por encima del poder político. Esta tendencia se ha presentado en forma creciente como contrapeso al proceso de globalización, y en la forma de marchas, plantones, manifestaciones, paros cívicos y otros en los que se reivindican toda clase de reclamos a los gobiernos por la defensa de derechos, así como posiciones en contra de los organismos internacionales, por los costos y efectos de la crisis económica mundial, que la gente del común ya no parece dispuesta a sufragar (Beck, 2006, p. 307).

LA INFLUENCIA DE LOS GRUPOS DE INTERÉS

Por otro lado, está la influencia que ejercen los grupos de interés en la determinación del bien común y en la toma de decisiones por los burócratas dado que quieren la promoción de una causa o a la protección de los intereses de sus asociados (Dowse y Hughes, 1982, p. 467). En tal caso, estos grupos pueden corresponder a asociaciones gremiales y sindicatos, y en algunos eventos pretenderán cobijar a toda la sociedad (Dowse y Hughes, 1982, pp. 467-468).

Dicha influencia dependerá de varios factores: hasta dónde cuentan con "recursos de acceso" al poder y si sus aspiraciones se adecúan o contradicen con la escala de valores de la sociedad (Dowse y Hughes, 1982, pp. 481-482). A esto se agrega su conocimiento técnico sobre las materias reguladas y sobre los procesos regulatorios (Dowse y Hughes, 1982, p. 486), así como los mecanismos de los que disponga para interactuar oportunamente con los reguladores, su habilidad para establecer la ocasión más conveniente y propicia en la que deberían ejercer su ascendiente, la posibilidad de influenciar y, si es del caso, alinear las agendas de los reguladores con las propias, así como su capacidad de transmitir sus demandas para que sean mejor recibidas por parte de quienes deben tomar las respectivas decisiones, por último, la valoración que hagan de los beneficios potenciales que obtendrían frente a los costos en tiempo y recursos que significa su actuación. En suma, el asunto es la oportunidad y eficacia en la labor de *lobby* en favor de sus propios intereses, para lo cual deben destinar recursos suficientes y oportunos que descontarán de sus estados de P&G.

De esta manera, parece más claro que será más fácil llegar a acuerdos en los grupos de interés que pretenden la defensa de sus asociados, como los gremios económicos, que son organizaciones en las que es más fácil identificar intereses comunes y cuyo poder depende del proceso de afiliación previo que garantizará el cumplimiento de reglamentos internos.

Dowse y Hughes (1982) proponen que entre más especializada es la sociedad, mayor será la presencia e influencia de grupos de interés diferenciados, lo cual no quiere decir que dichos grupos no tengan presencia en sociedades menos complejas, pero en tal caso su base social no será tan generalizada (Dowse y Hughes, 1982, pp. 470-471). De esta manera, los grupos sociales estarían mejor defendidos por el Estado que por sus representantes en tales

grupos de interés, quitándoles piso político a estos y exacerbando las demandas "particulares" al Estado, más aún cuando no se observen resultados en el corto plazo a favor de sus asuntos.

Así, de encontrarse los objetivos de estos grupos de interés alineados con los de los reguladores, para estos el camino a seguir es *susurrarle al oído* a quienes están en el poder o tienen acceso directo a este. En caso contrario, cuando los propósitos sean divergentes, el camino puede ser ejercer influencia y utilizar recursos para hacer cambiar la voluntad de las autoridades, logrando llegar a situaciones de captura del regulador y, en caso extremo, a la corrupción explícita o implícita, en el sentido de ganar el favor de los decisores mediante la transferencia de dádivas o favores. Finalmente, también se presenta el caso del *cambio de bando*, o lo que se ha dado en llamar la *puerta giratoria*, que simplemente consiste en ponerse *del otro lado de la mesa*, donde se pueden tomar las decisiones que favorecen los intereses propios[63].

Ahora bien, respecto de los grupos sociales como los consumidores, es más difícil llegar a consensos, manifestándose el problema de la acción colectiva. En tal caso, estaría por verse asuntos como el acuerdo sobre las demandas a realizar, la oportunidad de estas, los métodos y procedimientos a utilizar y los recursos que demandan las movilizaciones. A diferencia de los grupos de interés representados en las industrias implicadas, en este caso, los consumidores tendrán que *gritar para hacerse oír*, y para obtener resultados estos deberán contar con líderes comprometidos en causas sociales, así como convocar a la opinión pública o a la prensa. Finalmente, estarían los grupos sociales que no tienen acceso ni, por supuesto, vocería, los cuales no pueden manifestar sus necesidades y, por tanto, permanecen en la sombra.

TEORÍAS SOBRE LA INTERVENCIÓN DEL ESTADO

De lo anterior se sigue que es al Estado al que le corresponde interpretar lo que significa bien común, según lo establecido en la Constitución y lo escogido por la sociedad en las campañas electorales, lo cual a su vez da pautas para determinar los límites teóricos de la intervención, así como cual es en concreto la instancia a la que atañe tal definición.

---

63 Este fenómeno se vio en el comentado documental *Inside Job* de Charles H. Ferguson (2010).

Según Lizarazo y Anzola (2004), la teoría del interés público tiene como objeto buscar la mejor forma de asignar los recursos escasos con que cuenta la sociedad, lo que se logra mediante la protección de los derechos de propiedad y el cumplimiento de los contratos, de manera que la intervención del Estado se justifica ante la presencia de fallas de mercado (Lizarazo y Anzola, 2004, pp. 15-16). Una derivación de esta teoría es la del interés general desarrollada en Europa para los servicios públicos, en la que se cuestionó la eficacia de la regulación especialmente en el caso de los monopolios, y que dio lugar a una corriente de desregulación (Lizarazo y Anzola, 2004).

Siguiendo con Lizarazo y Anzola (2004), también está la teoría de gobierno de Chicago, que se propuso como una crítica a la teoría del interés público, según la cual la regulación lo que hace no es corregir las fallas de mercado, sino que transfiere ingresos a las industrias reguladas a cambio de apoyo político[64]: los regulados competirían por la regulación y las propuestas ganadoras serían las que ofrezcan un mejor "precio" (p. 17).

Por último, también según Lizarazo y Anzola (2004), la teoría desarrollada por la Escuela de Elección Pública (*public choice)* o Escuela de Virginia propone que la regulación no busca el interés público, sino que puede ser controlada por los tomadores de rentas, quienes persiguen intereses particulares, y dentro de los que incluye a los políticos y burócratas que también son individuos que persiguen sus propios intereses (p. 18)[65].

Igualmente, Mercuro y Medema (2006) consideran varias escuelas de pensamiento en el AED, además de la escuela de Chicago y la escuela de elección pública (*public choice*): el institucionalismo, el neoinstitucionalismo y la escuela de *New Haven* (p. 1).

En el institucionalismo se enfatiza en la importancia de las instituciones en el funcionamiento de la economía, de la cual tiene una visión dinámica, muestra un "marcado escepticismo" respecto de la racionalidad del comportamiento de los individuos, dando prelación a la acción colectiva como mecanismo de control de dicho comportamiento individual y proponiendo análisis inductivos respecto de aspectos de la realidad económica, que se veía

---

64 Tanto la teoría del interés público como la teoría de gobierno de Chicago fueron desarrolladas por Posner (Lizarazo, 2004, pp. 16-17). Igualmente, para la teoría del interés general se encuentra a Stigler y a Becker.

65 El autor más representativo de esta escuela es Buchanan.

de una manera dinámica (Rubio, 2007, p. 29). Así, dentro de los institucionalistas estaban quienes enfatizaban en el hallazgo de factores que explicaran el desarrollo económico, pero también algunos que se preocupaban por los derechos, libertades y riesgos, así como por la solución de los conflictos de interés que formaba el meollo del cambio hacia el desarrollo[66].

Complementando lo dicho *supra* sobre el neoinstitucionalismo: este se caracteriza por el análisis de factores que lleven al cambio, por lo que estudia la natural resistencia de los agentes al mismo (Rubio, 2007, p. 31), y se preocupa por la definición adecuada de los derechos, el suministro de información para el cumplimiento de los contratos y la disminución de los costos de transacción. También plantea la existencia de tensiones entre las reglas de juego: formales (jurídicas) y las informales, y los cambios normativos que son necesarios para lograr un balance. Para North (1993), el resultado de mercados eficientes que proponían los neoclásicos solo se obtenía cuando no había costos de transacción, de manera que las instituciones cobran importancia cuando "negociar sí tiene un costo".

Para Mercuro y Medema (2006), la escuela de New Haven se sitúa en el extremo opuesto a la escuela de Chicago, de manera que preconiza la necesidad de ampliar la regulación como manera de corregir las fallas de mercado, y se preocupa por la elección social o *social choice* y las definiciones de política pública que conduzcan al logro de tales objetivos sociales de bienestar y equidad (p. 1). Se incluye la justificación económica para la acción pública; el análisis "realista" de las instituciones políticas y burocráticas; así como la definición de los roles útiles para el sistema judicial en al ámbito del sistema de política pública[67]. En contraposición al AED ortodoxo, esta escuela no parte del análisis de las decisiones judiciales sino de la regulación, y, por otra parte, hace mayor énfasis en la justicia y la distribución, que en la eficiencia (Rubio, 2007, p. 28). Según esta escuela, Rubio (2007), de acuerdo con Rose-Ackerman, plantea que los objetivos del AED son: definir la justificación económica para el diseño de la política pública; realizar

66 Algunos de los más connotados institucionalistas fueron Commons quien trabajó sobre la acción colectiva, y Veblen cuyos aportes más importantes se pueden encontrar en la propuesta de aproximación evolutiva del equilibrio de la sociedad.

67 Véanse los trabajos de Calabresi y su análisis de las reglas de responsabilidad (Pinzón, 2009, p. 49).

un análisis realista de las instituciones políticas y burocráticas; y definir en dicho sistema, roles útiles para el sistema judicial (Rubio, 2007, p. 27).

Lo que hay en común en estas teorías es que se pretende delimitar el ámbito de acción del Estado, dentro de la idea de que el interés individual es concomitante con el mercado, al paso que el interés social o colectivo recae en el Estado, de manera que las empresas privadas son la "clave" para del éxito de una economía y el Estado es un complemento al mercado (Stiglitz, 2000, p. 14). Al mismo tiempo, se resalta la necesidad de intervención del Estado debido a la incapacidad de la economía de resolver problemas con gran impacto social, como el desempleo, la formación de los precios agrícolas y los recursos que deben destinarse a previsión social, entre otros (Stiglitz, 2000, p. 14), al paso que es posible considerar los "fallos" en la intervención del Estado, tales como: la dificultad en prever en forma completa las consecuencias de las medidas adoptadas (información limitada); la imposibilidad de controlar por completo las consecuencias de la intervención (control limitado de las empresas privadas); la baja o nula capacidad de reacción de los reguladores ante decisiones tomadas por los congresos (control limitado de la burocracia); y el incentivo de los políticos a actuar por influencia de los grupos de presión y otros (limitaciones impuestas por los procesos políticos) (Stiglitz, 2000, pp. 16-18).

En el caso del SFA se puede decir que no es tan directa la relación entre el concepto de *interés público* que está implícito en el sistema y en los límites a la intervención del Estado, y la selección que realiza la sociedad en un proceso electoral. En otras palabras, no es que la sociedad defina en unas elecciones el alcance del bien común para el caso del SFA, sino que este se deriva de lo establecido en la Constitución cuando se manifiesta que el Estado debe intervenir en las actividades en las que haya manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público, y en cuanto a la limitación de dicha intervención, se determinará en las discusiones tanto en el Congreso como en el ámbito del regulador.

LA DISCUSIÓN SOBRE EL TAMAÑO Y FUNCIONES DEL ESTADO: LA NUEVA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

Una de las funciones del Estado es la función de asignación del presupuesto público, según la cual se escoge la mejor combinación de bienes públicos, pero también se asigna al Estado la función de distribución que lleva a un

ajuste de la repartición del ingreso y la riqueza; y la función de estabilización que permite que el presupuesto público sea utilizado como instrumento de empleo y crecimiento, además de contribuir a la estabilidad en los precios (Musgrave, 1992, pp. 7-16). Esta visión del Estado se contrapone con planteamientos que preconizan la disminución de su tamaño y el establecimiento de funciones básicas de protección de la soberanía y administración de justicia. Igualmente, la intervención da cabida a propuestas orientadas a la formación de la regulación, según parámetros, criterios y límites definidos en leyes marco.

Es de recordar que el problema de las fallas de gobierno llevó al planteamiento y auge de la nueva administración pública (NPM, por su sigla en inglés), que nace en un ambiente de fuertes críticas a la actuación de las agencias reguladoras y a la legitimidad de su gestión, dado que habrían sido "capturadas" por los grupos de interés y por las industrias reguladas. La NPA surge como una tendencia a regular mediante disposiciones de carácter general sobre el empleo, el medio ambiente o los temas energéticos, entre otros, con un mayor margen de discresionalidad y un enfoque social (Zegarra, 2005, p. 205), en un esquema de descentralización y dentro de principios de transparencia y rendición de cuentas, al paso que se debían adoptar criterios de competencia en el mercado en el manejo de los asuntos públicos y se debía "restaurar" a la sociedad civil privilegiando la protección de los consumidores, todo ello con un gran apoyo en los avances tecnológicos.

En el anterior sentido, es interesante evaluar a quién le encarga la sociedad la regulación y qué tan independiente y técnica debería ser este regulador. En primera instancia, está la figura de comisiones independientes de la estructura de los poderes públicos (Tanure, 2003, p. 3), cuyas funciones son definidas por el Congreso, el cual se limita a fijar principios y objetivos de su actuación dentro de una amplia autonomía y les solicita reportarle resultados de su gestión[68]. En la creación de estas agencias independientes el objetivo ha sido establecer "espacios autónomos" para ejecutar las decisiones políticas del Estado con miras a garantizar el desarrollo eficiente de la actividad económica (Zegarra, 2005, p. 198), al paso que se ha tenido como propósito, mantener algunas funciones "fuera del alcance de los políticos"

---

68 Tanure (2003) presenta esta figura a partir de la experiencia inicialmente de la Comisión Interestatal de Comercio de Estados Unidos en 1887 (p. 3).

(Zegarra, 2005, p. 201)[69]. Esta fue la intensión en el caso del regulador del mercado de valores, la Sala General de la Superintendencia de Valores, antes de la eliminación de esta en el 2005.

Al mismo tiempo que se pone a las agencias reguladoras "al margen" del poder ejecutivo, se les da inmunidad a sus representantes con miras a garantizar la independencia de sus decisiones. Al respecto, Zegarra (2005) propone las siguientes actividades para dichas agencias: potestad reglamentaria; poderes resolutorios; competencia para resolver conflictos y manifestación de sus decisiones por actos administrativos (p. 201). Estas agencias tienen como objeto "establecer espacios autónomos a la decisión política del Gobierno", de manera que con su actuación técnica logren en forma eficaz el desarrollo de las actividades a la vez que responden a un esquema político definido por el Gobierno (Zegarra, 2005, p. 198).

Por su parte, en Europa, donde existe una tradición de preminencia del sector público, se crean también agencias independientes que desempeñan sus funciones con criterios de especialización técnica, neutralidad y eficacia[70]. Estas agencias responden a varios motivos: a la desconfianza hacia el Estado; a la necesidad de responder a demandas sociales de una manera eficaz; y al convencimiento de que la competencia generada por el mercado debería estar al servicio de objetivos políticos de dirigidos al logro del interés general (Zegarra, 2005, pp. 183-185).

En cualquier caso, el regulador dispondría de diversos instrumentos de regulación: obligación de otorgar información (es el caso de la información relevante en el mercado de valores); obligaciones a particulares (como los deberes y obligaciones de las sociedades comisionistas de bolsa); instrumentos económicos (tal como las sanciones por conductas contra el mercado o

---

69 Algunos ejemplos son las agencias o comisiones para los sectores de transporte de petróleo (1906), teléfonos y telégrafos (1910), energía hidroeléctrica (1920) y comercio (1914). Véase en Zegarra (2005, p. 203).

70 Ejemplos de lo anterior son las *autorités administratives indépendentes* en Francia para informática (1978), audiovisuales (1984), mercado de valores (1996), interceptaciones de seguridad (1991), dopaje (1999), telecomunicaciones (1996) y electricidad (2000); o las autoridades administrativas independientes españolas de radio y televisión (1980), energía nuclear (1980), mercado de valores (1988), hidrocarburos (1998) y telecomunicaciones (1996). Véase en Zegarra (2005, pp. 211-227).

incumplimiento de controles de ley); otorgamiento de licencias (es el caso de los permisos para realizar actividades en el SFA a quienes cumplan con determinados requisitos de idoneidad y capacidad). En determinados casos se le puede denominar otorgamiento de títulos habilitantes; mando y control: esta forma de regulación contiene imposiciones y está acompañada de un régimen sancionatorio (Carbajales, 2006, pp. 88-89).

Estos instrumentos son aplicados en caso de fallas de mercado o cuando se requiera que las actividades deban ser organizadas, teniendo en consideración factores de equidad y de justicia. Igualmente, deberá considerarse la validez de la norma en el sentido de que debe ser expedida por quien esté habilitado para ello, de manera que obtenga la legitimidad necesaria para garantizar su cumplimiento y debería ser compatible con otra regulación. En todo caso, es de considerar que las normas deberían tener un objetivo concreto cuyo alcance pueda ser evaluado dentro de consideraciones de eficiencia.

EL ESTADO REGULADOR DEL RIESGO

Hay dos implicaciones para el análisis de la RBR desde la política: en primer término, está la definición del umbral de riesgo catastrófico, así como de las previsiones que deberían tomarse en caso de que ello se materialice, incluyendo las competencias para la reacción inmediata de las autoridades. Lo segundo es la definición sobre la estructura y los recursos de supervisión necesarios tanto para la prevención de la ocurrencia del riesgo catastrófico como para la atención de este en caso de que se dé. En ambos casos, probablemente deba aplicarse un concepto de *racionalidad* basada en el miedo a una crisis, dando paso a un nuevo tipo de Estado: este ya no es el de bienestar, que combinaba la asistencia a los más pobres (Revéiz, 2007, p. 495) con la búsqueda de objetivos de desarrollo económico, ni el Estado regulador, que corresponde al que se retira de la actividad económica directa y se convierte en "normatizador" de los agentes económicos y sus actividades, o en facilitador de los procesos económicos, sino que es un Estado que teme a una catástrofe financiera en este caso, que lo lleva a regular el riesgo de las actividades (Revéiz, 2007, p. 495).

Esta nueva visión de la intervención para prevenir el riesgo, o intervenir si ello es necesario, implica una revisión de los instrumentos y recursos con los que debe contar el Estado, así como de los procedimientos y operacio-

nes que adelantaría. En tal evento, no se está hablando de un Estado que es simplemente fiscalizador, sino aquel que ejerce la prevención y se desarrollan conceptos de *inteligencia* (o de regulación inteligente)[71] respecto de los mercados a supervisar.

LA POLÍTICA ECONÓMICA: EL MODELO DE ECONOMÍA SOCIAL DE MERCADO Y EL ESTADO SOCIAL DE DERECHO

Según Miralbell, el modelo político de ESM planteaba que el mercado llevaba intrínseco lo social, y a la economía como un "aspecto de la vida humana" que debía ser ordenado por la autoridad política, es decir, por el Estado (Erhard, 1994, p. 13). Esto con el fin de que las condiciones sociales "se desarroll(ara)n hasta una situación satisfactoria" (Erhard, 1994), es decir, que se alcanzara el bienestar. Según dicho autor, si el Estado controlaba al mercado "de su propia corrupción", la economía de mercado perseguiría el bien común, que es el bienestar. El fin de la política económica era "la realización y custodia de un orden económico libre", pero regulado por el Estado (Erhard, 1994).

La política económica asociada a la ESM se anclaba en consideraciones de armonización de tres aspectos fundamentales: la libertad (libertad personal y libre competencia en los mercados); el creciente bienestar y seguridad social; y "el aperturismo mundial" (Erhard, 1994, p. 40). Un modelo como este no solamente debería "dejar su impronta en el entorno social", sino que la sociedad llegaría a ser transformada por dicho modelo (Erhard, 1994).

En Colombia, en la discusión y expedición de la Constitución Política de 1991 se decidió continuar con una larga tradición que buscaba tanto el fortalecimiento de los mecanismos de mercado y de la libertad económica, como la actualización y también fortalecimiento de los instrumentos de intervención del Estado, en la búsqueda de sus fines sociales tales como el logro del pleno empleo del recurso humano y el aseguramiento de que los habitantes pudieran acceder a bienes y servicios básicos (Perry, 1996, pp.

---

71 En tal caso se podrían equilibrar y acompasar: la regulación, la autorregulación y la reglamentación expedida por los colegios de profesionales. Véase nota al pie 95 *supra*.

126-127). Así, sin que se quiera decir que el régimen económico de la constitución colombiana sea explícitamente de ESM, en su versión "moderna", sí es posible identificar varios elementos que podrían dar lugar a establecer semejanzas entre ambos modelos:

El primero de dichos elementos es que el régimen económico de la Constitución de 1991 se basó en la libertad (económica) de empresa y la libre competencia, e igualmente en la propiedad privada[72], que son los puntales de la economía de mercado y la base del estímulo a la iniciativa privada y al crecimiento económico. Al respecto, se partió de la suposición de que la adecuada marcha de los tres aspectos mencionados, que no se deberían "desnaturalizar", conllevaría bienestar[73].

El segundo elemento es que la Constitución es reiterativa al señalar que los fines esenciales del Estado social de derecho (ESD) son servir a la comunidad, promover la prosperidad general y garantizar la efectividad de los principios, derechos y deberes establecidos en esta[74], e igualmente determina como finalidades sociales de la economía social de mercado (ESM) el bienestar general y el mejoramiento de la calidad de vida de la población[75]. A estos efectos, la ley de apropiaciones presupuestales debe disponer un componente destinado al gasto público social, el cual tiene prioridad sobre cualquier otra asignación, se debe distribuir proporcionalmente según la población con necesidades básicas insatisfechas y no puede disminuirse en porcentaje respecto del gasto total[76]. Igualmente, se definió al Estado como el director de la economía[77].

El tercer elemento es que la Constitución de 1991 establece explícitamente dos de las cuatro funciones del "cuadrado mágico" propuesto en el

---

72 Véase el Informe de la ponencia sobre "*Régimen económico, libertad de empresa, competencia económica, monopolios e intervención del Estado*" de la Asamblea Nacional Constituyente (1991). Igualmente, estas previsiones están consagradas así: la propiedad privada que tiene una función social en el Artículo 58 de la Constitución, modificado por el A. L. 1 de 1979, art. 1.º, y la libertad económica y la libre competencia en el artículo 333 de la Constitución Política Igualmente, véase a (Correa, 2008).

73 Informe de la ponencia.

74 Véase artículo 2.º C. P.

75 Véase artículo 366 C. P.

76 Véase artículo 350 C. P.

77 Véase artículo 334 C. P.

modelo de ESM: intervenir "de manera especial" para dar pleno empleo al recurso humano[78]; y velar, por intermedio del Banco de la República, por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva del dinero[79]. El primero de ellos va acompañado por el establecimiento de la seguridad social como un servicio público de carácter obligatorio que se presta bajo la dirección, coordinación y control del Estado, en sujeción a principios de eficiencia, universalidad y solidaridad, determinando a la vez la participación de los particulares[80].

Por otra parte, un punto que alejaría el modelo económico de la Constitución de uno de ESM puro es el relativo al tratamiento e importancia que se da al factor trabajo. Al respecto, Anisi (2003) plantea un aspecto del que no se alejaría la política económica implantada con la Constitución colombiana, y es que, al contrario de lo que acontecía en los años 1970, cuando la política económica de los gobiernos se dirigía al pleno empleo, en el presente siglo el objetivo no ha sido este sino el control de la inflación, de manera que "el límite de la producción dejó de ser el pleno empleo y pasó a ser el asociado a una 'tasa natural de desempleo'". Así, este autor reflexiona sobre la imposibilidad de lograr el pleno empleo, por razones ligadas al funcionamiento general de los mercados y sus requerimientos de eficiencia (Anisi, 2003)[81].

Es de anotar que dentro del modelo se limita el alcance de la eficiencia al incluir la equidad como criterio valorativo de la libre competencia, así como se incluye un efecto buscado de beneficio social. De esta manera, no debería bastar con la actuación de las fuerzas del mercado para determinar los precios y asignar los recursos, sino que dichas fuerzas estarían permeadas

---

78 Véase artículo 334 C. P. segundo inciso.

79 Véase artículo 373 C. P. Esto al paso que deberá cumplir su función en coordinación con la política económica general.

80 Véase artículo 48 C. P.

81 No obstante, Anisi (2003) argumenta que esta visión del funcionamiento de los mercados no tiene razones científicas, sino que tiene que ver con "el interés de determinados individuos e instituciones y en (su) ideología". De acuerdo con esto, según este autor, se tiene un concepto "reduccionista" del mercado libre, que es el que "conduce de forma espontánea hacia el equilibrio", y supone que logrado este, se obtiene el mayor bienestar posible (Anisi, 2003). En tal caso, se estará en contra, dice Anisi (2003), de regulaciones sobre salario mínimo o seguridad social, por cuanto estas inducirían desequilibrios en el mercado de trabajo. Obviamente esto no pasa en Colombia donde anualmente se determina el salario mínimo legal.

por la función social de la propiedad, así como por el cumplimiento de los objetivos del ESD. Igualmente, en lo que podría catalogarse como una opción por el Estado por encima del mercado, se resalta de lo dicho por la jurisprudencia de la Corte Constitucional, que la existencia y el funcionamiento del mercado "económico"[82] solo son posibles por la intervención del Estado.

La anterior posición de la Corte se sustenta en que es el Estado el que está en capacidad de establecer y garantizar instituciones como los derechos de propiedad, la libertad contractual y el sistema de responsabilidad contractual y extracontractual, así como de disponer la administración de justicia y la policía administrativa (las superintendencias) que hagan respetar tales instituciones. Dicha visión se contrapone a otra en la que el calificativo de "económico" para el mercado es redundante, dado que este funciona sobre la base de acuerdos sobre los temas mencionados, que cuando no son perfectos, o lo que es lo mismo, cuando el mercado falla, justifican la intervención del Estado.

La primacía de los objetivos sociales del Estado dirigidos al mejoramiento de la calidad de vida, por encima de las consideraciones de eficiencia (entendida como maximización de la rentabilidad), queda confirmada a la luz de algunas sentencias de la Corte Constitucional sobre el ESD, según las cuales el objetivo de la intervención del Estado es, por un lado, mejorar la distribución del ingreso y la riqueza y la obtención de un medio ambiente sano, y, por otro, corregir posibles inestabilidades de la economía. En estos casos, lo que se tiene en mira desde lo jurisdiccional es que el mercado no funciona adecuadamente, por lo cual se le debe intervenir y, además, que los objetivos de la intervención deben ir dirigidos a fines de "protección social", "redistribución" y "estabilización económica"[83].

---

82 Esta acepción de "mercado económico" aparece en la Sentencia C-150-03 M. P.: Manuel José Cepeda Espinosa. El mismo planteamiento se hace para la organización social.

83 Con esto no se quiere decir que la eficiencia no sea un objetivo de la intervención del Estado, sino que se privilegian los objetivos de bienestar en su dimensión de equidad. Según Correa, la noción de economía de mercado fue incorporada a la Constitución de 1991 "como objeto o bien constitucional", pero con carácter social (Correa, 2008, pp. 133-135), y se espera que la misma preserve la libertad, los derechos fundamentales y la igualdad social, entre otros, y al mismo tiempo, que impida la arbitrariedad y el abuso de cualquier posición dominante (Correa, 2008, pp. 139).

Sin embargo, para algunos el modelo económico de la Constitución es neoliberal por cuanto está dirigido al mercado y está caracterizado por una disminución del tamaño del Estado[84], incluida la privatización de las empresas del Estado; la desregulación de la actividad económica en general y financiera en particular, así como la toma de decisiones económicas dirigidas primordialmente a logros en productividad y eficiencia, es decir, a la maximización de la riqueza. Pero en contrario a tal posición se puede aducir que no es solamente el mercado la preocupación de la política pública, dado que la dirección de la economía está a cargo del Estado, así como el fuerte componente social del modelo, con la instauración de políticas de redistribución del ingreso y seguridad social, las cuales tienen prioridad según lo ya dicho.

A MODO DE CIERRE DE LA APROXIMACIÓN DESDE LO POLÍTICO

Concluyendo este aparte, los elementos de análisis en el subsistema político para la regulación del sistema financiero amplio (SFA) son los siguientes: la categoría de análisis es el Estado mismo, en concreto las instituciones políticas o autoridades que gobiernan las actividades del SFA; el criterio de valoración es el poder que lleva a tomar como dada la intervención del Estado; la definición del interés público está inicialmente en la Constitución, pero en estricto sentido es discutido en el ámbito del Congreso y del regulador, donde queda a cargo de los políticos (el Congreso) y de los tecnócratas (el regulador); consiguiendo ponerse la política al servicio de la técnica. Esta última se considera la influencia de los grupos de interés que representan a la industria, al paso que la de los grupos sociales es débil, ante el balance

84 Los resultados para Colombia y otros países donde se llevaron a cabo reformas similares son contradictorios, por cuanto el Estado aumentó de tamaño en lugar de disminuir. Según Herrera, la mayor causa de los problemas que tuvo Colombia en la década de los noventa se origina en el crecimiento sostenido del gasto público, lo que llevó al país a un déficit fiscal de hasta cinco puntos del PIB (Herrera, 2005, p. 315). Esta situación se vio también en otros países de América Latina como Brasil, Chile, México y Panamá, y fue consistente con incrementos en los niveles de deuda externa en toda la década (Herrera, 2005, p. 326). Igualmente, Ferrari (2006) indica que luego de las reformas estructurales, el gasto fiscal en Colombia no solamente no disminuyó, sino que pasó del 9,4% del PIB en 1990, al 21,3% en el 2003 (pp. 85-86).

que se debe realizar con los intereses privados, en las decisiones políticas que conciernen a la regulación del SFA, se combina la racionalidad instrumental en tanto la selección de mecanismos para el logro de los objetivos, con la valorativa en la definición de la política pública, de igual manera con la alta aversión al riesgo de una crisis; encontrándose una relación entre los objetivos del ESD y los presupuestos de la ESM en su versión de economía de mercado con connotaciones sociales.

DESDE LO SOCIOLÓGICO

El análisis de la regulación del sistema financiero amplio (SFA) como sistema social hace obligatorio plantear un marco teórico desde la sociología. Establecer lo que correspondería estudiar a esta disciplina respecto de la formación de las normas económicas es un poco más complicado de delimitar. Autores como Dowse y Hughes (1982) consideran que tanto esta ciencia como la política "se caracterizan por (no) tener claramente definido su ámbito y su método", sino que más bien estas disciplinas se han ido especificando por criterios de carácter profesional (p. 15).

A pesar de lo anterior, puede definirse la sociología como: "una ciencia que pretende entender, interpretándola, la acción social para de esa manera explicarla causalmente en su desarrollo y efectos" (Weber, 2002, p. 5); o según Comte, como "la ciencia que tiene por objeto el estudio de los fenómenos sociales [...]" (citado en Timasheff, 2002, p. 36); o también como "una ciencia universal de la vida social que comprende todos los aspectos de las relaciones sociales" (Dowse y Hughe, 1982, p. 19).

En una visión positivista, según Lugan (1995, p. 18)[85], es aceptado que el objeto específico de estudio de la sociología está constituido por "las acciones, reacciones e interacciones" entre los individuos que conforman un grupo humano y de aquellos con el grupo, el comportamiento de grupos sociales "parciales" y de las sociedades globales (Lugan, 1995, p. 18)[86].

---

85 Según esta visión, la sociología observa la realidad social desde un conjunto de hipótesis, que son confrontados con los hechos reales, a partir de lo cual se conforman nuevas teorías (Lugan, 1995, p. 28).

86 Lugan anota que para Gurvitch (1962), el campo de investigación sociológico se divide en tres niveles: el microsociológico constituido por los nexos sociales entre los individuos de

Así, el objeto general de esta disciplina es el estudio de la sociedad "de una manera disciplinada" (Berger, 2004, p. 32). Sin embargo, sin perder su condición científica, una pregunta que se hacen los sociólogos es por la dimensión del hombre, por la condición humana (Berger, 2004, p. 233), lo que le permite a la sociología relacionarse con otras disciplinas, en las que está involucrado tal propósito como son la historia, la filosofía, la economía y la política.

A su vez, Weber (2002) define acción social como aquella "en donde el sentido mentado por un sujeto o sujetos está referido a la conducta de *otros*, orientándose por esta en su desarrollo" (p. 5)[87]. De esta forma, la acción social se orienta por las acciones pasadas, presentes o esperadas de los otros sujetos, que pueden ser individualizados o permanecer indeterminados (Weber, 2002, p. 18), lo mismo que por normas y valores.

Ahora bien, siguiendo a Lugan (1995), la sociedad puede ser estudiada como un sistema, ya que se trata de un conjunto de elementos (los individuos) interdependientes entre sí, dado que están ligados entre sí por relaciones, de manera que, si se modifican algunas estas, cambiarán tanto las demás relaciones como el conjunto (p. 43). Para este autor, según se obtengan condiciones favorables se logrará el equilibrio o si estas son desfavorables, el sistema se desequilibrará (Lughan, 1995, p. 43).

También Luhmann (1998) define a la sociedad como "un sistema [...] operativamente cerrado, consistente solo de sus propias operaciones, reproductor de las comunicaciones a partir de las comunicaciones" (Luhmann, p. 56). En estos términos, solamente así se podría entender a un sistema social, que sería una totalidad, conformada por elementos que solamente se reproducen a su interno y que se interrelacionan entre ellos.

De acuerdo con lo anterior, siguiendo con Lugan (1995), en la visión sistémica de Parsons y su modelo estructural-funcionalista, la conducta humana individual o colectiva, consciente o inconsciente, se sitúa en el

---

un grupo y la forma como estos se relacionan con el grupo y con el todo social; un nivel intermedio macrosociológico parcial de unidades colectivas reales "cuyo comportamiento es observable" (familias, empresas, clases sociales, entre otras), y finalmente un nivel metasociológico que corresponde a las sociedades globales (Lugan, 1995, pp. 18-19).

87 En cursiva en el original.

plano social (p. 51)[88]. Así, el sistema social es tanto "el campo de investigación predilecto de la (S)ociología", como un instrumento de análisis que se aplica al estudio de una gran variedad de colectividades de diversos tamaños y naturalezas (Lughan, 1995, pp. 55-57).

El sistema social de Parsons[89] está compuesto por cuatro subsistemas: las estructuras económicas (función de adaptación relacionada con las actividades de producción y circulación de bienes de consumo); las estructuras políticas (función de adaptación de definición y persecución de objetivos colectivos); las estructuras normativas (función de adaptación de integración o cohesión relacionada con las instituciones, normas y reglas jurídicas); y las estructuras de socialización (función de adaptación que asume la función de estado latente del sistema general de la acción) (Lugan, 1995, pp. 57-58). En cada uno de estos cuatro subsistemas existen medios para garantizar los intercambios: el dinero en el subsistema económico; el poder en el subsistema político; la influencia para ganar adhesiones en el subsistema de integración; y en el subsistema social el medio son los compromisos generalizados basados en valores y normas que permiten que los elementos culturales se concreten en la realidad social (Lughan, 1995, p. 58).

Respecto de la discusión sobre la naturaleza de la acción, para Alexander (2000), es racional si el individuo es egoísta e instrumental y le interesa la eficiencia; o es no racional cuando es idealista y su proceder es normativo y moral, rigiéndose entonces por emociones y deseos (p. 18).

En el caso del SFA, la teoría sociológica podría dirigirse a estudiar la conformación de la sociedad en la que se inserta el SFA, las reacciones e interacciones de esta y de sus subgrupos definidos, así como de los comportamientos, motivaciones y valores de los grupos sociales que se mueven en el SFA. Igualmente, es de interés evaluar las relaciones e influencias recí-

---

88 Este sistema es abierto y tiene interrelaciones (o intercambios) con los sistemas biológico, psíquico y cultural (Lugan, 1995, pp. 51-52).

89 Este sistema se puede esquematizar en una matriz que según Alexander fue denominada como *AGIL* por los estudiantes de Parsons: (*A)daptation* (lo más cercano al mundo material, el subsistema económico); (*G)oal-attainment* (la capacidad de alcanzar metas, el subsistema político); (*I)ntegration* (la integración, el subsistema jurídico); y (*L)atency* (el estado latente, el subsistema de socialización) (Alexander, 2000, pp. 81-96),

procas o individuales entre los subsistemas económico, jurídico o político y el sistema social.

LIBERTAD, ORDEN Y ESTABILIDAD

Según Alexander (2000), en la fuente de la sociología como disciplina está el estudio de la libertad y el orden (pp. 18-19). El problema del orden se plantea en tanto los sujetos tienen capacidad de pensar libremente, así como existe la posibilidad de diferenciar e independizar a cada individuo. Al respecto, se presentan desacuerdos en la manera en que se genera ese orden, entre los colectivistas, para quienes el orden social es un dato externo, los patrones sociales son anteriores a cada acto individual y estos son producto de la historia, y los individualistas que, aunque reconocen la existencia de estructuras y patrones, insisten en que estos son el producto de la negociación individual y consecuencia de elecciones individuales, de manera que contienen elemento de libertad (Alexander, 2000, p. 19).

En tal sentido, Durkheim (citado por Timasheff, 2002, p. 141) hace una diferenciación entre hechos sociales externos al individuo y hechos individuales o internos, además clasifica entre los primeros: la moral pública; las reglas de conducta profesional; las costumbres religiosas; entre otras, que "poseen el poder de ejercer coacción" sobre el individuo (Timasheff, 2002, p. 141). Estos hechos sociales son exteriores al individuo y moldean "de un modo inevitable y significativo" su actuación que a la vez dependen de su situación familiar, ocupación económica, afiliación religiosa y otras circunstancias (Timasheff, 2002, p. 143).

Así, para el funcionalismo, cuyo principal teórico es Durkheim, una sociedad se ve como un acumulado de "agregados sociales" que contribuyen al bienestar colectivo, constituyendo "un conjunto de elementos en interacción" que "coopera de manera relativamente ordenada" a tal propósito común (Ferrari, 2005, p. 26). De esta forma, en su actuación los individuos buscan el orden social, que se puede plantear como aquel que corresponde "(a)l proceso por el que las interacciones de los miembros de los grupos sociales se convierten en modelos" (Dowse y Hughes, 1982, p. 33), haciendo posible que las relaciones sociales se estructuren en forma estable y predecible.

TABLA 2. PRESUPOSICIONES RESPECTO DE LA SOCIEDAD

La naturaleza de la acción	
Racional	No racional
Egoísta	Idealista
Instrumental	Normativa y moral
Su fin es la eficiencia	Regida por emociones y deseos inconscientes
La acción es referencia externa	La acción es referencia interna.
El problema del orden	
Individualistas	Colectivistas
Reconocen las estructuras y patrones, pero insisten en que estos son el producto de la negociación individual y consecuencia de la opción individual.	Los patrones sociales son anteriores a cada acto individual.
Tienen elementos de libertad.	Los patrones sociales son producto de la historia.
Pueden alterar el orden social.	El orden social es un dato externo.
Siguen el orden social o se rebelan contra este.	Un acto individual va en el sentido de la estructura preexistente.

Fuente: elaboración propia con base en (Alexander, 2000, pp. 18-19).

Ahora bien, es posible encontrar una equivalencia entre la norma social de estabilidad bajo la cual actúa el *homo sociologicus*, definido según las propuestas de Durkheim, y la racionalidad que guía al *homo economicus* de Smith, tal como lo proponen Monsalve y Arévalo (2005, pp. 197-198) en términos de Luo. El concepto de *estabilidad* que es de carácter normativo es para la teoría funcionalista un estándar de comportamiento en una sociedad, cuyo origen obedece al cumplimiento de necesidades humanas, para lo cual los individuos deben hacer selecciones entre varias opciones, generando un equilibrio en la sociedad. Es así como, Monsalve y Arévalo, (2005, p. 197), de acuerdo con Shubick, el origen de una "norma social de estabilidad" podría asociarse a una tradición, una convención social, un canon de ortodoxia o una norma ética" (Monsalve y Arévalo, 2005, p. 197).

Al mismo tiempo, en el marco de la teoría de juegos, el *homo economicus* adoptaría la mejor decisión posible sobre una base de racionalidad, dado que para mantener los acuerdos maximizarían sus pagos. Esto sería viable a nivel teórico, si se plantea que las decisiones se toman en forma racional o competitiva, por parte de lo que en la teoría de juegos se denomina juegos coalicionales (Monsalve y Arévalo, 2005, p. 15), que corresponden a conjuntos de soluciones balanceadas y estables.

Sin embargo, por razones cognoscitivas, existe la posibilidad de que no se realice la mejor selección entre varias opciones. De hecho, las teorías sobre el comportamiento humano indican que no es posible tener disponible toda la información para la toma de las mejores decisiones. Siguiendo a Weber (citado por Ferrari, 2005, p. 23), la motivación de las acciones lleva a considerar cuatro tipos ideales a los que puede ser conducida la acción social: la acción racional respecto del fin que conduce a la consecución de objetivos; la acción racional motivada por valores o ideales en los que se cree; la acción tradicional que lleva a seguir modelos o costumbres; y, finalmente, la acción afectiva o emocional que hace seguir sentimientos y estados de ánimo (Ferrari, 2005, p. 23).

De esta forma, hay un tipo de acción racional que conduce a la elección racional, que es aquella respecto del fin y, en tal sentido, se aproxima a la racionalidad instrumental. Pero los otros tipos ideales de Weber llevan a considerar la actuación de los individuos bajo premisas de racionalidad limitada, egoísmo limitado y fuerza de voluntad limitada, de manera que en la motivación de sus acciones tendrían un peso significativo los valores, las costumbres y las emociones, visión más aproximada a la NEI. Por último, según esta postura, la acción tradicional, así como la afectiva o emocional podrían estar en los terrenos de lo irracional o de la racionalidad imperfecta según como se le mire.

Por otro lado, la búsqueda de la estabilidad también se encuentra en Parsons (citado por Ferrari, 2005, p. 26-27), quien plantea que los individuos interactúan desempeñando papeles con base en expectativas y normas sociales que configuran la estructura social y cooperan entre ellos para mantener a dicha estructura "en su mejor estado" (Ferrari, 2005, pp. 26-27). Así, en el estructural funcionalismo de Parsons se propone el estudio de la sociedad caracterizada por la búsqueda de objetivos, la autorregulación y la autosuficiencia, y determinada por la atención de necesidades básicas entre las que se encuentra la preservación del orden social (Alexander, 2000, pp. 27-28).

En efecto, para Parsons (citado por Ferrari, 2005, pp. 26-27), el individuo es visto en principio bajo la lupa de la economía (se entiende que clásica), de manera que se plantea racional y egoísta, lo que lleva en una propuesta normativa, por mecanismos de autorregulación, a proponer que la sociedad es "automáticamente" estable (Alexander, 2000, p. 27). Sin embargo, tal autorregulación automática no se da, dado que la sociedad está en un "conflicto

rayano en el caos". De esta forma, Parsons construye su propuesta con base en una crítica al utilitarismo, al que considera "individualista y racionalista hasta la médula", considerando en su propuesta que cada individuo puede actuar a voluntad, según un propósito, pero no alcanzaría este por razones fuera de su control (Alexander, 2000, p. 28).

Al respecto, según Alexander (2000), la sociedad está estructurada en niveles: el de personalidad —necesidades orgánicas y emocionales del individuo—; el social —interacción de cooperación o antagonismo entre individuos—; y el cultural —patrones simbólicos de valor— (Alexander, 2000, pp. 40-41)[90]. La diferenciación entre estos tres niveles estaría ilustrada mediante la libertad como valor simbólico (Alexander, 2000, p. 41).

Así las cosas, en una sociedad que funcione adecuadamente se requerirá de una interactuación de los sistemas, de manera que la coordinación será provista por el sistema social; los controles sociales necesarios para garantizar el orden estarán dados por el sistema de personalidad; y en tanto existan "valores comunes y una cultura internamente coherente" (Alexander, 2000, p. 44), el sistema cultural hará posible la secuencia de roles y coordinación de necesidades entre las personas.

Alexander (2000) plantea, además, que hay un orden en la vida cotidiana de los individuos, que está profundamente estructurada, lo que vuelve "preciosos" los valores de libertad e individualidad (p. 19). Para este autor, los teóricos resuelven la tensión entre libertad y orden de acuerdo con su posición ideológica, dadas las enormes implicaciones políticas que tienen las formulaciones, que no son solamente científicas sino también existenciales (Alexander, 2000, pp. 21-23).

Otro punto de vista en el que desempeña un papel primordial la ética lo plantea Cortina (2013), quien propone que si los seres humanos, especialmente los políticos, actuaran conforme a comportamientos éticos, se ahorraría a la sociedad incurrir en ingentes costos en dinero y en gran sufrimiento. Para esta autora, faltar a la ética es más que hacer daño a otro, es también defraudar la confianza que se ha depositado (Cortina 2013, pp. 13-14). Dichos comportamientos están asociados a una condición intrínseca

---

90 Este autor añade un cuarto nivel, que sería el biológico, consistente en la adaptación del individuo a la función que realiza (Alexander, 2000, p. 41).

de los humanos, que es el cuidado, y están orientados por una racionalidad cooperativa, que según Cortina (2013, pp. 13-14) llevan a definir el *homo reciprocans* como aquel que es capaz de dar y recibir, o que da para recibir después, buscando el beneficio mutuo (Cortina, 2013, pp. 79-80), y que permite hablar del "altruismo recíproco" como la conducta que, no obstante, está basada en el egoísmo (Cortina, 2013, p. 83).

Por último, está la concepción del orden inherente a los modelos de economía social de mercado ESM: para Erhard, el orden no ha de entenderse "ni exclusiva ni predominantemente como orden jurídico [...], sino como orden vital de una comunidad en su más honda significación" (Miralbell, s. f., p. 10). En tal caso, en la organización de la sociedad se requiere reconocer un cuerpo de normas que sean "vinculantes para todos" (Miralbell, s. f., p. 12-13). En su sentido amplio, el concepto de *orden* significa el seguimiento de "reglas de juego vinculantes" y cobija a la familia, a la sociedad y al Estado (Miralbell, s. f., p. 19).

Al respecto, al decir de Eucken (citado por Miralbell, s. f., pp. 12-13) proponía un orden "económico, libre y competitivo", que correspondía a un orden "instaurado" o "positivo" de origen constitucional, que no se contraponía a un orden natural, sino que se acomodaba a este (Miralbell, s. f., pp. 12-13). Este orden era uno de mercados libres, surgidos desde "abajo", lo cual estaba en "estrecha consonancia" con el principio de subsidiaridad (Miralbell, s. f., pp. 12-13). Es de anotar que este principio proponía a su vez que lo que los individuos y la sociedad pudieran hacer por sí mismos, lo debían hacer por sus propios medios y utilizando sus propios recursos, y el Estado solamente debía hacerse presente cuando "no hubiera más remedio", solamente para hacer lo que el libre juego de las fuerzas del mercado no pudieran realizar (Miralbell, s. f., p. 19)[91].

---

91 Esto es equivalente al principio de *"tanto mercado como sea posible y tanto Estado como sea necesario"* que es el "lema" del modelo de ESM y se atribuye al mismo Erhard (1994). En lo esencial coincide con la denominada "Tercera Vía" que se debe el sociólogo Anthony Giddens, y consiste en lograr un camino intermedio entre el Estado mínimo del liberalismo clásico y el Estado del Bienestar de la social-democracia europea de la segunda posguerra (Roth Deubel, 2011, p. 3). Un caso en el que se muestra la subsidiaridad como principio constitucional es Perú, en donde la Constitución económica sujeta la actuación del Estado a dicho principio, tema que ha sido extensamente desarrollado por el Tribunal

LAS NORMAS Y LOS VALORES

Como señala Piaget (1983), los hechos sociales pueden reducirse a las interacciones que se generan entre los individuos y que lo modifican en forma duradera, de manera que podemos encontrar "tres realidades sociales fundamentales" y que conforman un sistema de obligaciones referido a las reglas, de intercambios de valores y de signos que son la representación de los dos anteriores o lo que les sirve de expresión (p. 115).

En cuanto a las reglas, estas se consideran necesarias para garantizar el orden social. En este contexto, aparecen las normas jurídicas condicionando las conductas de los individuos, pero no de una manera aleatoria sino con una finalidad determinada (Calvo Soler, 2003, p. 15). Sin embargo, aunque de un lado las reglas son importantes por su función en la obtención de determinados resultados "de equilibrio" para una sociedad que tiene claros sus objetivos, dentro de un marco institucional (Brennan, 1987, p. 54), por otra parte, puede ser más importante normativamente la determinación de las reglas, que los resultados esperados (Brennan, 1987 p. 55).

Sin embargo, para otros autores lo básico en la elaboración de las normas es tener en cuenta que las consecuencias que se seguirían de su incumplimiento pueden resultar más costosas que los beneficios que acarrearía la acción, que es lo que se denomina *propiedad extrínseca* de la acción, o que existan valoraciones superiores llamadas *propiedad intrínseca* de la acción (Calvo Soler, 2003, pp. 15-16)[92]. En últimas, las normas obedecerían al deseo de los hombres de "vivir juntos en paz y armonía", lo que garantizaría el orden social (Brennan, 1987, p. 33), y serían necesarias para evitar lo que Hobbes planteaba como una vida "solitaria, miserable, repugnante, brutal y breve" (Dowse y Hughes, 1982, p. 34).

Con tal fin, desde un enfoque que se puede aproximar al institucional se proponen reglas que proporcionan el "entramado para realizar el juego" (Brennan, 1987, p. 44), es decir que establecen los límites a las estrategias de

---

Constitucional (se agradece a la profesora María Teresa Quiñónez de Perú la guía para la localización de la jurisprudencia que sustenta esta afirmación).

92 En cursiva en el original. En estos términos, la *propiedad extrínseca* de la acción podría relacionarse con un costo mayor de las fallas de gobierno por la intervención del Estado, que las fallas de mercado que pretendía corregir, vistas en el contexto económico.

comportamientos de los individuos dentro del juego (Brennan, 1987, p. 44), o dentro de la sociedad. Así, los comportamientos que deberían darse dentro de las reglas de juego ya definidas estarían en el ámbito de lo sociológico.

Por otro lado, está la cuestión de los valores. En toda sociedad existe una escala de valores que podrían provenir de fuentes distintas y tener diferentes características en cuanto a duración, homogeneidad y aceptación por la generalidad de quienes componen esa sociedad, entre otras, y responderían a necesidades elementales de seguridad, libertad o confianza (Piaget, 1983, pp. 117-118). Cualquier acción individual tendrá efectos que recaerán en los demás, provocando en consecuencia una reacción que puede ser una acción material o una acción virtual (reprensión o estímulo a continuar) y, por ende, una valoración recíproca de las acciones propias y de otros (Piaget, 1983, p. 120).

Ahora bien, en la definición de las reglas podría verse una "confusión" entre estas y los valores. En primer término, según Piaget (1983, p. 115) están los valores normativos como los morales o jurídicos, que serían impuestos por presiones de manera que terminarían por reducirse a las mismas reglas; y, por otra parte, están los valores económicos como son los de intercambio que tienen sentido desde lo sincrónico[93], confundiéndose los problemas del equilibrio entre fenómenos con los del desarrollo y ligando de nuevo estos valores a las reglas (Piaget, 1983, pp. 115-116).

Es así como la función general de un sistema normativo es la conservación de los valores (Piaget, 1983, p. 162). Sin embargo, debe entenderse el carácter dinámico que tiene la formación de las normas, dado que si bien toda sociedad tiene una escala de valores, que provienen de fuentes diversas como los intereses y gustos individuales y colectivos (Piaget, 1983, p. 117), estas escalas son variables en espacio y tiempo, a la vez que heterogéneas y pueden estar perneadas por crecientes influencias externas.

En este sentido, lo importante de la formación de las normas es la conservación de la sociedad, para lo cual, según Piaget se requiere dos cosas: que la colectividad tenga una escala común de valores, privilegiando lo que

---

93 Piaget (1983, p. 116) diferencia, como lo hacía De Saussare, entre lo diacrónico, o de evolución en el tiempo, y lo sincrónico o de equilibrio entre fenómenos simultáneos, y retoma a Compte quien distinguía entre sociología estática y dinámica.

se podría denominar "homogeneidad social", y que los intercambios que se realicen de dichos valores entre los individuos conduzcan a beneficios recíprocos y, por ende, al equilibrio (Piaget, 1983, p. 134)[94]. Es así como Pareto (citado por Piaget, 1983, p. 133) representó el equilibrio de una sociedad como "una composición mecánica" de fuerzas, tales como sentimientos o instintos de los individuos, de manera el equilibrio social coincidiría con el equilibrio de los valores según una escala seleccionada, que es arbitraria, en la que se obtiene la utilidad máxima de los intercambios de valores realizado entre los individuos (Piaget, 1983, p. 133).

Por otro lado, para el mantenimiento del equilibrio social se requiere una coordinación normativa de los valores, que puede ser de carácter moral o de carácter jurídico. La coordinación es moral si se entiende como un sistema de operaciones que asegura la conservación de los valores (Piaget, 1983, p. 149), de manera que se asignan obligaciones de carácter moral, que se requieren tanto por las apreciaciones o valoraciones que hagan los individuos como los mismos valores son cambiantes y el mantenimiento del equilibrio no es automático.

Ahora bien, Piaget (1983) plantea que estas obligaciones pueden asignarse por reciprocidad normativa, la cual se presenta cuando el intercambio de los valores se efectúa en tiempo o espacio (sin contacto entre las partes), requiriéndose de normas particulares para lograr un equilibrio social duradero, que en este caso se entiende como el "conjunto de operaciones que tienden a la consecución de los valores en los intercambios (de adición o sustracción) (Piaget, 1983, pp. 137-138)[95]".

Por su parte, la obligación moral presenta dos aspectos relacionados con el respeto: en primer lugar, está el respeto por el sentimiento ligado a las valorizaciones (positivas) o las desvalorizaciones (negativas) de los individuos, que en otras palabras es reconocer su escala de valores (Piaget, 1983, p. 145); y en segundo lugar aparece el respeto mutuo o "valorización recíproca de dos individuos" dando lugar a la equivalencia en su escala de

---

94 Piaget presenta los intercambios de valores como un sistema similar al que forma precios en los mercados, de manera que a dichos intercambios asigna aumentos o valorizaciones (satisfacción); disminuciones o desvalorizaciones (perjuicio) o diferencias nulas (Piaget, 1983, pp. 120-124).

95 Los intercambios tipo I corresponden a adición de valores mientras que los intercambios tipo II son los de sustracción de valores (Piaget, 1983, p. 119).

valores o, lo que es lo mismo, la aplicación del principio de "situarse en el punto de vista del otro" (Piaget, 1983, pp. 146-147). Así, las normas debidas al respeto unilateral se sitúan en la "moral del deber" en el que las relaciones son asimétricas, al paso que las normas debidas al respeto mutuo están dentro de la "moral de la reciprocidad" que tiene carácter simétrico (Piaget, 1983, p. 149).

COACCIÓN O CONVICCIÓN: MÁS SOBRE EL PROBLEMA DEL ORDEN

Como se vio previamente, hay una preocupación por el orden en tanto la sociedad está permanentemente en la búsqueda de estabilidad. En efecto, un sistema jurídico tiene una función primordial que consiste según Parsons (citado por Ferrari, 2008, p. 93) en "mitigar los potenciales elementos de conflicto", a la vez que en "lubricar los mecanismos de las relaciones sociales" (Ferrari, 2005, p. 93).

De esta forma, existirían tres vías por las cuales es posible lograr tal cometido: la coacción caracterizada por la primacía de la fuerza "como subyacente a la obediencia y al orden sociales" (Dowse y Hughes, 1982, pp. 35-38); la evaluación permanente del beneficio y costo de las acciones sociales en una actitud racional o teoría del interés (Dowse y Hughes, 1982, p. 35); y "cierto tipo de compromiso" con los objetivos del Estado o de la sociedad o teoría del consenso (Dowse y Hughes, 1982). Las dos últimas, sin embargo, tienen elementos de convicción.

Tanto la coacción como la convicción como instrumentos de control social corresponden a una particular concepción moderna del hombre. En el caso de la coacción, la base de la actuación de los individuos es el temor al castigo y se está presuponiendo que los seres humanos son "egoístas, de mente estrecha y ansioso(s) de poder" (Dowse y Hughes, 1982, p. 35)[96], lo

---

96 Al respecto, Dowse y Hughes traen esta cita: "¡Hijo mío! —exclamó— ¿ves a aquel loco que con sus dientes muerde la nariz del adversario que ha derribado, y a aquel otro que golpea la cabeza de una mujer con una gran piedra?" "Sí —dijo Bulloch— están creando el derecho, están fundando la propiedad; están estableciendo los principios de la civilización, las bases de la sociedad y los cimientos del Estado" (Dowse y Hughes, 1982, p. 38) Este texto fue tomado de "*The Penguin Island*", de Anatole France (1844-1924). El texto

que constituye la base de la "teoría pura de la fuerza". Sin embargo, para estos autores quien castiga también requiere de apoyo para mantenerse en el poder, lo que seguramente lo llevará a tratar de lograr acuerdos con los gobernados, que lleven a ciertos compromisos que implican un debilitamiento de la teoría (Dowse y Hughes, 1982, pp. 39-44).

También Rubio trae a colación interesantes planteamientos sobre el miedo y la manera como determina el comportamiento de las personas (por su deseo de protección) y las relaciones del daño con el sistema legal (Rubio, 2007, pp. 129-131). Al respecto, este autor establece divergencias entre economistas y juristas en el sentido de que, para los primeros, es importante lo que pueda ocurrir y casi irrelevante la obligación "que surge de algo que ya pasó", asunto que es fundamental para los juristas. Esto al paso que temas que dependen del pasado como hábitos, costumbres y normas sociales son aceptados por el derecho, pero pueden ser "problemáticos" para la economía (Rubio, 2007, pp. 129-131).

Ahora bien, de darse alguna importancia a la teoría de la fuerza y así entenderse que hay una tendencia a temer al castigo, es previsible que los esquemas normativos tengan un alto componente de prohibición y un mayor énfasis en una regulación disuasoria de las conductas mediante la promesa de la sanción y su ejecución oportuna, así como un esquema "policivo" de supervisión. Estas posiciones estarían acordes con las propuestas de un Estado fuerte, de alta intervención.

Sin embargo, una segunda forma de lograr el orden social corresponde a acuerdos que se realizan entre los individuos sobre la forma de lograr sus intereses, caso en el cual se entiende que los individuos son proclives a la cooperación. De esta manera, el orden no se logra por el uso de la fuerza o el temor al castigo, sino por la conciliación de intereses individuales, en una vía de llegar a "pautas de comportamiento públicamente aceptadas" (Dowse y Hughes, 1982, p. 50). En estos casos, las conductas responden a motivaciones más relacionadas con las emociones (búsqueda de prestigio, seguridad, placer y dinero, y eventualmente poder) y el problema del orden

---

original fue localizado en Upton Sinclair (1878-1968), "The cry of justice: An anthology of literature of social protest" 1915. Recuperado de http://www.bartleby.com/71/1403.html

se vuelve el de hacer de los intereses individuales un asunto de cohesión social (Dowse y Hughes, 1982, p. 51).

En tal caso, la estructura normativa se basa en la presuposición de que hay una conciencia colectiva de que se requiere "aunar esfuerzos" tendientes al logro de un objetivo de estabilidad, por lo que se establecen derechos y obligaciones (Dowse y Hughes, 1982, p. 51). Sin embargo, los individuos esperan que su participación en estos acuerdos sea recompensada en forma equivalente a sus habilidades, preparación o experiencia (Dowse y Hughes, 1982, p. 52). En estos esquemas no es aceptable la intervención del Estado por cuanto puede ser fuente de corrupción (Dowse y Hughes, 1982, p. 64) y es previsible que se den entonces esquemas de autorregulación.

Una variante de la teoría del orden basado en la cooperación es la consideración del impacto que tiene en los acuerdos la competencia. Según estas teorías, los hombres no están tan bien preparados para "apreciar los beneficios" de los acuerdos, de manera que van en busca de su propio interés en forma egoísta, pero teniendo como limitación las leyes (Dowse y Hughes, 1982, pp. 53-54). En tal caso se produce una suerte de competencia por los recursos sociales, que son limitados, con dotaciones iniciales distintas de capacidad y riqueza, lo que Dowse y Hughes (1982, p. 64) llaman una inequitativa dotación de recursos en la sociedad. Sin embargo, la competencia hace que la búsqueda de mayor valor, por razones egoístas, redunde en un mayor beneficio colectivo[97].

En este último caso desempeña un importante papel un Estado mínimo, donde es al regulador al que le compete "proteger" la competencia, con miras a lograr que la distribución de los beneficios redunde en una maximización de la satisfacción de los individuos (Dowse y Hughes, 1982, p. 55). Tal posición estaría más acorde con la desregulación de los mercados.

La tercera vía para el orden social que plantean Dowse y Hugues (1982, p. 64) es lo que se denomina la teoría del consenso. Según esta, lo que explica el orden social es "la aceptación general de valores comunes" que generan una identidad común o acuerdo sobre los valores básicos de la sociedad

---

97 Esta visión es consecuente con la obtención de beneficio social por la actuación de los individuos según su interés personal, mediada por una *mano invisible* (Smith, 1997, p. 402).

(Dowse y Hughes, 1982, p. 64), lo que algunos han llamado "un acuerdo sobre lo fundamental". Lo anterior pasa por lo que se denomina un acuerdo normativo, que no es otra cosa que un concierto sobre los medios necesarios para alcanzar "lo que es valioso para la sociedad" (Dowse y Hughes, 1982, p. 67-68)[98]. Sin embargo, esta teoría tiene varios problemas. Uno de ellos, ya lo advierten los autores citados, consiste en que no es claro cómo se forman los valores que puedan generar consenso y que, por tanto, expliquen la cohesión societal. Al respecto, Dowse y Hugues (1982) ofrecen alternativas como el proceso que es una especie de "darwinismo moral", resultado de una "lucha al interior de la sociedad", que ganan quienes mejor se adapten (Dowse, 1982, p. 67). Igualmente, se plantea que esta teoría no tiene una perspectiva respecto a los individuos o grupos que influyen en la formación de estos valores o la posibilidad de que unos grupos sociales "exploten" a otros (Dowse y Hughes, 1982, pp. 67-68).

Otro problema que puede plantearse al modelo del consenso es el de la acción colectiva, para cuya solución surgen entonces dos opciones: uno, el de la cooperación voluntaria que puede ser impulsada tanto por razones económicas como promovida por motivos no racionales como los derivados de las emociones individuales (Dowse y Hughes, 1982, pp. 361-363), y otro asumirlo como la provisión de bienes públicos por parte del Estado al que se asigna funciones en tal sentido.

Cabe otra consideración y es preguntarse qué es lo que lleva a las personas a contravenir las normas. La respuesta puede encontrarse en García Villegas (2009), quien plantea que el incumplimiento se puede examinar desde tres visiones, que corresponden a tres tipos de mentalidades: la primera es la "estratégica", alimentada por una racionalidad instrumental, en la que individuos "vivos" y "calculadores" establecen antes de la acción el beneficio-costo del incumplimiento, encontrando que los primeros son mayores que los segundos (García Villegas, 2009, pp. 238, 240-244); la segunda visión es la "política", según la cual las personas "rebeldes" se resisten a la autoridad al encontrar ilegítimo el poder (García Villegas, 2009, pp. 238-239; 244-248); y finalmente la tercera visión es la "cultural", que plantea que los

98 Este acuerdo sobre lo fundamental estaría en la base de las constituciones, según se vio en la sección sobre lo jurídico, *supra*.

"arrogantes" consideran que hay valores supralegales o, en otras palabras, que los valores que transmiten las normas son menos importantes que otros valores religiosos o familiares, por lo que se justifica incumplirlas (García Villegas, 2009, pp. 239; 248-251)[99]. En los dos últimos casos la racionalidad imperante es del tipo valorativo. Lo más probable es que la mayoría de los agentes que actúan en el SFA lo hagan según la mentalidad estratégica.

Pero una cosa valiosa de la teoría del consenso es el relativo al acuerdo sobre las normas como elemento de cohesión social (por ejemplo, los contratos), ya que dadas las diferencias entre los individuos todos ganarían con el intercambio (Dowse y Hughes, 1982, p. 69). De esta forma, entre mayores las diferencias mayores las ganancias, de manera que la diversidad podría ser una fuente de cohesión social (Dowse y Hughes, 1982, p. 69), lo cual se contrapone a una visión según la cual es preferible la "homogeneidad social", esto es, la existencia de valores comunes, para lograr la estabilidad. En últimas, en la teoría del orden social las normas se obedecen, no por el castigo implícito en su incumplimiento, sino como consecuencia de la satisfacción del interés personal, dada "una aceptación socializada del orden social vigente" (Dowse y Hughes, 1982, p. 70).

En tal caso, se pueden retomar las propuestas relacionadas con el control interno, que han cobrado vigencia especialmente a partir de los desarrollos del buen gobierno corporativo. Al respecto, se plantea el cumplimiento de las normas por un fenómeno de "internalización del buen juicio moral", por contraposición al control externo en el que el control social se da por la coerción o represión (Lopes, 2002, p. 591). De esta forma, la ley no es el único mecanismo de control, sino que según Durkheim las normas sociales se internalizan relievando la obligación moral en su obediencia, dando importancia al conocimiento de su contenido y resaltando la significancia de las actuaciones. Así:

> [...] la noción de deber no agota el concepto de moralidad. Es imposible para nosotros llevar a cabo un acto simplemente porque somos ordenados a hacerlo y sin

---

99 García Villegas define otros tipos de mentalidades incumplidoras, como son: el taimado que combina la viveza con la rebeldía; el déspota que conjuga la viveza y la arrogancia, y finalmente el restaurador que incorpora la rebeldía y la arrogancia (García Villegas, 2009, pp. 252-257). En el segundo grupo podrían encontrarse casos en el SFA,

> consideración por su contenido. Para que nosotros nos convirtamos en agentes de un acto debe interesar a nuestra sensibilidad en cierta medida, y parecernos, de alguna forma, deseable […]. (Lopes, 2002, pp. 592-593)

Al mismo tiempo, señala Lopes (2002, p. 593), de acuerdo con Piaget, la internalización de los juicios morales se da sobre la base de la diferenciación y de la cooperación (Lopes, 2002, p. 593). En efecto, para este autor, entre más diversa sea la sociedad mejor podrán sus miembros "alterar su situación" según sus propias aptitudes, y mayor será su oportunidad de cooperación (Lopes, 2002, p. 593), de manera que el desarrollo de la sociedad se basaría en un principio de aceptación de la reciprocidad o, en otras palabras, de la consideración respecto a la valoración de los derechos de los otros: finalmente "la libertad de uno termina donde empieza la del otro" (Lopes, 2002, p. 595).

LA SOCIOLOGÍA DEL DERECHO Y LA SOCIOLOGÍA JURÍDICA

Para cerrar este marco teórico, se aborda lo relativo a la sociología del derecho. Esta disciplina se encuentra dentro de las especializaciones más modernas de la sociología (Timasheff, 2002, p. 384)[100], y según Bersier, se delimita con respecto a la filosofía del derecho, ya que permite conectar el derecho a la realidad social al unir "el análisis teórico con la investigación empírica" (Dalavecuras, 2009, p. 15). Según este autor: "(l)a sociología del derecho se presenta en cuanto a ciencia con pretensiones sólo cognitivas, no prescriptivas, como disciplina separada de toda pretensión ideológica y política" (Dalavecuras, 2009, p. 15).

---

100 Las otras especialidades son la sociología del conocimiento, la sociología de la religión y la sociología de la industria (Timasheff, 2002, p. 384). Respecto del origen de la sociología del derecho se puede consultar a (Fariñas, 1994, pp. 1014-1016). Para esta autora, a principios del siglo XX tuvo lugar, desde diversos movimientos, una corriente crítica frente a la consideración científica del derecho realizada por los juristas dogmáticos, que resultó en la introducción y consolidación académica de una perspectiva sociológica del derecho o sociología jurídica.

De acuerdo con Ferrari (2005), la sociología del derecho es una rama especializada de la sociología, aun cuando en su nacimiento puede tener antecedentes más antiguos, que se caracteriza por tener un alto grado de autonomía y que puede definirse como una "ciencia que estudia el derecho en cuanto a modalidad de acción social", y, en esta forma, comparte con la sociología teorías, temas de interés y métodos de investigación, pero que "debe adaptar(se) a las peculiaridades" de su objeto de estudio, esto es, el derecho (Ferrari, 2005, p. 17). Según Berzier (citado por Dalavecuras, 2009, p. 15), la sociología del derecho "se ocupa de insertar el Derecho en el cuadro general ofrecido por la sociología, de comprender sus características y examinar en qué modo estas interfieren con otros factores que caracterizan la acción humana" (Dalavecuras, 2009, p. 15). En particular, se estudian los nexos estructurales, orígenes, funciones y relaciones del sistema jurídico con otros elementos del sistema social; la relación entre previsiones normativas jurídicas, acciones y comportamientos, así como procesos decisorios que conducen a definir la licitud de acciones y comportamientos; las distintas instituciones jurídicas en su concepto social; los papeles desempeñados por los operadores jurídicos; y aspectos de educación, valores sociales y cuestiones culturales relacionadas con las normas jurídicas (Dalavecuras, 2009, pp. 45-46).

Sin embargo, en la sociología del derecho se podría estar dando paso a una visión empírica de la sociología, diferente a un enfoque teórico jurídico puro de las normas, propio del derecho positivo. Al respecto, según Raiser y Röhl (citados por Krawietz, 1994, pp. 10-11) hay diferentes enfoques sobre las normas que no serían "genuinamente sociológicas", sino cuya procedencia estaría en la teoría y filosofía del derecho: 1) teoría del mandato o interpretativa del derecho "como orden del legislador estatal a través de una norma jurídica"; 2) teoría imperativa o de sanción "como elemento estructural de la norma jurídica"; 3) teoría de la función jurídica dirigida al control social por parte de los funcionarios judiciales; y 4) teoría del reconocimiento que introduce un elemento muy importante para este trabajo que es la aceptación de las normas por parte de la comunidad (Krawietz, 1994, pp. 10-11).

De esta manera, para la sociología, el estudio del derecho se asume como un elemento variable que junto con otros incide en la acción humana (Ferrari, 2005, p. 18), e implicaría verificar los comportamientos de los actores que participaron en el proceso de definición de los acuerdos marco a los que se

llega por parte de la sociedad, lo que incluiría establecer las motivaciones y objetivos de los participantes en los procesos; definir la clase de acuerdos a los que se llegó entre los diferentes grupos; evaluar si dichas decisiones fueron compartidas; describir los procesos que se siguieron; identificar los factores que influyeron y los efectos de las conductas de los individuos y grupos; entre otros (Ferrari, 2005; p. 22).

Así, mientras que para el "jurista positivo" el derecho es un elemento constante (Ferrari, 2005, p. 18), que se estudia dentro de una connotación prescriptiva, esto es, que indica la "vía correcta" de actuación (Ferrari, 2005, p. 20), el sociólogo estudia el derecho como un fenómeno social y tiene interés en este por constituirse en un medio de control social (Dalavecuras, 2009, p. 16). Por un lado, el interés en el estudio del derecho para el jurista estaría orientado a la función teórica de una determinada norma, las relaciones que tiene con otras normas y los principios generales del ordenamiento jurídico (Ferrari, 2005, p. 19), al paso que, por el otro, el sociólogo no pretende decirle a nadie qué hacer, sino que se preocupa por evaluar las relaciones entre las actuaciones de los individuos y las normas; por describir los sucesos e informar sobre ellos y por dar explicaciones teóricas respecto de estos (Ferrari, 2005, p. 20).

En el anterior contexto, según Ferrari (2005), las normas pueden definirse desde la sociología como "un modelo con el que una acción se compara, o bien puede compararse, o bien debe compararse" (p. 67). Pero cuando tales normas son comunicadas (mediante signos) adquieren carácter social (Ferrari, 2005, pp. 67-68), y cuando el nivel de complejidad de los signos por los cuales se comunican las normas se eleva hasta el tope, podemos estar ante la presencia de normas jurídicas (Ferrari, 2005, pp. 68). En tal caso, se estaría ante mensajes que se refieren a los mismos códigos, esto es, frente a mensajes normativos, pero que no tienen uno sino una "multitud indistinta de receptores" (Ferrari, 2005, pp. 69-70).

A pesar de lo anterior, no es sencillo trazar una línea que diferencie las normas sociales de las normas jurídicas, lo que en un enfoque institucional podría corresponder a la separación entre las reglas de juego informales de las reglas formales. Mientras que, en el primer caso, puede tratarse de "acciones sociales recurrentes", en el segundo caso, se estará ante un grado de "institucionalización" que estaría al máximo de la escala según lo considere el respectivo observador (Ferrari, 2005, pp. 72-73). Pero, siguiendo a este

autor, esto no es suficiente para establecer la juridicidad de las normas: lo que es definitivo es establecer si las normas involucran o no una obligación, así como una sanción por su incumplimiento (p. 74).

En este sentido, la concepción de la coordinación jurídica entre sucesos y normas da origen al derecho que puede entenderse de dos maneras: la primera es de Kelsen, citado por Ferrari (2005, p. 74), para quien el Derecho es un "sistema normativo único que tiene su origen en el Estado" y que involucra la estructura obligación sanción, sistema que para Piaget (1983) es codificado (p. 149)[101], y la segunda forma es como el derecho natural o social que se da en forma independiente del Estado; y que puede ser no codificado o de carácter deontológico (Piaget, 1983, p. 149)[102].

En primer caso, el derecho da respuesta a cuatro problemas esenciales: la legitimación del sistema jurídico; la correcta interpretación de las normas; la eficacia del aparato sancionatorio; y el buen funcionamiento de la jurisdicción. Igualmente, en el derecho codificado la escala de valores está determinada por leyes escritas o consuetudinarias (Piaget, 1983, p. 154) dentro del sistema jurídico de tipo formal y jerárquico (Ferrari, 2005, p. 93). En este caso, según Kelsen (citado por Ferrari, 2005, p. 93), se concibe la teoría "pura" del derecho como el estudio de la validez de las normas sin considerar sus causas; el mismo Estado se confunde entonces con el orden jurídico y el derecho da origen a las normas (Ferrari, 2005, p. 155). En tal caso, según Herrero, se entiende a las normas como algo abstracto, como un esquema de interpretación: "el derecho sólo viene de la norma" (Schmitt, 1996, p. XX).

Por su parte, en el caso del derecho no codificado o *deodontológico* la coordinación normativa desempeña un papel similar al que tiene el respeto en la coordinación moral (Piaget, 1983, p. 153). En efecto, un "hecho normativo" se da cuando existen tanto quien tiene la obligación de dar u otorgar como quien tiene el derecho a recibir la prestación, y hay ideas tanto de lo que debe hacer el titular del derecho como el que debe cumplir la obligación. Según Piaget (1983, p. 153), de acuerdo con Petrajitsky, esto se denomina

---

101 A lo anterior, por contraposición Bobbio agrega la estructura beneficio-recompensa (Ferrari, 2005, p. 74).

102 Algunos clasifican este derecho no codificado dentro de la moral y lo excluyen de lo jurídico (Piaget, 1983, p. 150).

"*relación bilateral imperativo-atributiva*" (p. 153)[103]. Se puede "concebir una relación no codificada de derecho entre el individuo y la colectividad" siempre y cuando haya un reconocimiento del derecho del uno por el otro por una convención que puede ser explícita o tácita (Piaget, 1983, p. 154).

En cualquier caso, sea que se trate de derecho codificado o no-codificado, puede hacerse un análisis de la existencia de un equilibrio entre derechos y obligaciones. Según Piaget (1983), una organización jurídica alcanza el equilibrio cuando entre dos individuos elegidos al azar se cumple que las obligaciones de uno con respecto al otro equivalen a sus derechos (pp. 159-160). Sin embargo, esto no quiere decir según este autor, que el equilibrio del derecho codificado coincida con el equilibrio moral o con el equilibrio de los intercambios espontáneos (de carácter económico), de manera que, desde el punto de vista de la coordinación moral, o del derecho no codificado, el derecho codificado pueda parecer injusto. De esta manera, hay que diferenciar entre el equilibrio jurídico intrínseco (aplicación de las normas) del equilibrio jurídico extrínseco (equilibrio entre deberes y obligaciones) de valores codificados, valores normativos no codificados y valores espontáneos (Piaget, 1983, p. 160).

Asimismo, se puede plantear la relación entre el equilibrio jurídico y el equilibrio social en tanto el equilibrio jurídico extrínseco está "determinado por el peso de todos los valores", tanto de orden jurídico como moral (Piaget, 1983, p. 161). Así, en un individuo cualquiera convergen derechos y obligaciones que se traducen en satisfacciones o insatisfacciones, siendo los valores jurídicos medios respecto de otros valores (Piaget, 1983, p. 161).

De acuerdo con lo anterior, puede darse tanto que los sujetos estén sometidos al máximo de obligaciones con un mínimo de derechos, como que los derechos tiendan a igualar a las obligaciones. Sin embargo, retomando a Piaget, de cualquier forma se logrará un equilibrio, en el primer caso, porque quienes tienen los derechos son los que imponen las obligaciones y son al mismo tiempo la fuente de los valores morales, y, en el segundo caso, porque las normas son elaboradas con la participación de quienes detentan las obligaciones, de manera que son un instrumento de los intercambios y se van adaptando en la medida en que se requiera o son ajustadas por razo-

---

103 En cursivas en el original.

nes de orden moral (Piaget, 1983, p. 162). Al final de cuentas, como se dijo previamente, la función general del sistema normativo es la conservación de los valores (Piaget, 1983, p. 162).

Además, la sociología del derecho puede ser material o formal (Dalavecuras, 2009, p. 18). El aspecto material corresponde a la manera como la sociedad determina el derecho, mientras que el aspecto formal es aquel en el que la perspectiva es la manera como el derecho influye en la sociedad. Se vuelve entonces a la conexión entre derecho y realidad social, desarrollando así la relación entre teoría (jurídica) y práctica (empírica) inserta en la forma como se ve a la sociedad, todo ello relacionado con las consideraciones sobre racionalidad reflexiva realizadas previamente.

Por último, es interesante definir si existiría una diferencia entre sociología jurídica y sociología del derecho[104]. En principio sí se podría hacer esta distinción, dado que lo jurídico estaría relacionado tanto con la formación de la sociedad como con la teoría del derecho, de manera que incluye al derecho natural, al paso que el derecho (positivo), objeto de análisis de la sociología, que tiene origen en el Estado, ya haría parte de la organización social. En el primer caso, se diferencia derecho de sociedad, en tanto que, en el segundo, el derecho hace parte de la sociedad.

En este sentido, en la sociología jurídica (desde lo jurídico) se podría eventualmente considerar otras fuentes "plurales" del derecho, distintas a las mismas normas, provenientes de la sociedad, de manera que dentro de este enfoque sería posible buscar las fuentes del derecho "no solo en la razón", sino que también podría darse el caso de hallarlas en "datos históricos y sociales" (Krawietz, 1994, p. 8), lo mismo que proponer una "teoría jurídica de las normas" que incluye la religión, la moral o las costumbres (Rubio, 2007, p. 159). Esto al paso que desde el derecho, que tiene origen en el Estado, se estaría hablando de cierto entendimiento de los derechos, de la manera de expresar el poder (Rubio, 2007, p. 164), y de cómo hacer las normas según un determinado contexto político.

---

104 Se debe la consideración de este tema a una conversación con el profesor Richard Tovar, director del Departamento de Estudios Interdisciplinarios de la Universidad Externado de Colombia, el día 27 de agosto del 2009, así como a la revisión de alguna literatura como Schmitt (1996), Krawietz (1994), Ferrari V. (2005) y Rubio (2007), entre otros.

Cabe resaltar que, en una visión que podría corresponder a la sociología jurídica, Rubio (2007) considera que el derecho moderno es una "combinación de derecho natural y positivismo jurídico", que tiene en cuenta una visión "utilitarista" (consecuencialista) en el sentido de que valora los resultados de las acciones, y defiende, al mismo tiempo, principios de libertad y justicia, y los derechos fundamentales, a partir de lo cual se establecen las normas (Rubio, 2007, p. 255).

Por último, el estudio de la sociología jurídica tiene un carácter posmoderno, ya que además de proponer que la sociedad se enfrenta a ingentes riesgos de todo tipo, entre ellos el catastrófico como sería el caso de una crisis financiera, también considera tendencias de globalización y multiculturalismo: en la primera, se establecen estructuras sociales sistémicas de orden global, y, en la segunda, "crece la conciencia" a la autoafirmación de las comunidades, se desarrolla la posibilidad de formar "sociedades virtuales" sin presencia física de las personas, y se da paso a considerar otras culturas y racionalidades diferentes a la occidental, y al pluralismo jurídico (Rubio, 2007, p. 255).

LA SOCIEDAD DEL RIESGO: IMPLICACIONES EN LA REGULACIÓN

Retomando lo dicho en la sección sobre lo económico, el riesgo puede ser asumido como el desconocimiento o incertidumbre sobre las condiciones futuras para la toma de decisiones por parte de los agentes (riesgo subjetivo no susceptible de medición), que tiene implicaciones en los beneficios que se obtendrían, al paso que es posible medir el riesgo propiamente tal sobre la base de la experiencia previa (riesgo objetivo).

No obstante, recientemente han surgido nuevos conceptos sobre las motivaciones en las actuaciones de los individuos que tienen relación con la manera como se asume el riesgo, así como repercusiones en la regulación. De esta forma, es interesante estudiar desde la sociología las diferencias de los comportamientos entre quienes asumen en sus decisiones riesgos derivados de la modernidad[105]. De hecho, cada vez más los individuos se ven

105 Para Beck (2006), modernización se puede entender: asuntos que modifican toda la

sometidos a peligros en cierta forma ineludibles, con implicaciones en las decisiones y opciones futuras. Se producen importantes modificaciones en la sociedad, en las motivaciones de los individuos y en la forma como se asume la regulación.

En primer término, cambian las motivaciones de los individuos, que son distintas si se trata de las sociedades industriales, que si están inmersos en la sociedad del riesgo (Beck, 2006, p. 22)[106]. Lo que persiguen los individuos, en el primer caso, es riqueza, prestigio y poder, en un marco de racionalidad, en tanto que en las sociedades posindustriales el temor tendría más peso y significación en las conductas de las personas, y sin desconocer lo anterior, lo que buscarían sería protección contra riesgos para ellos y sus familias.

Lo anterior tiene efectos en la regulación, puesto que la respuesta a los riesgos que asechan a la sociedad es la construcción de unas "relaciones de definición", con las que se denomina las reglas, instituciones y recursos por las que se identifican y definen los riesgos, y que conforman una "matriz jurídica, epistemológica y cultural" que intenta dar respuesta a preguntas, tales como: quién fija los riesgos y qué responsabilidad le cabe a los oferentes de bienes y servicios; qué tipo de conocimiento o no-conocimiento sobre actores, causas y dimensiones son instruidos; qué es válido como prueba suficiente; y quién decide sobre las responsabilidades en caso de materialización de los riesgos (Beck, 1997, pp. 180-181).

Siguiendo con Beck (2004), las normas así construidas pueden, sin embargo, estar bien adecuadas en las sociedades industriales, pero no es lo mismo en la sociedad del riesgo, dado que los peligros que asechan a estas son "incuantificables, incontrolables, indeterminables e inatribuibles" (Beck, 2004, p. 1). De esta forma, no es posible asignar el origen del riesgo,

---

estructura social como "los impulsos tecnológicos de racionalización", además de la transformación de las organizaciones; el cambio en los caracteres sociales, biografías individuales y estilos de vida; las modificaciones a las estructuras de influencia y poder, y de las formas políticas de participación; y a nuevas concepciones de la realidad y de "las normas cognoscitivas" (p. 29). La modernización da pie a la modernidad.

106 Beck (1997) define la sociedad del riesgo, que se asienta en las sociedades posindustriales, sobre tres argumentos: el riesgo es consecuencia de decisiones previas tomadas en la industria, la ciencia o la política; el principio de la sociedad del riesgo es el comienzo de la modernidad, y se transforma el estatus epistemológico y social de la ciencia y la constitución de la política (pp. 173-174).

ni establecer responsabilidades a los actores, cosa que contradice posiciones desde el derecho, según el cual siempre debe ser posible atribuir los riesgos a fin de cuantificar los daños y pedir compensación (Neme, 2007, p. 2), por cuanto se debe asignar responsabilidad cuando el acto que origina el riesgo sea atribuible a la conducta descuidada o reprochable del actor. No obstante, es de considerar que en el caso de fuerza mayor o caso fortuito desde el derecho (incertidumbre desde la economía), no será posible atribuir los riesgos, de manera que tendría razón Beck (2004) cuando advierte que el riesgo y su regulación estarían "mal adaptadas" en las sociedades posmodernas.

Al respecto, es de recordar el surgimiento de nuevas propuestas respecto de cómo regular, como es el caso de la RBR[107]. Al permitir el control y mitigación de los riesgos de las actividades económicas, los modelos de RBR con todo y sus críticas, se han convertido en una opción de creciente aceptación para las agencias reguladoras que, además, pueden optimizar la utilización de los recursos sociales. Sin embargo, las exigencias en términos de identificación, cuantificación y control subyacentes en estos modelos podrían chocar con las visiones de la sociedad en las que se da preponderancia a la internalización de los valores y a la diversidad.

A MODO DE CIERRE DE LA APROXIMACIÓN DESDE LO SOCIOLÓGICO

Para propósitos de este trabajo, se propone una mirada sobre el problema de la intervención del Estado y los objetivos de desarrollo desde la sociología jurídica que permitan evaluar la interrelación entre el subsistema jurídico y la sociedad misma. Se considera que los subsistemas económico, jurídico y político se interrelacionan entre sí, por lo que se deben considerar diferentes racionalidades en la toma de decisiones en lo que concierne a la regulación. Los cambios en esta pueden producir cambios en la sociedad, al paso que cambios en esta, en la cultura o los valores sociales pueden influir en modificaciones a la estructura regulatoria o en el contenido de las normas. En tal sentido, el campo de estudio desde la sociología correspon-

107 Sobre el desarrollo del tema desde lo jurídico véase sección correspondiente *supra*.

de a las acciones, reacciones e interacciones de los grupos humanos que conforman el sistema social, actúan bajo premisas de orden y estabilidad, de acuerdo con la racionalidad limitada, el egoísmo limitado y la fuerza de voluntad limitada, así como se presenta bien sea la coacción o la convicción en el cumplimiento de las normas, según los valores sociales determinados, impuestos o acordados.

CONCLUSIONES

El objetivo de establecer un marco teórico interdisciplinario de la regulación de un sistema social complejo como es el sistema financiero amplio, tomando al efecto elementos de un enfoque de tipo *luhmannniano*, fue pretexto para realizar una extensa revisión de la teoría económica, jurídica, política y sociológica, que permitiera contribuir a la construcción de una base firme y lo más completa posible de la regulación financiera y del mercado de valores. Esto en términos de racionalidad, relación de cada disciplina con la ética, entendimiento del riesgo, concepto de *desarrollo*, visión desde la cual se realizan las observaciones, entre otros aspectos.

Los elementos analíticos tomados de la obra de Luhmann permitieron describir al sistema financiero amplio como un sistema social, que tiene interrelaciones con los subsistemas: económico, jurídico y político. Desde la economía, la base de la regulación se ancla en la economía clásica de los mercados teóricos perfectos o Pareto eficientes, de manera que el mercado se regula buscando la corrección de fallas de mercado, y, en últimas, la maximización en la creación de riqueza en condiciones de normalidad, o el regreso a condiciones de estabilidad en el caso de crisis, de manera que el desarrollo se entiende como crecimiento económico. No obstante, de la economía neoinstitucional se toma elementos para la construcción de un marco institucional adecuado para el desarrollo, y, en tal caso, se acepta que los mercados son de competencia imperfecta, la racionalidad es limitada y el comportamiento de los agentes es oportunista o estratégico. Por último, en los últimos años se ha activado una tendencia que pone un pie del sistema en la posmodernidad, como cuando se da lugar a la consideración de la racionalidad de aversión al riesgo y se introduce la necesidad de controlar los riesgos microprudenciales de la actividad financiera, y macroprudenciales, o de crisis sistémicas.

En cuanto a la teoría jurídica subyacente a la regulación financiera y del mercado de valores, el subsistema jurídico está conformado por una estructura normativa de derecho positivo, altamente influida por los estándares provenientes de los organismos internacionales, en el que se puede diferenciar: el conjunto de normas prudenciales aplicables al subsistema intermediado o bancario, de las correspondientes al subsistema no intermediado o de instrumentos financieros en el que prima la protección de los inversionistas y la eficiencia del mercado, e igualmente se puede estudiar por separado el grupo de normas aplicable al subsistema de fondos de pensiones obligatorias que se regulan como recursos de seguridad social, pero a las que se aplican normas del sistema bancario y del mercado de valores. Las observaciones se realizan sobre los contenidos y destinatarios del ordenamiento jurídico; las normas tienen objetivos concretos que consultan la realidad del subsistema económico y que como tal se estudian desde el derecho económico, y, por tanto, en principio, apoyan la búsqueda de objetivos de desarrollo de crecimiento del producto y estabilidad (es derecho regulativo o útil) y en tal caso la racionalidad es formal-material. Las normas son de la modernidad, pero se encuentran visos de posmodernidad con la regulación basada en riesgo y el *enforcement* se asume en su versión restringida de inspección, vigilancia y control.

Desde lo político, el interés recae en los objetivos, racionalidad y límites de la intervención del Estado y en las autoridades que gobiernan las actividades del SFA. Aunque la definición del interés público está en la Constitución, es necesario considerar la dinámica de discusión de las normas tanto en el ámbito del Congreso como en el del regulador que es el Gobierno, con importante influencia de los tecnócratas, consiguiendo quedar la política al servicio de la técnica y haciendo importante la consideración de la independencia de reguladores y supervisores. Se considera la influencia de los grupos de interés que representan a la industria, al paso que la de los grupos sociales es débil. La racionalidad predominante en el ámbito *policy* de la política es la valorativa, aunque es posible considerar la racionalidad instrumental cuando se utiliza al sistema para el cumplimiento de los objetivos del Estado social de derecho, que buscan el desarrollo entendido como bienestar integral de los individuos, y con la racionalidad de alta aversión al riesgo cuando se buscan objetivos de estabilidad. No obstante, es posible introducir el concepto de *eficiencia*

transaccional para determinar la oportunidad y límite de la intervención del Estado, así como debe producirse un balance entre los objetivos del ESD y los presupuestos de la ESM en su versión de economía de mercado con connotaciones sociales.

Por último, desde la sociología jurídica, en una visión reflexiva, es posible evaluar la interrelación entre el subsistema jurídico y la sociedad misma, así como las interrelaciones entre los subsistemas económico, jurídico y político y de las diferentes racionalidades en la toma de decisiones en lo que concierne a la regulación financiera. Las modificaciones en esta pueden producir cambios en la sociedad, al paso que cambios en esta, en la cultura o los valores sociales, pueden influir en reformas de la estructura regulatoria o del contenido de las normas. También se estudia lo referente a las acciones, reacciones e interacciones de los grupos humanos que conforman el sistema social, que actúan bajo premisas de orden y estabilidad, de acuerdo con la racionalidad limitada, egoísmo limitado y fuerza de voluntad limitada; además, se propone una equivalencia entre este *homo economicus* racional y el *homo sociologicus* que busca la estabilidad, pero también se introduce un nuevo concepto de *racionalidad* relacionado con la ética cooperativa que da lugar al *homo reciprocans*. Por último, se atiende bien sea a la coacción representada en la capacidad de control y sanción por parte del Estado, o la convicción en el cumplimiento de las normas, según los valores sociales determinados, impuestos o acordados.

En últimas, la lectura que se hace del sistema normativo del SFA es que la estructura y organización de la regulación es de la modernidad y corresponde a un tipo de Estado y de sociedad que ha sufrido importantes cambios en el último siglo, al paso que muchos de los problemas que se deben enfrentar hoy en día son de la posmodernidad. De esta manera, en este recorrido por la teoría de diferentes disciplinas que soporta la formación de la regulación del sistema financiero amplio quedan importantes temas de investigación, que por ahora apenas si están siendo considerados.

Se mencionan cuatro: el que corresponde al comportamentalismo, o *behavioral*, también llamada economía conductual, corriente que estudia las tendencias cognitivas y emocionales de los seres humanos y que permite evaluar los procesos que se siguen en la toma de decisiones por parte de individuos y organizaciones, tendencia teórica relacionada con la psicología y con la neurociencia, y que actualmente tiene un amplio campo de investigación.

También está la imposibilidad de regular entidades financieras dentro del marco estricto del ESD si se considera que el objeto de este último es la protección de los derechos, sobre la base de valores de equidad, justicia y solidaridad, que dan lugar a la consideración de una racionalidad cooperativa, y que se contraponen al objetivo de eficiencia y de maximización en la generación de riqueza que se busca en el caso del SFA. Por otro lado, está el papel que el SFA debería desempeñar en un mundo golpeado por situaciones ambientales muy complicadas, como es el caso del cambio climático y sus probables efectos devastadores, que dan lugar a las teorías del crecimiento verde y que seguramente tendrán influencia en nuestra forma de ver el mundo y el de nuestros descendientes. Finalmente, es de considerar la enorme influencia que ya están teniendo los emprendimientos *FinTech* en la provisión de productos y servicios financieros que, por un lado, presentan importantes ventajas para la bancarización de la sociedad, pero por otro, generan situaciones complejas por la necesidad de incluir en la regulación a organizaciones no financieras, entre otros aspectos. Son grandes y crecientes los retos que enfrentan las autoridades, y este documento pretende ser apenas una contribución a un mejor entendimiento del punto de partida y del contexto para la regulación.

REFERENCIAS

ALEXANDER, J. (2000). *Las teorías sociológicas desde la Segunda Guerra Mundial*. Barcelona: Gedisa.

ÁLVAREZ, F. (2011). Notas de clase de antecedentes y escuelas del derecho económico. Maestría en Derecho con énfasis en Derecho Económico Investigativa, Universidad Externado de Colombia.

ANC. (1991). Informe de la Ponencia sobre régimen económico, monopolios e intervención del Estado, Asamblea Nacional Constituyente. Gaceta (Blanco, la regulación del mercado de valores en Colombia en el periodo 2007 a 2012 y el caso de Interbolsa: un análisis del marco institucional, 2014). Constitucional n.º 46. Bogotá.

ANISI, D. (2003). Filosofía y economía: orden económico y cambio social. Recuperado de http://campus.usal.es/~ehe/anisi/pr.htm

APEC. (2005*). Effective compliance and enforcement guidelines and practices*. Recuperado de http://www.google.com.co/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=0CC8QFjAC&url=http%3A%2F%2Fwww.ictregulationtoolkit.org%2FDocuments%2FDocument%2FDocument%2F3316&ei=rlGUVbW1IYL_-AGd74AI&usg=AFQjCNGtWTt9CQ_jlDPX0yiBDGnMXktZrQ&bvm=bv.96952980,d.cWw

ARJONA, A. M. (2002). Análisis económico del derecho. Precedente, 115-150. Recuperado de http://www.icecomex.icesi.edu.co/precedente/ediciones/2002/5AnaArjonaMauricioRubio.pdf

AYALA, J. (1992). *Límites del mercado, límites del Estado*. Ensayos sobre economía política del Estado. México: Instituto Nacional de Administración Pública INAP.

AYALA, J. (1996). *Mercado, elección pública e instituciones. Una revisión de las teorías modernas del Estado*. México: Universidad Nacional Autónoma de México UNAM.

AYALA, J. (1999). *Instituciones y economía: una introducción al neoconstitucionalismo económico*. México: Fondo de Cultura Económica.

B.M. (Dirección). (2001). La batalla de las ideas: Keynes contra Hayek [Película].

BALDWIN, CAVE y LODGE. (2012). *Understanding regulation, theory, strategy and practice.* Nueva York: Oxford University Press.

BARTH, J. G. (2001). *Bank regulation and supervision, What work best? The World Bank Development Research Group Finance and Financial Sector Strategy and Policy Department W.P. 2725*. Washington: World Bank.

BDEE. (2012). *Guía para la elaboración de una matriz de riesgo*. Madrid: Banco de España. Recuperado de http://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuVertical/Supervision/transparencia/ficheros/Guia_para_la_elaboracion_de_la_matriz_de_riesgos_ESP.PDF

BECK, U. (1997). La teoría de la sociedad del riesgo reformulada. Recuperado de www.juridicas.unam.mx

BECK, U. (2004). La irresponsabilidad organizada. Recuperado de http://inicia.es/de/cgarciam/Beck01.htm

BECK, U. (2006). *La sociedad del riesgo: hacia una nueva modernidad*. Paidós.

Berger, P. (2004). Introducción a la sociología. México: Limusa, Noriega editores.

Bernal, C. (2013). En búsqueda de la estructura ontológica del derecho. *Revista de Derecho del Estado,* (30), 31-54. Recuperado de http://www.google.com.co/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CBwQFjAA&url=http%3A%2F%2Fdialnet.unirioja.es%2Fdescarga%2Farticulo%2F4352263.pdf&ei=WTiUVbMoiej4AYSOgJAD&usg=AFQjCNFPtJAnEoHdq05ZZer_juuwBckDXw&bvm=bv.96952980,d.cWw

Black, J. (2005). *The emergence of risk based regulation*. Recuperado de http://eprints.lse.ac.uk

Black, J. A. (2010). *Risk based regulation: choices, practices and lessons being learnt*. Recuperado de.

Blanco, C. (2010). Regulación basada en riesgo. ¿Herramienta para la protección de los inversionistas consumidores? En A. Z. (comp.), *Derecho internacional de los negocios* (pp. 91-136). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Blanco, C. (2014). Aspectos disciplinares en la formación de las normas económicas. En *Serie de Derecho Económico 2* - La regulación económica (pp. 189-248). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Blanco, C. (2014). La regulación del mercado de valores en Colombia en el periodo 2007 a 2012 y el caso de Interbolsa: un análisis del marco institucional. En *Series de Derecho Económico III* – AED, nuevas vertientes y diferentes aplicaciones. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Bourdieu, P. (2005). Elementos para una sociología del campo jurídico. En C. Morales, *La fuerza del derecho*. Bogotá: Universidad de los Andes, Instituto Pensar PUJ, Siglo del Hombre.

Brennan, G. A. (1987). *La razón de las normas*. Bogotá: Folio.

Buchanan, J. A. (2001). *Forward. Public Finance and Public Choice: Two Contrasting Vision of the State*. MIT, CES Info. Recuperado de http://books.google.com.co

Burgos, G. (2002). Estado de derecho y desarrollo económico: aportes y limitaciones de los análisis neoinstitucionales. *Revista Instituciones y Desarrollo* (12-13). Recuperado de http://biblioteca.universia.net.html_bura/ficha/params/title/estado-derecho-desarrollo-economico-aportes-limitaciones-analisis-neoinstitucional/id/1074389.html

Calabresi, G. (2011). Una introducción al pensamiento jurídico: cuatro aproximaciones al derecho y la disposición de partes del cuerpo. En P. U. Perú, *Un vistazo a la catedral: cuando el derecho se encuentra con la economía* (pp. 79-125). Lima: Palestra.

Calvo Soler, R. (2003). *Uso de las normas jurídicas y toma de decisiones*. Barcelona: Gedisa.

Calvo García, M. (2005). *Transformaciones del Estado y del derecho*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Carbajales, M. (2006). *El Estado regulador. Hacia un nuevo modelo de Estado*. Buenos Aires: Ábaco de Roberto de Palma.

Cárdenas, J. C. (2004). Regulaciones y normas en lo público y lo colectivo: exploraciones desde el laboratorio económico. *Coyuntura Económica* xxxiv(2), 149-179.

Chacón, N. (2005). Derecho monetario. Bogotá: Librería Ediciones del Profesional, Universidad del Rosario.

Clement, N. J. (1990). Economía enfoque América Latina. México: McGraw Hill.

Coelli, T. A. (2003). *Una introducción a las medidas de eficiencia para reguladores de servicios públicos y de transporte*. México: 2003.

Cooter, R. A. (2004). *Law and Economics*. Addison Wesley.

Correa, M. (2008). *Libertad de empresa en el Estado social de derecho*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Cortina, A. (2013). *¿Para qué sirve realmente...? La ética*. Barcelona: Paidós.

Cuevas, H. (2001). *Fundamentos de economía de mercado*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Cuevas, H. (2002). Teoría económica del Estado. En *Teorías jurídicas y económicas del Estado* (pp. 67-169). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Dalavecuras, T. (2009). *La sociología del derecho de Theodor Geiger*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Debash. (1985). *Diccionario de términos políticos*. Bogotá: Temis.

Dowse, R. Y. (1982). *Sociología política*. Madrid: Alianza.

Erhard, L. (1994). *La economía social de mercado: su valor permanente*. Madrid: Rialp S. A.

Eslava, L. F. (2001). Aproximación metodológica al análisis económico del derecho: un marco para el estudio de la escasez, el tráfico y el mercado de órganos. En *Colección Enrique Low Murtra de derecho y economía* (vol. iv, pp. 171-265). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Faralli, C. (2005). *La filosofía del derecho contemporánea: los temas y desafíos*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Fariñas, M. J. (1994). Sociología del derecho *versus* análisis sociológico del derecho. En Doxa (pp. 1013-1023). Recuperado de http://www.biblioteca.org.ar/libros/141917.pdf

Farjat, G. (1982). *Droit Économique*. Vendôme: Presses Universitaires de France.

Ferguson, C. (Dirección). (2010). Inside job [Película].

Ferrari, C. (2006). Precios, competencia y desarrollo económico. En *Política económica y economía social de mercado*. Bogotá: Fundación Konrad Adenauer, Corporación Pensamiento Siglo xxi y Pontificia Universidad Javeriana.

Ferrari, V. (2005). *Derecho y sociedad, elementos de sociología del derecho*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Franco, D. (2001). Theories of utility regulation. En *Colección Enrique Low Murtra* (vol. iv, pp. 267-302). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Freixas, X. y Reochet a.-C. (2008). *Microeconomics of banking*. Cambridge, Londres: mit Press.

Friedman, M. (Dirección). (1979). Anatomía de la crisis (de 1930) [Película]. Recuperado de http://www.newmedia.ufm.edu/gsm/index.php/Anatom%C3%ADa_de_la_crisis

Friedman, M. y. (1980). *La libertad de elegir: hacia un nuevo liberalismo económico*. Barcelona: Grijalbo.

Galbraith, J. K. (1983). *El Crac del 29*. Barcelona: Ariel.

García Amado, J. A. (1992). Sobre los modos de conocer el derecho. O de cómo construir el objeto jurídico. Universidad de Oviedo. Recuperado de http://www.reds.msh-paris.fr/publications/revue/pdf/ds020021-05.pdf

García Jaramillo, L. (2015). El concepto de derecho de H.L.A. Hart. *Ámbito Jurídico* (420), p. 21.

García Pelayo, M. (1974). *Burocracia y tecnocracia y otros escritos*. Madrid: Alianza.

García Villegas, M. (2005). Estudio preliminar. En *Sociología jurídica, teoría y sociología del derecho en Estados Unidos* (pp. 3-34). Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

García Villegas, M. (2009). *Normas de papel. La cultura del incumplimiento de las reglas*. Bogotá: Siglo del Hombre, DeJusticia.

Grün, E. (1999). *Una visión sistémica y cibernética del derecho* (versión electrónica). Madrid.

Grün, E. (2006). *Una visión sistémica del derecho*. México: unam, Instituto de Investigaciones Jurídicas.

Guillien, R. y. (2001). *Diccionario jurídico*. Bogotá: Temis.

Habermas, J. (2005). *Facticidad y validez. Sobre el derecho y el Estado democrático de derecho en términos de la teoría del discurso*. Madrid: Trotta.

Hayes, S. (1993). Las variantes del contextualismo científico y las metas de análisis. En *Pragmatismo, Contextualismo y Epistemología: apuntes para un seminario* (pp. 16-23). Recuperado de http://www.conductitlan.net/seminarios/contextualismo.pdf

Herrera, B. (2005). *Globalización, proceso real y financiero*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

Hutter, B. (2005). The Attraction of Risk-based Regulation: accounting for the emergence of risk ideas in regulation. Recuperado de http://www.lse.ac.uk/accounting/carr/pdf/DPs/Disspaper33.pdf

Jolls, C. C. (1988). A behavioral approach to law and economics. Recuperado de http://www.law.harvard.edu/programs/onlincenter/papers/pdf/236.pdf

Knigth, F. (1947). *Riesgo, incertidumbre y beneficio*. Madrid: Aguilar.

Krawietz, W. (1994). El concepto sociológico del derecho y otros ensayos. México: Distribuciones Fontamara S. A.

Lannoo, K. a. (2010). Capital market regulation revisited. En L. Harris (ed.), *Regulated exchanges. Dynamic agents of economic growth*. Oxford: Oxford University Press.

Lemmenecier, B. (2002). Fallacies on the theory on the emergence of the state. Recuperado de http://mises.org/journals/jls/20_3/20_3_1.pdf

Lizarazo, L. y Anzola. (2004). Regulación, autorregulación y desregulación. En *La regulación económica, tendencias y desafíos*. Bogotá: Universidad del Rosario.

Lleras Restrepo, C. (1996). El influjo de la legislación comercial en la economía. En *Constitución económica colombiana* (pp. 19-28). Bogotá: El Navegante.

Lopes, L. (2002). Controversias del contrato social: entre el constreñimiento y la cooperación. *Espacio Abierto, 11*(4), 587-603. Recuperado de http://www.journaldatabase.org/articles/103423/Controversias_del_control.html

López, E. (2008). Un criterio de eficiencia para la concepción y la evaluación de las políticas públicas. *Economía Institucional, 10*(18), 149-178.

Lugan, J. C. (1995). *Elementos para el análisis de los sistemas sociales*. México: Fondo de Cultura Económica.

Luhmann, N. (1990). *Sociedad y sistemas, la ambición de la teoría*. Buenos Aires: Paidós.

Luhmann, N. (1998). *Complejidad y modernidad: de la unidad a la diferencia*. Madrid: Trotta.

Luhmann, N. (2006). *Sociología del riesgo*. México: Universidad Iberoamericana.

Macaya, A. (2007). *La hipótesis de las expectativas adaptativas y racionales en los modelos económicos dinámicos lineales*. Recuperado de http://www.econ.uba.ar/www/departamentos/matematica/plan97/meconomistas/fronti/Macaya/Archivos/Expectativas.pdf

Maldonado, C. (2005). Ciencias de la complejidad: ciencias de los cambios súblitos. *Revista Odeón,* (2), 85-125.

Mankiw, G. (2002). *Principios de economía.* Madrid: McGraw Hill.

MARICHAL, C. (2010). *Nueva historia de las grandes crisis financieras: una perspectiva global 1873-2008*. Buenos Aires, Bogotá: Suramericana, Debate.

MATARRITA, R. A. (2004). Costo de la regulación y de la supervisión de las CACs - El Statu quo y la perspectiva de Basilea II. Obtenido de Estudio de la DGRV N. 4, Sao Paulo: www.dgrv.org

MATURANA, H. (2008). Entrevista a Ernesto Maturana. (Betacity, Entrevistador) Recuperado de http://www.betacity.de/mailingliste/interview-mit-humberto-maturana-4387.html

MERCURO, N. A. (2006). *Economics and the law. From posner to post modernism adn beyond*. Princeton, Oxford: Princeton University Press.

MIJANGOS, M. D. (s.f.). Conceptos generales de derecho financiero. Recuperado de http://biblio.juridicas.unam.mx/libros/4/1910/4.pdf

MIRALBELL, I. (s. f.). La economía social de mercado de Ludwig Erhardt y el futuro del Estado del bienestar. *Cuadernos del Instituto de Empresa y Humanismo, Universidad de Navarra,* (62). Recuperado de http://cimei.cema.edu.ar/download/research/40_North.pdf

MONSALVE, S. Y. (2005). *Un curso de teoría de juegos clásica*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

MORALES, C. (2005). La racionalidad jurídica en crisis: Pierre Bordieu y Gunther Teubner (estudio preliminar). En P. B. TEUBNER, *La fuerza del derecho* (pp. 13-80). Bogotá: Universidad de los Andes, Pontificia Universidad Javeriana, Siglo del Hombre.

MUSGRAVE, R. A. (1992). *Hacienda pública teórica y aplicada*. Madrid: McGraw Hill.

NEME, M. L. (2007). Los principios generales del derecho y el problema de los riesgos por la cosa debida. *Revista Roma e America Diritto*, (21).

NORTH, D. (1993). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico.* México: Fondo de Cultura Económica.

NORTH, D. (2007). *Para entender el proceso de cambio económico*. Bogotá: Vitral, Universidad de los Andes.

Núñez, A. J. (2000). *Antecedentes y principios fundamentales del análisis económico de la ley. En Colección Enrique Low Murtra* (vol. II, pp. 63-123). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Pepper, S. (1972). *World hypotheses: A study in evidence*. Berkeley: University of California Press.

Pérez, L. E. (2003). Reflexiones sobre el impacto de las políticas de ajuste estructural sobre la plena efectividad de los derechos económicos, sociales y culturales. *Ponencia presentada en el III Curso Regional Andino de Derechos Humanos para Profesores de Derecho y Profesionales de Organizaciones No Gubernamentales*. Cartagena, Colombia. Mimeo.

Pérez, M. (1999). Jesús Antonio Bejarano, In-Memoriam. *Economía Institucional, 1*(1), 5-10.

Perry, G. (1996). Estado y sector privado en la Constitución de 1991. En C. D. *Biblioteca Milenio, Constitución Económica Colombiana* (pp. 123-142). Bogotá: El Navegante.

Piaget, J. (1983). *Estudios sociológicos*. Madrid: Ariel.

Pigou, A. C. (1946). *La economía del bienestar*. Madrid: Aguilar.

Pinzón, M. (2009). *Aproximaciones al análisis económico del derecho*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Posner, R. (1998). *Economic Analysis of Law*. Aspen Law and Business.

Ramírez Cleves, G. (2015). La ética tiene todo que ver con el derecho. *Ámbito Jurídico,* (420), p. 18.

Ramírez G., M. (2004). Regulación y mercado. En Lizarazo y Anzola, *La regulación económica, tendencias y desafíos*. Bogotá: Universidad del Rosario.

Rasch, W. (1991). Theory of Complexity. Complexities of Theory: Habermas, Luhmann and the Study of Social Systems. *German Studies Review, 14*(1), 65-83. Recuperado de http://www.jstore.org/stable/1430154

Raz, J. (1986). *El concepto de sistema jurídico. Una introducción a la teoría del sistema jurídico*. México: Universidad Nacional Autónoma de México UNAM.

Revéiz, E. (2007). *El Estado regulador de riesgos*. Bogotá: Academia Colombiana de Ciencias Económicas, Pontificia Universidad Javeriana y Centro Colombiano de Responsabilidad Empresarial.

Rösner, H. J. (2009). Crisis financiera: redescubrimiento de la economía social de mercado. En *Serie Economía Social de Mercado 2* (pp. 7-21). Fundación Konrad Adenauer. Recuperado de http://www.kascostarica.org/pdf/FasciculoESM2.pdf

Roth Deubel, A. N. (2002). *Políticas públicas. Formulación, implementación y evaluación*. Bogotá: Aurora.

Roth Deubel, A. N. (2011). La tercera vía en la reestructuración del Estado. *UN Periódico,* (151), 3.

Rubio, M. (2007). *Economía jurídica: aproximación al análisis económico del derecho iberoamericano*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Samuelson, P. y Norhaus, W. (2002). *Economía*. Madrid, McGraw Hill, 2002.

San Emeterio, N. (2006). *Nueva economía institucional*. Madrid: Síntesis.

Schmitt, C. (1991). *El concepto de lo político*. Madrid: Alianza Universidad.

Schmitt, C. (1996). *Sobre los tres modos de pensar la ciencia jurídica*. Madrid: Tecnos.

Schwanitz, D. (1995). Systems Theory to Niklas Lhumann: Its Environment and Conceptual Strategies. Cultural Critic - The Politics of Systems and Environments Part I (30), 137-170. Recuperado de http://www.jstore.org/stables/1354435

Sen, A. (1988). *On etics & economics*. Berkley, Oxford: Basil Blackwell.

Sen, A. (2001). *Desarrollo y libertad*. Bogotá: Planeta.

Sen, A. (2006). *El valor de la democracia*. Madrid: El Viejo Topo.

Shaffer, H. B. a. (1991). *Manual de análisis económico del derecho civil*. Madrid: Tecnos.

Smith, A. (1997). *Investigación sobre la naturaleza y causa de la riqueza de las naciones*. México: Fondo de Cultura Económica.

Stigler, G. (1971). The Theory of Economic Regulation. *The Bell Journal of Economic and Management Science, 2*(1), 3-21. Recuperado de http://faculty.msb.edu/murphydd/cric/readings/Stigler--Th%20of%20Econ%20Regulation%201971.pdf

Stigler, G. J. (1982). *El economista como predicador y otros ensayos*. Barcelona: Orbis.

Stiglitz, J. (2000). *La economía del sector público*. Madrid: Antoni Bosh.

Stiglitz, J. (2010). Regulación y fallas. *Revista de Economía Institucional, 12*(23), 13-28. Recuperado de https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/ecoins/article/view/2495/2133

Sunstein, C. a. (2000). Human Behavior and the law of work. Recuperado de http://www.law.uchicago.edu/files/100.crs_.Work_.pdf

Tafara, E. (2006). How Much Regulation is Just Enough? Obtenido de Office of International Affairs, Securities and Exchange Commission SEC: http://www.sec.gov

Taleb, N. (2008). *El cisne negro. El impacto de lo altamente improbable*. Barcelona: Paidós.

Tanure, F. (2003). A Nova Funçào Reguladora da Comissào de Valores Mobilários. Recuperado de www.cvm.gov.br

Teubner, G. (2005). Elementos materiales y reflexivos en el derecho moderno. En *La fuerza del derecho* (pp. 81-159). Bogotá: Siglo del Hombre, Universidad de los Andes e Instituto Pensar de la Pontificia Universidad Javeriana.

Thaler, R. a. (2009). Nudge, Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness. Londres: Penguin Books.

Timasheff, N. (2002). La teoría sociológica. Su naturaleza y desarrollo. México: Fondo de Cultura Económica.

Torres Nafarrete ([1991], 2006). Introducción. En *Sociología del riesgo*. México: Universidad Iberoamericana.

Velilla, M. (1996). Reflexiones sobre la Constitución económica colombiana. En *Constitución Económica Colombiana* (pp. 85-121). Bogotá: El Navegante.

Vidal, J. (2005). *Derecho constitucional general e instituciones políticas*. Bogotá: Legis.

Weber, M. (2002). *Economía y sociedad. Esbozos de sociología comprensiva*. México: Fondo de Cultura Económica.

Williamson, O. (1989). *Las instituciones económicas del capitalismo*. México: Fondo de Cultura Económica.

WOODFORD, M. (1999). Revolution and Ecolution in Twentieth-Century Macroeconomics. Recuperado http://www.columbia.edu/~mw2230/macro20C.pdf

WÜNSCHE, H. F. (1994). Aclaraciones sobre la economía social de mercado con el trasfondo de los actuales procesos de transformación económica del este europeo. En *Economía Social de Mercado: su valor permanente*. Madrid: Rialp S.A.

XU, C. A. (2005). Enforcement Failure Under Incomplete Law: Theory and Evidence for Financial Market Regulation. Recuperado de http://sticerd.lse.ac.uk/dps/te/te442.pdf

ZEGARRA, D. (2005). *El servicio público: fundamentos*. Lima: Palestra.