



Revista de
Derecho
Privado

**SISTEMA FINANCIERO: UN ANÁLISIS DEL MERCADO
DESDE LA PERSPECTIVA DEL DERECHO ECONÓMICO**

JUAN CAMILO ROJAS ARIAS

Artículo de reflexión

DOI: <http://dx.doi.org/10.15425/redepriv.56.2016.02>

Universidad de los Andes

Facultad de Derecho

Rev. derecho priv. No. 56

julio - diciembre de 2016. e-ISSN 1909-7794

Sistema financiero: un análisis del mercado desde la perspectiva del derecho económico

Resumen

El trabajo buscó exponer el marco del mercado financiero en Colombia, con miras a analizar desde una concepción jurídica y económica la necesidad y los beneficios de una regulación intervencionista del Estado en dicho mercado.

Palabras clave: mercado regulado, fallos del mercado, libertad económica, intervención estatal en los mercados.

Financial system - a market analysis from the perspective of economic law

Abstract

This paper seeks to expose the framework of the financial market in Colombia, with a view to analyzing from a legal and economic perspective the need for and benefits of an interventionist state regulation.

Keywords: regulated market, market failures, economic freedom, state intervention.

Sistema financiero: un análisis del mercado desde la perspectiva del derecho económico*

JUAN CAMILO ROJAS ARIAS¹

SUMARIO

Introducción. Marco teórico de la regulación económica ¿un choque de principios? – A. *Intervención pública* – I. LA REGULACIÓN DEL MERCADO FINANCIERO – A. *El mercado financiero* – B. *Estructura del mercado financiero colombiano* – C. *Características del mercado financiero colombiano* – D. *Justificación de la intervención. La limitación de la mano invisible, un empirismo que faculta la intervención pública* – E. *Fallos de los mercados financieros* – F. *¿Cómo está regulado el mercado financiero en Colombia?* – G. *Intervención del sector público como rector de la actividad económica ¿Policía o política?* – H. *Intervención del sector público en el mercado financiero como agente económico* – II. ANÁLISIS DE LA REGULACIÓN FRENTE AL APRENDIZAJE DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL – III. CONCLUSIÓN – Referencias.

* Cómo citar este artículo: Rojas Arias, J. C. (Diciembre, 2016). Sistema financiero: un análisis del mercado desde la perspectiva del derecho económico. *Revista de Derecho Privado*, (56). Universidad de los Andes (Colombia). <http://dx.doi.org/10.15425/redepriv.56.2016.02>

1. Abogado egresado de la Universidad de La Sabana, candidato a doctor por la Universidad de Salamanca (España), con dos maestrías en Derecho Internacional y en Análisis Económico del Derecho y Políticas Públicas. Adicionalmente cuenta con una especialización en Derecho Comercial. Ha sido profesor de cátedra de la asignatura Fundamentos de Derecho Comercial y de la Empresa en la Universidad de La Sabana. En el ámbito profesional se ha desempeñado en el sector público como Secretario General de iNNpulsa Colombia; director jurídico para los patrimonios autónomos Procolombia y Fondo Nacional del Turismo (Fontur); asesor del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y del Ministerio de Relaciones Exteriores, entre otros cargos. Correo: camilor99@hotmail.com. Twitter: @camilora9

Introducción. Marco teórico de la regulación económica ¿un choque de principios?

Sea oportuno dar como punto de partida que el Estado colombiano funciona, hoy en día, en un marco jurídico de apertura a la competencia y al libre mercado, con facultades de intervención económica estatal en determinadas áreas. Postura jurídica y económica fundamentada en la evolución de la filosofía económica clásica, decantada por las corrientes de pensamiento liberalista clásico de Jhon Locke, entre otros, conforme al cual la libertad económica es el sustrato para la no intervención del Estado en la economía atribuyéndole al mercado la capacidad de equilibrarse.² No obstante, como los procesos económicos y la construcción de los Estados están indefectiblemente vinculados a la realidad social y coyuntural del momento, la construcción del Estado actual, a su vez, se vio influenciada después de la Primera Guerra Mundial y la gran depresión por corrientes social-liberales, en las que se fundamentó que el papel del Estado prevalecía sobre el privado para desestancar los procesos de contracción económica, y para el efecto se debería limitar la anárquica libertad económica (Miranda y Márquez, 2004, p. 6). Esta coyuntura se

decantó en diversas doctrinas que justificaban y alentaban la intervención del Estado en la economía.

Así las cosas, la construcción del actual Estado colombiano se ha nutrido de diversas doctrinas y de la propia realidad coyuntural de su evolución, siendo esta sumatoria de factores la base con la cual se establecieron unos de los principales criterios económicos de la Constitución de 1991, plasmándose dos principios rectores representativos de corrientes distantes, pero a mi modo de entender perfectamente armónicos y necesarios para el mejor funcionamiento de los mercados en Colombia, a saber: (i) La libertad económica de los particulares³ y (ii) la facultad del Estado de intervenir en la economía.⁴

Sobre la base de los principios constitucionales económicos citados es posible deducir que la libertad económica es el fundamento de los mercados en Colombia y que solo encuentra limitación en el bien común. Por su parte, la facultad de manejo e intervención en la economía por parte del Estado se hará a través de la ley, y en los siguientes segmentos económicos conforme la Constitución de 1991:

2. La suma de pensamientos a lo largo del tiempo en esta materia dio lugar a la construcción ideal de mercados, que han servido como punto de medición de los mercados actuales. Al efecto se puede revisar el primer y el segundo teorema de la economía del bienestar.
3. Al respecto se pueden consultar en la Constitución los artículos: 13, derecho a la igualdad; 58, propiedad privada; 26, libertad para escoger profesión u oficio; 38, libertad de asociación y 336, libertad económica y de competencia.
4. Sobre los límites a la libertad privada en el marco constitucional se pueden consultar los artículos: 333, relativo a la libertad económica y 334, referente a la intervención en la economía por parte del Estado.

- (i) En la explotación de los recursos naturales.
- (ii) En el uso del suelo.
- (iii) En la producción, distribución, utilización y consumo de los bienes, y en los servicios públicos y privados.
- (iv) Para racionalizar la economía en un marco de sostenibilidad fiscal.
- (v) Para el mejoramiento de la calidad de vida de los habitantes.
- (vi) Para garantizar la distribución equitativa de las oportunidades y los beneficios del desarrollo.
- (vii) Para la preservación de un ambiente sano.
- (viii) *Para asegurar el pleno empleo a los recursos humanos.*
- (ix) *Para garantizar el acceso efectivo al conjunto de los bienes y servicios básicos.*
- (x) *Para promover la productividad y competitividad y el desarrollo armónico de las regiones.*

De acuerdo con las normas constitucionales trascritas, el Estado colombiano puede adoptar diversas modalidades de intervención económica en diferentes áreas, con lo cual se puede entender que tales normas configuran un preciso límite a la libertad económica privada enmarcado en el bien común. Para el efecto, conviene citar la interpretación constitucional sobre este particular, realizada por la Corte Constitucional en Sentencia C-228 de 2010:

La intervención del Estado en la economía corre por cuenta de distintos poderes públicos y se ejerce por medio de diferentes instrumentos. Un rol protagónico corresponde sin duda, al Congreso

de la República, por medio de la expedición de leyes, bien sea que se trate específicamente de leyes de intervención económica (Arts. 150.21 y 334), como de otras leyes contempladas en el artículo 150 constitucional (por ejemplo, las leyes marco del numeral 19, o las leyes que versen sobre servicios públicos domiciliarios previstas en el numeral 23 de la misma disposición) o en general mediante el ejercicio de su potestad de configuración en materia económica. Pero la Constitución de 1991 también le confirió a la rama ejecutiva del poder público importantes competencias en la materia, no sólo mediante el ejercicio de la potestad reglamentaria, sino asignándole específicas atribuciones de inspección, vigilancia y control respecto de ciertas actividades o respecto de determinados agentes económicos. En conclusión, la Carta de 1991 tanto en su parte dogmática, como en su parte orgánica configuró un Estado con amplias facultades de intervención en la economía, las cuales se materializan mediante la actuación concatenada de los poderes públicos. (L. Vargas).

En suma de todo lo anterior se puede decantar hasta este momento que la libertad económica y la facultad de intervención económica por parte del Estado no constituyen principios antagónicos, simplemente son la respuesta necesaria a una postura producto de una sumatoria de convergencias doctrinales, con base en las cuales es válido afirmar que el Estado colombiano tiene un modelo económico mixto y am-

plio, el cual debe ser interpretado entendiendo esa naturaleza dual de libertad y regulación, evitando posiciones absolutas y comprendiendo que la libertad económica privada es un principio reconocido y operante, cuya frontera se halla incardinada en el bien común y en la prevalencia del interés colectivo representado por las competencias de intervención y regulación a cargo del Estado (CConst., C-398/1995, J. Hernández).

Finalmente, y una vez decantada la funcionalidad de los principios de libertad económica y de intervención del Estado en la economía, conviene delimitar las finalidades de la intervención pública y las formas que esta puede revestir.

A. Intervención pública

La causa final de la intervención del sector público en la economía se da por la empírica comprobación de la imposibilidad fáctica de los teoremas del bienestar en la realidad, por cuanto solo se llegará a la eficiencia ante determinadas condiciones específicas, tales como: (i) estricta racionalidad e información completa de los agentes que participan en los mercados, (ii) existencia de mercados competitivos para el universo de productos, e (iii) incorporación en los mercados de todos los efectos colaterales positivos o negativos producto de actuaciones individuales en los diferentes mercados. De tal suerte, al no cumplirse las expuestas condiciones, la intervención del sector público podrá aumentar la eficiencia y la equidad.

Para efectos de abordar la prerrogativa de intervención pública en la economía es vital entender que tales actuaciones están enmarcadas en el principio de legalidad, con miras a reducir lo más posible los campos dispositivos en el ejercicio del poder público. En consecuencia, la intervención del sector público se efectúa con el propósito de asegurar la eficiencia de los mercados o determinadas condiciones sociales de equidad, toda vez que aunque los mercados se comporten de forma eficiente —Pareto óptimo— puede que su resultado no sea el socialmente deseado, conforme lo que la sociedad ha establecido como óptimo social.

Así las cosas, la intervención del sector público puede revestir diversas formas, así:

- (i) una función de redistribución del ingreso y de la propiedad (preámbulo y artículos 58, 60, 66, 334 y 367 de la CP);*
- (ii) una función de estabilización económica o de racionalización en el manejo de los recursos públicos (CP art. 334, 339 y 347);*
- (iii) una función de asignación de recursos, es decir, de distribución del patrimonio público entre los diferentes órganos del Estado con el fin de cumplir los deberes a él asignados, principalmente, en obligaciones constitucionales indelegables e intransferibles, tales como, garantizar el acceso universal y solidario a la educación y salud (CP art. 350, 356 y 357);*
- (iv) una función de defensa a la libre y leal transparencia del mercado, corrigiendo las externalidades que afecten su normal funcionamiento*

(CP art. 75, 78 y 333); y (v) una función de regulación económica y social (CP art. 150 –numerales 21, 22, 23 y 24–, 335 y 365) [cursivas mías]. (Polo, 2004, p. 61).

Por su parte, Miranda y Márquez (2004) afirman que la intervención económica del sector público puede entenderse en tres dimensiones: (i) una dimensión garantista y protectora de derechos, con el establecimiento del marco legal a través de las instituciones estatales; (ii) una dimensión que puede revestir la forma de policía administrativa, como concepto evolucionado del coloquial que conlleva en su esencia una actividad de limitación y control de los sectores regulados, las potestades de inspección y sanción sobre determinados requisitos de desempeño de alguna actividad dentro de un mercado regulado, y de fomento, incentivo o estímulo, dimensión en la que el Estado opera como rector de la actividad económica; y (iii) una dimensión como agente económico, relativa a la intervención del Estado en el mercado como prestador de servicios, Estado empresario,⁵ entre otros (p. 8).

I. LA REGULACIÓN DEL MERCADO FINANCIERO

Una vez delimitados los principios de libertad económica y de intervención pública en la eco-

nomía y cómo deben entenderse en el marco de la interacción de un mercado, se procede a analizar las particularidades del sistema financiero y por qué se erige como un mercado altamente regulado por parte del Estado.

A. El mercado financiero

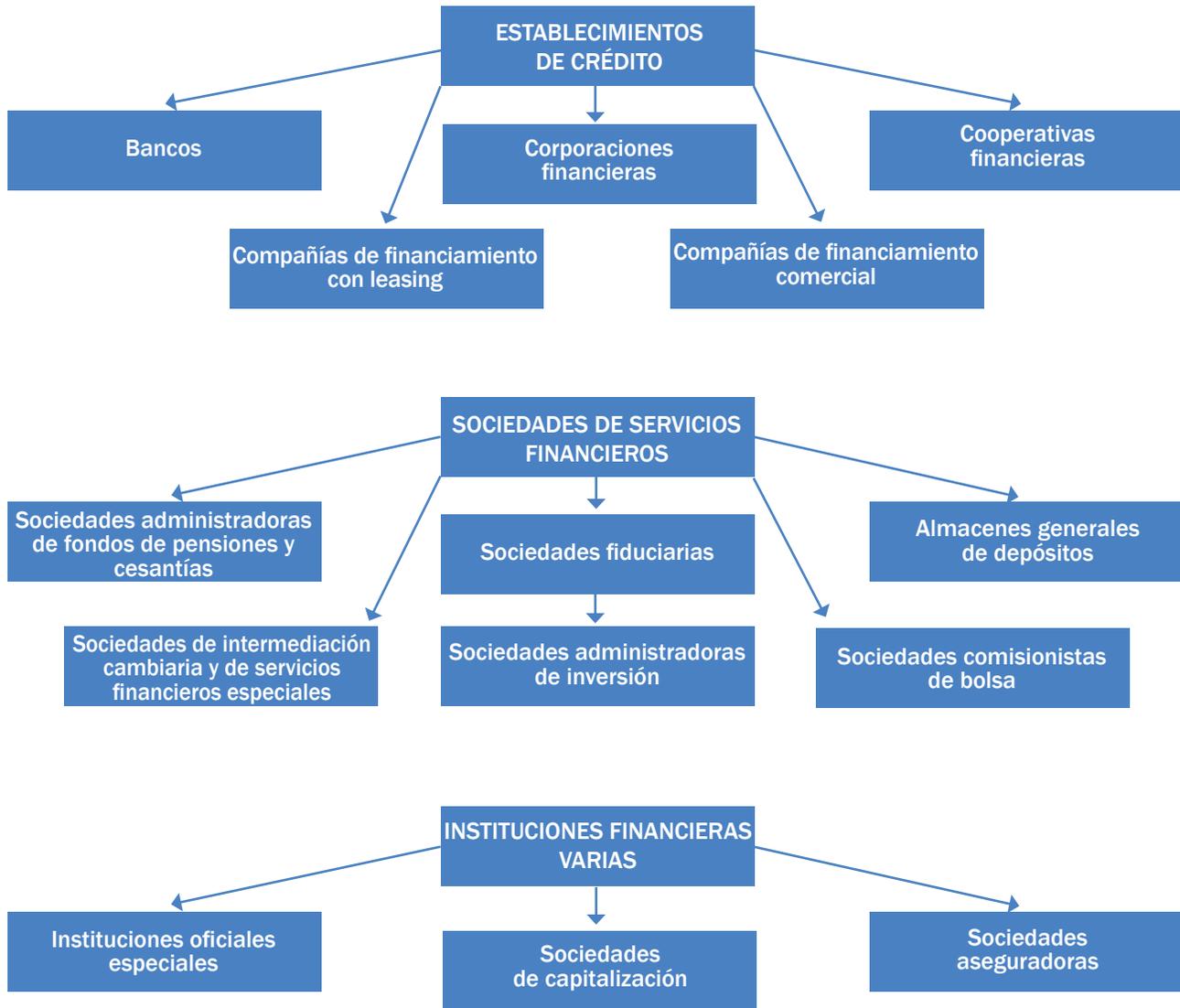
Es una realidad innegable que los mercados financieros son vitales para el crecimiento de las economías, y que un alto grado de inclusión en estos refleja estados de economías avanzadas (Banco Mundial, 2016, p. 2). Entonces, un sistema financiero robusto permite: (i) una mejor asignación de los recursos, incentivando el ahorro a través de la rentabilidad, la liquidez, la confiabilidad y la seguridad del sistema financiero; (ii) una mejor gestión de los recursos a través de la movilización ágil, reduciendo los costes de transacción en los mercados, captando recursos de segmentos poblacionales con superávit de ahorro y transfiriéndolo a segmentos poblacionales productivos demandantes de fondos, bajo la conversión de plazos accesibles entre los segmentos que los ofertan y demandan. Así se mejora la asignación de recursos en una economía, a la vez que se dinamizan las economías de los países a través del flujo seguro de capitales entre los diferentes actores de los mercados nacionales o internacionales.

5. La noción de Estado empresario la define Usen (2012) como el complejo normativo que configura una de las variadas formas en que se puede desplegar la actividad estatal en el ámbito económico y, específicamente, la actividad económica empresarial, o sea, la acción estatal, por vía de propiedad o participación, mayoritaria o no, y bajo formas societarias especiales o las existentes en el derecho mercantil común, que se despliega en actividades productivas, en el ámbito de un mercado, en principio abierto y competitivo (p. 133).

B. Estructura del mercado financiero colombiano

El mercado financiero colombiano está conformado por instituciones financieras de diferen-

tes clases, así: i) establecimientos de crédito;⁶ ii) sociedades de servicios financieros;⁷ e iii) instituciones financieras varias.⁸ Para mayor claridad se ilustra la estructura de cada clase de instituciones en los siguientes esquemas:



6. La función principal de esta clase de establecimientos es canalizar recursos de los agentes del mercado con excedentes de ahorro y ponerlos en forma de préstamo u otros vehículos financieros a disposición de aquellos agentes que tengan necesidad de ellos. Esta operación implica la captación de recursos del público.

7. A diferencia de los tradicionales establecimientos de crédito, esta clase de instituciones no realizan procesos de intermediación entre los superavitarios de recursos y los carentes de estos, su principal función es de asesoría experta en la administración e inversión de recursos.

8. En este segmento encontramos entidades financieras de naturaleza mixta pública con finalidades de redescuento, sociedades de ahorro o de relevancia financiera.

C. Características del mercado financiero colombiano

El mercado financiero colombiano responde a la dinámica de conglomerados⁹ en expansión,¹⁰ con un crecimiento estable en los últimos años (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2016, p. 1), que para 2015 fue de 4.3%, el cual equivale al 19.3% del producto interno

bruto (PIB) colombiano. Este sistema representa un bajo estado de inclusión financiera comparado con economías desarrolladas.

Para el efecto de ilustrar mejor la situación de inclusión financiera colombiana en un escenario comparado se presenta la tabla 1, realizada con macrodatos de *The Global Findex Database* 2014, del Banco Mundial.

Tabla 1. Inclusión financiera en Colombia – Visión comparada

ÍTEM ANALIZADO	COLOMBIA	PROMEDIO DE LATINOAMÉRICA
(%) de la población con más de 15 años que tiene cuenta bancaria.	39%	51,4%
(%) de la población que tiene cuentas bancarias manejadas a través de equipos móviles.	2,2%	1,7%
(%) de la población que tiene acceso a una cuenta en una entidad financiera (tarjeta débito).	30%	40,4%
(%) de la población que usó una cuenta bancaria el año anterior para recibir salario.	14,4%	18%
(%) de la población que usó una tarjeta débito como medio de pago.	17,5%	27,7%
(%) de la población que ahorró dinero en una institución financiera.	12,3 %	13,5%
(%) de la población que usó una tarjeta de crédito como medio de pago.	12,2%	18%

Fuente: elaboración propia con datos de Demircuc-Kunt, Klapper, Singer y Van Oudheusden (2015).

9. En términos de Uribe (2013, p. 9) se entiende por conglomerado financiero el conjunto de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y sus filiales y subsidiarias en el exterior, que ejerzan la actividad financiera, bursátil o aseguradora, entre quienes existen vínculos de propiedad por tener un mismo beneficiario real controlante.
10. Se habla de expansión de los conglomerados en la medida que en años recientes los conglomerados financieros colombianos han mostrado una expansión significativa en el exterior, reflejada en un crecimiento en el número de subordinadas foráneas (pasaron de 29 en diciembre de 2006 a 163 en diciembre de 2012) y en la participación de los activos de estas en el total de los establecimientos de crédito (EC) en Colombia (participación que pasó de 5,5% en diciembre de 2006 a 19,6% en diciembre de 2012). Esto ha llevado a que cada vez estas entidades adquieran mayor relevancia en los balances consolidados de los conglomerados financieros (Uribe, 2013, p. 9).

**D. Justificación de intervención.
La limitación de la mano invisible,
un empirismo que faculta
la intervención pública**

El arquetipo smithiano de la mano invisible, según el cual en todo mercado competitivo y racional hay unos hilos invisibles que marcan el derrotero del actuar de los agentes competitivos conduciéndolos inexorablemente hacia el tan utópico bienestar social es precisamente eso, un paradigma invisible, toda vez que no hay hilos ni fuerzas titiriteras en esa abstracción mental que llamamos mercado, que condicionen el estado de naturaleza humana hacia el bienestar social, los impulsos del lucro y de necesidad en pro de la eficiencia, por lo cual, de hecho es muy común encontrar en abundancia hilos visibles desbordados, relaciones asimétricas que difícilmente conducirán a la eficiencia con efectos equitativos.

El mercado financiero es una de esas áreas sensibles muy alejadas del supuesto smithiano, dadas sus características estructurales que hacen inminente su regulación. Su rol primordial en el desarrollo económico a través de su labor como intermediario financiero en el manejo de los recursos económicos, asignándolos a los sectores de mayor productividad dentro de una economía, tiene un impacto positivo sobre la distribución del ingreso y la

reducción de la pobreza (Estrada y Gutiérrez, 2008, p. 4). Así mismo, un mal funcionamiento del mercado financiero puede llevar a un caos endémico a lo largo de la economía (Machinea, 2009, p. 33), sumado a la preponderancia que tiene este sector dentro del producto interno bruto y la afectación directa del ahorro nacional de los agentes de cada país.

E. Fallos de los mercados financieros

En los mercados financieros es posible apreciar los siguientes fallos:¹¹

(i) las externalidades¹² por los efectos de dispersión que puede tener este mercado —ej. una quiebra del mercado financiero puede tener efectos colaterales sobre terceros agentes que no intervienen en ese mercado y no son compensados—. Evidencia empírica de esta externalidad sistémica en los últimos años la constituye el hecho que personas ajenas a las transacciones realizadas en las operaciones de endeudamiento de Estados Unidos y Europa han sufrido el impacto económico negativo de esos mercados.

(ii) La asimetría de la información, fallo neurálgico que permea no solo este sino la mayoría de los mercados existentes. Este fallo puede revestir múltiples connotaciones, toda vez que

11. De acuerdo con Krugman, Wells y Grady (2015), por fallos del mercado podemos entender la forma en la que la persecución individual del propio interés genera malos resultados para la sociedad en su conjunto (p. 16).

12. Por externalidad se entienden los efectos derivados de un intercambio que afectan a terceros no relacionados con el intercambio. Esta afectación puede ser positiva o negativa y generarse sobre el consumo o la producción.

el mercado financiero es altamente especializado y complejo.

Uno de los principales fallos por asimetría de la información en los mercados financieros lo podemos encontrar en el dilema del principal y el regulado, donde se encuentran fácilmente los conceptos esfuerzo oculto (*hidden effort*) e información oculta (*hidden información*), reflejados en la nubosidad que supone conocer los costos marginales y por ende la simetría con los ingresos marginales. Esta situación es apalancada por el flujo de incentivos económicos e institucionales, propios de este sector, para incrementar las utilidades, los cuales pueden ser más fuertes que los incentivos a ser precavidos, tendencia empíricamente comprobada con la reciente crisis financiera mundial, en donde se hizo evidente el choque entre los incentivos de los agentes que operaban el mercado de ocultar información a los mecanismos de control sobre el riesgo y las expectativas de seguridad de demandantes de sus servicios (Stiglitz, 2002, p. 102).

Generalmente los agentes financieros saben más de su mercado que los consumidores y que el mismo regulador. Este fallo del mercado también se puede ver inducido por los factores de interconexión de los diferentes mercados financieros, los aumentos en las tasas de interés internacionales y las caídas en las bolsas, así como los requisitos de financiación y las asimetrías en la calificación de los riesgos de los agentes en ese mercado (Estrada y Gutiérrez, 2008, p. 6). Estos fallos tienen efectos nocivos para el desarrollo de la intermediación

financiera y sobre la estabilidad del sistema financiero y económico de cada Estado (efecto de riesgo endémico y pandémico).

Otro factor de riesgo que afecta la estabilidad del sistema financiero e incrementa el fallo de información asimétrica es la capacidad de innovación propia de este sector a la hora de: 1) crear vehículos o instrumentos de captación, de inversión o de administración de recursos a una velocidad más alta que la del entendimiento por parte del sector público de los nuevos vehículos y de sus impactos; 2) producir legislación o acciones de control; 3) incrementar el riesgo en operaciones de mercados no muy predecibles sobre herramientas de nueva incorporación (Estrada y Gutiérrez, 2008, p. 6).

Por otra parte, la asimetría de información en este sector no es meramente unidireccional, en razón a que los agentes demandantes de recursos en este mercado tienen un fuerte incentivo a ocultar información al sistema financiero o hacerla parecer mejor de lo que realmente es, con el fin de obtener recursos (asimetría *ex ante*). Con este objetivo están dispuestos a asumir costes más elevados y a tomar estrategias más agresivas —pagar más tasas de interés—.

Finalmente, es un sector con un fallo de mercado por poder, en razón a que tiene las condiciones naturales de competencia imperfecta, con barreras de entrada y de salida y características de concentración, aunque sobre este particular hay diversas posturas según las cuales se puede decir que la concentración en este sector no resulta del todo ser un mal, puesto

que un mercado financiero concentrado puede ser más estable y apto para soportar los choques macroeconómicos (Morales, 2011, p. 3). *A contrario sensu*, existen teorías paralelas en las que se establece que un mercado financiero concentrado es frágil, dado que un sistema con esta condición generaría en la *praxis* tasas de interés más altas en la colocación de productos, lo que a su vez induciría a las firmas prestatarias a asumir mayores riesgos, elevando el riesgo total de dicho sistema (Morales, 2011, p. 6).

F. ¿Cómo está regulado el mercado financiero en Colombia?

Conforme a las características naturales de este mercado imperfecto es preciso que el Estado intervenga en él a fin de garantizar su eficiencia y equidad, y poder controlar los citados fallos de mercado. Se requiere entonces de un esquema que permita una supervisión y regulación de las actividades, de la participación en el mercado, de los niveles óptimos de información, de los niveles óptimos de riesgo, de los requisitos de entrada y de salida, del régimen de responsabilidades y de la estabilidad del sistema.¹³

G. Intervención del sector público como rector de la actividad económica ¿Policía o política?

Ahora bien, es precavido resaltar que la regulación del mercado financiero en Colombia se sustenta en un marco legal unificado, dinámico¹⁴ y jerárquico:

1. Constitución Política de 1991 (artículos 189,¹⁵ 334, fundamentos de la intervención del Estado en el mercado financiero).
2. Leyes marco expedidas por el Congreso de la República (Ley 35 de 1993).
3. Leyes ordinarias (Ley 45 de 1990).
4. Decretos con fuerza de ley (Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, Decreto 663 de 1993).
5. Decretos reglamentarios (desarrollan las leyes).
6. Resoluciones, cartas y circulares expedidas por el Banco de la República de Colombia o por la Superintendencia Financiera.

Para mayor claridad, en la tabla 2 se enuncian las principales regulaciones como tipo de intervención en el mercado financiero.

13. El sector público colombiano ha creado la Red de Seguridad del Sistema Financiero (RSF), en cabeza del Ministerio de Hacienda, con el propósito de velar por la estabilidad del sistema financiero. En este sentido la Ley 795 de 2003, reglamentada por el Decreto 1044 de 2003, creó el Comité de Coordinación para el Seguimiento al Sistema Financiero (CCSSF) para hacer operativa la finalidad de la RSF.

14. Existe el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, que constituye un único documento que tiene compilado el universo de las principales normas financieras en Colombia; vale agregar que este estatuto ha tenido una constante evolución en modificaciones, conforme los estándares internacionales o demás recomendaciones de cuerpos técnicos de carácter internacional o nacional.

15. Constitución Política de 1991, artículo 189: "Corresponde al Presidente de la República como Jefe de Estado, Jefe del Gobierno y Suprema Autoridad Administrativa (...) 24. Ejercer, de acuerdo con la ley, la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. Así mismo, sobre las entidades cooperativas y las sociedades mercantiles."

Tabla 2. Régimen bancario y financiero en general

Norma	Resumen
Constitución Política de 1991	<p>El marco legal para la intervención del Estado en el mercado financiero se funda en el artículo 335 de la Constitución Política de la República de Colombia, que establece:</p> <p>Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del Gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito.</p>
Ley 35 de 1993	<p>Esta ley desarrolla de manera general el mandato constitucional, configurándose como la norma en la cual se señalan los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades financiera, bursátil y aseguradora, y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público.</p>
Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (Decreto 663 de 1993)	<p>Es la regulación más importante en materia financiera en Colombia, toda vez que reúne la mayor parte de normas aplicables a ese sector.</p> <p>Este instrumento normativo establece toda la estructura del sistema financiero, incluidos los tipos de entes y sus funciones, así como la operatividad del sistema, límites de reservas, sanciones, estándares de información, de capital, requisitos de funcionamiento y regímenes de incompatibilidades e inhabilidades, así como operaciones y requisitos, entre otros. Así mismo, crea y regula al ente regulador del mercado financiero, vale decir, la Superintendencia Financiera.</p>
Ley 1328 de 2009	<p>Mediante esta ley se refuerzan los sistemas de información y protección a los agentes económicos (usuarios) del mercado financiero: (i) obligación de los bancos de informar al consumidor, (ii) información detallada sobre el costo de los servicios ofrecidos, (iii) derecho del deudor para decidir el destino de sus pagos, es</p>

Norma	Resumen
	decir, a intereses o a capital, (iv) prohibición de contratos en los cuales los consumidores renuncian a derechos, (v) obligatoriedad de crear un Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC) y designar un Defensor del Consumidor Financiero con el objeto de canalizar y resolver los reclamos de los consumidores.
Decreto 1771 de 2012	Mediante este decreto el Gobierno Nacional definió los componentes del capital de los establecimientos de crédito (bancos, compañías de financiamiento y corporaciones financieras). Con esta regulación Colombia se acerca a estándares internacionales, manteniendo en 9% el nivel mínimo de solvencia mínima que deben cumplir dichos establecimientos, pero incorporando una nueva medición de solvencia básica del 4.5% para el patrimonio básico ordinario, conformado por instrumentos con la más alta capacidad de absorción de pérdidas.
Ley 45 de 1990	Por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones.

Régimen cambiario

Ley 9 de 1991	Por medio de la cual se establece el Estatuto General de cambios internacionales ¹⁶ .
Decreto 2080 de 2000	Régimen general de inversión extranjera en Colombia (tratamiento de las inversiones extranjeras que no estén cubiertas por un acuerdo internacional de inversión).
Resolución 8 de 2000 y Circular Reglamentaria Externa DCIN 083	Expedidas por el Banco de la República, regulan todo lo relacionado con el régimen de cambios, su reglamentación y el régimen de inversiones internacionales.

16. Son operaciones de cambio todas aquellas obligaciones en dinero que se efectúan entre un residente en Colombia y un no residente.

Por su parte, la intervención económica del Estado, como se anticipó en el final del acápite 1 del presente trabajo, se gesta en la dimensión de rector de la actividad económica y abarca regulación e intervención de forma

de policía administrativa. A fin de ilustrar esta clase de intervención, en la tabla 3 se resaltan los principales entes que en Colombia vigilan la actividad financiera y relacionada con esta.

Tabla 3. Entes de vigilancia de la actividad financiera y relacionada con esta

Entidad	Función
Superintendencia Financiera (SFC)	La Superintendencia Financiera de Colombia es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera, y patrimonio propio, encargada de la supervisión y vigilancia del sector financiero.
Superintendencia de Sociedades	Es el ente encargado de vigilar y regular los aspectos de las sociedades comerciales, en el ámbito financiero; se encarga de las investigaciones por infracciones cambiarias relacionadas con inversiones internacionales y endeudamiento externo (Decreto 1746 de 1991).
Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN)	La DIAN es el cuerpo técnico y fiscalizador de los impuestos en el Estado colombiano; en lo referente al mercado financiero se encarga de las investigaciones por infracciones cambiarias relacionadas con importaciones, exportaciones, endeudamiento externo, cuentas de compensación, garantías, derivados y otros conceptos (Decreto 2245 de 2011).

Las anotadas entidades tienen la connotación teórica ideal de un ente de supervisión, a saber: independencia tanto presupuestal como administrativa.¹⁷

H. Intervención del sector público en el mercado financiero como agente económico

El Estado colombiano interviene también como agente económico en el sector financiero, a

través de la propiedad o la participación en diferentes entidades financieras que operan en el mercado con funciones de establecimiento de crédito o como entidades de redescuento, entre otras. En este sentido se enlistan las entidades así:

- Banco de la República de Colombia (Banrep).
- Banco de Comercio Exterior de Colombia S. A. (Bancoldex).

17. Condiciones que se abordan en el documento de supervisión bancaria del Comité de Basilea, del año 1999.

- Banco Agrario.
- Financiera de Desarrollo Territorial S. A. (Fideter).
- Fiduciaria de Comercio Exterior S. A. (Fiducoldex).
- Fiduciaria La Previsora S. A. (Fiduprevisora).
- La Previsora S. A. - Seguros.
- Financiera de Desarrollo Nacional (FDN).
Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (Finagro).
- Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior (Icetex).
- Fondo Financiero de Proyectos de Desarrollo (Fonade).
- Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin).
- Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (Fogacoop).
- Fondo Nacional de Garantías S. A. (FNG S. A.).

II. ANÁLISIS DE LA REGULACIÓN FRENTE AL APRENDIZAJE DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

Es de primer orden resaltar que la postura tradicional colombiana de mantener un mercado financiero altamente regulado resultó ser la mejor estrategia para hacer frente a la crisis internacional financiera del año 2008. Siendo esto así, no es apresurado afirmar que la re-

gulación del sector público sobre el mercado financiero tradicionalmente ha estado encaminada a evitar actuaciones reactivas de último momento, de manera que ha establecido un robusto cuerpo de regulación y supervisión sobre la base que es mejor intervenir que soportar los costes de una liberalización, como lo ha mostrado el caso financiero en Estados Unidos.

La regulación económica y jurídica colombiana sobre el mercado financiero es un compendio estructural, que se caracteriza por establecer un marco de medidas de carácter intrusivo y restrictivo sobre el sector, reconocida en suma por ser una normativa completa que abarca todos los niveles de la actividad financiera, vale decir, las relativas al establecimiento y retiro de los agentes en ese mercado, índices de solvencia, conglomerados, evaluación del riesgo, barreras a la entrada y a la salida de esa actividad, normas financieras específicas, reportes especiales, encaje bancario, entre otros. De hecho, la regulación financiera en Colombia no solo asegura la eficiencia por fallos humanos y de mercados, sino también es constructora de relaciones de equidad entre el sistema financiero y sectores demandantes de recursos a través de créditos especiales para determinados segmentos poblacionales, la unificación de topes máximos de cobros financieros, así como los trabajos en inclusión financiera adelantados en los últimos años. Por lo anterior se puede afirmar que esa fue la base para que el sistema financiero haya podido salir bien librado de la crisis financiera del 2008.

Aunado a lo anterior existe un marco nutrido de normas que podríamos calificar de cumplimiento normativo (*compliance*),¹⁸ tales como:

- El Código Penal (Ley 599 del 2000) y el Código de Procedimiento Penal (Ley 906 de 2004);
- La normativa disciplinaria referente a las obligaciones y sanciones aplicables a los servidores públicos y a los privados que ejercen funciones públicas;
- El Estatuto Anticorrupción (cobija todo el sector real de la economía);
- Normas especiales del sector financiero: Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo (SARLAFT).¹⁹

No obstante lo anterior y ante la innegable evidencia de contar con un marco estable y riguroso de regulación, es preciso resaltar que el trabajo de Daniel Kahnemann²⁰ recobra inusitado interés a medida que pasan los años y se sigue comprobando la distancia de las actuaciones humanas frente a los modelos racionales, lo

cual lleva a concluir, a juicio personal, que uno de los retos del sector público en cuanto a regulación de este mercado específico no solo es avanzar en mecanismos de eficiencia, equidad y de consumidor financiero, sino entrar en el campo de la experiencia internacional. Sobre este apartado y conforme a la experiencia de Estados Unidos, es vital que el sector público preste atención a los agentes gigantes de la economía local, con miras a determinar que su gran tamaño no se convierta en un incentivo para realizar conductas excesivamente riesgosas, que su peso en la economía les permita influir sobre la regulación o sobre los entes que supervisan, o que el riesgo no sea medido en estándares racionales y quizás la intervención deba enfocarse en desarrollar mecanismos predictivos y no netamente sancionatorios, todo esto con fines de conjurar fallos de la racionalidad, además de tender siempre a la procreación de ambientes amigables a la inversión extranjera para aumentar la competencia (Stiglitz, 2010, p. 26). Así mismo, se debe prestar especial atención a las posibles vulnerabilidades del sector financiero colombiano, dada la reciente expansión de los últimos años, lo

18. El *compliance* o cumplimiento normativo es una tendencia nacida en Estados Unidos, relativa al aseguramiento por parte de las empresas de dar cumplimiento a las normas legales generales y específicas de su sector, aplicables a su realidad jurídica y económica.

19. El sistema SARLAFT se compone de dos fases: la primera corresponde a la prevención del riesgo, cuyo objetivo es prevenir que se introduzcan al sistema financiero recursos provenientes de actividades relacionadas con el lavado de activos o de la financiación del terrorismo. La segunda, que corresponde al control, consiste en detectar y reportar las operaciones que se pretendan realizar o se hayan realizado para intentar dar apariencia de legalidad a operaciones vinculadas al lavado de activos y financiación del terrorismo (LA/FT). A efecto de hacer claridad se puede consultar la Circular Externa de la Superintendencia Financiera 026 de 2008.

20. Ganador del Premio Nobel de Economía en el año 2002 por su obra *Pensar rápido pensar despacio*, un profundo estudio sobre el comportamiento instintivo frente al racional de las personas, este último como base de todos los modelos racionales de economía de los últimos años, en donde demostró que la racionalidad humana es un supuesto, y quizás las decisiones de los agentes económicos están guiadas por factores divergentes al raciocinio en estricto sentido.

que genera un aumento de la exposición del riesgo vía inmersión en otros mercados y puede tener un efecto contagioso a través de estas operaciones en el extranjero, que representan en torno al 20% de los activos del sistema bancario colombiano sobre las filiales nacionales.

III. CONCLUSIÓN

El mercado financiero es un mercado imperfecto, complejo, volátil, excesivamente dinámico, sujeto a concentración y con barreras de entrada y de salida. La estabilidad y fortaleza de este son objetivos del Estado, con el fin de impulsar el crecimiento económico y la reducción de las brechas entre los ingresos nacionales, a través de la aportación de renta de este mercado, así como de la dinámica y segura asignación de riqueza entre los distintos agentes económicos. La intervención del Estado como rector de la economía, en este sector debe abarcar su complejidad sin obstruir su crecimiento, conforme con el panorama mundial. Para este fin, la regulación debe obrar como ese incentivo de conductas eficientes encaminadas al crecimiento económico, la protección al consumidor y preservar la fortaleza del sistema, evitando sobreexposiciones al riesgo y manteniendo la estabilidad ante la volatilidad propia de los mercados en estos momentos.

Los incentivos a la adopción de buenas prácticas por parte de los diferentes agentes del mercado financiero deben tener un espacio vital en la proyección de regulación, toda vez que esto tiene un impacto directo en su eficiencia,

efectividad y credibilidad, lo que conlleva su crecimiento.

Aunado a lo anterior, se resalta la transparencia en el flujo de este mercado. Sobre este aspecto Colombia ha avanzado en gran medida en cuanto a regulación, característica que se ha configurado como un requisito de funcionamiento de este mercado. Bajo este precepto, la vigilancia se debe enfocar ahora en la cualificación del consumidor a través de la inclusión financiera y del conocimiento del sector, lo que podría llevar a un mercado financiero expansivo, con costes de transacción bajos (Cooter y Ulen, 2002, p. 121), con agentes económicos informados que tomen decisiones racionales conforme a la transparencia. Esto a la vez mejorará la eficiencia, el bienestar traducido en una mejor asignación de recursos y en el crecimiento económico. Así mismo, es deseable un análisis de los agentes del mercado y su poder, con miras a que esa situación no se convierta en un incentivo perverso para actuar temerariamente en este mercado.

Referencias

1. Banco Mundial. (2016). *G20 Financial Inclusion Indicators*. Obtenido de <http://www.gpfi.org/sites/default/files/documents/G20%20Financiacional%20Inclusion%20Indicators%20%282016%20Update%29.pdf>
2. Constituyente. (1991). *Constitución Política de Colombia*. Obtenido de alcaldiaabo-

- gota: <http://www.alcaldiabogota.gov.co/sisjur/normas/Norma1.jsp?i=4125>
3. Congreso de la República de Colombia. (15 de julio de 1990). Ley 45 de 1990. Por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones. DO N° 39.607. Obtenido de bvc.com: https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/Mercado_de_Valores/Leyes?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocuementID=5d9e2b27_11de9ed172b_-2ecd7f000001&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b
 4. Congreso de la República de Colombia. (5 de enero de 1993). Ley 35 de 1993. Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades financiera, bursátil y aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público y se dictan otras disposiciones en materia financiera y aseguradora. DO N° 40.710. Obtenido de secretariassenado: http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0035_1993.html
 5. Congreso de la República de Colombia. (24 de julio de 2000). Ley 599 del 2000. Por la cual se expide el Código Penal. DO N° 44.097. Obtenido de alcaldiabogota: <http://www.alcaldiabogota.gov.co/sisjur/normas/Norma1.jsp?i=6388>
 6. Congreso de la República de Colombia. (31 de agosto de 2004). Ley 906 de 2004. Por la cual se expide el Código de Procedimiento Penal. DO N° 45658. Obtenido de secretariassenado: http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0906_2004.html
 7. Congreso de la República de Colombia. (15 de julio de 2009). Ley 1328 de 2009. Por la cual se dictan normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones. DO N° 47.411. Obtenido de secretariassenado: http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1328_2009.html
 8. Cooter, R. y Ulen, T. (2002). *Derecho y economía*. Madrid: Fondo de Cultura Económica.
 9. Corte Constitucional de Colombia. Sentencia C-398 de 1995 (M. P.: José Gregorio Hernández Galindo; septiembre 7 de 1995). Obtenido de corteconstitucional: <http://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/1995/C-398-95.htm>
 10. Corte Constitucional de Colombia. Sentencia C-228 de 2010 (M. P.: Luis Ernesto Vargas

- Silva; marzo 24 de 2010). Recuperado de corteconstitucional: <http://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2010/c-228-10.htm>
11. Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D. & Van Oudheusden, P. (2015). The Global Findex Database 2014, Measuring Financial Inclusion around the World. Policy Research Working Paper 7255. Washington: Washington, DC: World Bank. Obtenido de <http://documents.worldbank.org/curated/en/187761468179367706/pdf/WPS7255.pdf>
 12. Estrada, D. y Gutiérrez, J. (2008). Supervisión y regulación del sistema financiero: modelos, implicaciones y alcances. *Borradores de Economía*, (420).
 13. Junta Directiva del Banco de la República. (5 de mayo de 2000). *Resolución 8 de 2000. Por la cual se compendia el régimen de cambios internacionales*. Obtenido de banrep: http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/re_8_2000_compendio.pdf
 14. Junta Directiva del Banco de la República. (23 de diciembre de 2016). *Circular Reglamentaria Externa DCIN 083*. Obtenido de banrep: http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/DCIN_83_Capitulo1.pdf
 15. Krugman, P., Wells, R. y Grady, K. (2015). *Fundamentos de economía*. Madrid: Editorial Reverté.
 16. Machinea, J. (2009). La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica. *Revista Cepal*, (97).
 17. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (10 de marzo de 2016). *Comunicado de Prensa No. 28*. Obtenido de: http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/ShowProperty;jsessionid=ZbPnjGNZnOCcsOD74W9dsS_-VeOwy4NFxOR8fQtLP4Dwv3NMzvnZI-16024601?nodeId=%2FOCS%2FMIG_50548604.PDF%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased
 18. Miranda Londoño, A. y Márquez Escobar, C. P. (2004). Intervención pública, regulación administrativa y economía: elementos para la definición de los objetivos de la regulación. *Vniversitas*, 53(108), 71-117.
 19. Morales, M. (2011). Temas de estabilidad financiera. Concentración y estabilidad financiera: el caso del sistema bancario colombiano. *Reporte de estabilidad financiera del Banco de la República de Colombia*, (58).
 20. Polo, M. E. (2004). De la Comisión de Regulación de Telecomunicaciones. (Un acercamiento a su naturaleza jurídica, a sus principales funciones y a la problemática en cuanto a su ubicación en la estructura del Estado). *Revista de la Maestría en Derecho Económico*, (2), 60-61.
 21. Presidente de la República de Colombia. (4 de julio de 1991). Decreto 1746 de 1991. Por medio del cual se establece el

- Régimen Sancionatorio y el Procedimiento Administrativo Cambiario a seguir por la Superintendencia de Cambios. DO N° 39.889. Obtenido de secretariassenado: http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/decreto_1746_1991.html
22. Presidente de la República de Colombia. (2 de abril de 1993). Decreto 663 de 1993. Por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se modifica su titulación y numeración. DO N° 40.820. Obtenido de supersociedades: http://www.supersociedades.gov.co/Web/Decreto/Decreto_663_1993.htm
 23. Presidente de la República de Colombia. (18 de octubre de 2000). Decreto 2080 de 2000. Por el cual se expide el Régimen General de Inversiones de capital del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior. DO N° 44.205. Obtenido de banrep: http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/decreto_2080_compendio.pdf
 24. Presidente de la República de Colombia. (28 de junio de 2011). Decreto 2245 de 2011. Por el cual se establece el Régimen Sancionatorio y el Procedimiento Administrativo Cambiario a seguir por la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. Obtenido de presidencia: <http://wsp.presidencia.gov.co/Normativa/Decretos/2011/Documents/Junio/28/dec224528062011.pdf>
 25. Presidente de la República de Colombia. (23 de agosto de 2012). Decreto 1771 de 2012. Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el cálculo de la relación mínima de solvencia de los establecimientos de crédito. DO N° 48.531. Obtenido de alcaldiabogota: <http://www.alcaldiabogota.gov.co/sisjur/normas/Norma1.jsp?i=48994>
 26. Stiglitz, J. (2002). La información y el cambio en el paradigma de la ciencia económica. *Revista Asturiana de Economía - RAE*, (25), 95-164.
 27. Stiglitz, J. (2010). Regulación y fallas. *Revista de Economía Institucional*, 12(23), 13-28.
 28. Superintendencia Financiera de Colombia. (27 de junio de 2008). *Circular Externa de Superintendencia Financiera 026 de 2008*. Obtenido de webcache: https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:kMsV9SydZjAJ:https://www.superfinanciera.gov.co/descargas%3Fcom%3Dinstitucional%26name%3DpubFile22158%26downloadname%3Dce003_09.doc+%&cd=5&hl=es&ct=clnk&gl=co
 29. Uribe, J. (2013). El sistema financiero colombiano: estructura y evolución reciente. *Revista del Banco de la República*, 86(1023).
 30. Usen, A. (2012). El Estado empresario. *Revista de Derechos Fundamentales de la Universidad de Viña del Mar*, (7), 117-133.