

# CRISIS Y REGULACIÓN DE MERCADOS FINANCIEROS. LA AUTORREGULACIÓN REGULADA: ¿UNA RESPUESTA POSIBLE?<sup>1</sup>

DIOGO DE FIGUEIREDO MOREIRA NETO  
Titular de la Cátedra de Derecho Administrativo  
Universidad Cândido Mendes, Río de Janeiro

I. INTRODUCCIÓN.—II. LA RELACIÓN ENTRE EL MERCADO FINANCIERO Y LOS ESTADOS DEMOCRÁTICOS DE DERECHO.—III. ORIGEN DE LA CRISIS GLOBAL.—IV. LA UNIDAD SISTÉMICA DE LOS MERCADOS GLOBALES Y LA DISEMINACIÓN DE LOS *BONDS* CONTAMINADOS DE LOS PRÉSTAMOS *SUBPRIME*.—V. LA VULNERABILIDAD FINANCIERA GLOBAL EN RAZÓN DE LA AUSENCIA DE CONTROL DE LOS REPASES CREDITICIOS INTERNACIONALES.—VI. SE LLEGA ENTONCES A LA PREGUNTA CENTRAL: ¿ES NECESARIO CREAR UN MODELO DE DERECHO ADMINISTRATIVO REGULADOR GLOBAL? Y, SI ES ASÍ, ¿QUÉ MODELO SERÍA ACEPTABLE, TANTO POR LOS PAÍSES (GOBIERNOS) COMO POR LAS MEGAINSTITUCIONES DE CRÉDITO MUNDIALES (MERCADOS)?...—VII. ¿LA *AUTORREGULACIÓN REGULADA* PODRÍA SER UNA CONTRIBUCIÓN DEL DERECHO ADMINISTRATIVO PARA PREVENIR FUTURAS CRISIS ECONÓMICO-FINANCIERAS GLOBALES?—VIII. Y SE LLEGA A LA DEFINITIVA Y ÚLTIMA PREGUNTA RETÓRICA DE LA PRESENTE EXPOSICIÓN: ¿ES EL MOMENTO DE QUE LOS ADMINISTRATIVISTAS OFREZCAN, MÁS ALLÁ DE LOS LÍMITES DEL ESTADO, SU SÓLIDA Y CONFIABLE CONTRIBUCIÓN TEÓRICA PARA LA SOLUCIÓN DE UN ASPECTO TÍPICAMENTE ADMINISTRATIVO PUESTO DE RELIEVE POR LA CRISIS?

## RESUMEN

La *autorregulación regulada* como contribución del Derecho administrativo para prevenir futuras crisis globales de credibilidad en los mercados financieros internacionales, por posibilitar una equilibrada articulación de la flexibilidad de la *autorregulación privada*, a cargo de las propias instituciones financieras, con la seguridad que ofrece la *regulación pública* que sea impuesta por una agencia internacional.

*Palabras clave:* regulación internacional de los mercados financieros.

## ABSTRACT

*Regulated regulation* as a way that Administrative Law can prevent future global crises of credibility in the international financial markets, by striking a balance between the flexibility of private-sector self regulation, in the hands of the financial institutions themselves, and the security offered by *public regulation* imposed by an international agency.

*Key words:* international regulation of financial markets.

---

<sup>1</sup> Exposición en el *Seminario de Derecho Administrativo* de la Universidad Complutense de Madrid, 3 de junio de 2009.

## I. INTRODUCCIÓN

1. La *economía* domina la escena —el colapso del sistema financiero inmobiliario en los Estados Unidos lleva al caos el sistema económico global—, se corta el crédito, baja el consumo, mengua la producción, disminuyen las exportaciones, arrasa el desempleo, se reducen la recaudación impositiva, el nivel de ahorro y las inversiones públicas y privadas, se instala la recesión con su cohorte de maleficios sociales.

2. En este escenario de Apocalipsis económico les traigo unas reflexiones cargadas de perplejidad e, inevitablemente, repletas de incertidumbres y de indagaciones retóricas. Serán muchas preguntas y pocas respuestas, y por eso, supongo que hago bien presentarlas en un seminario de doctos, que me incentiven a llevar adelante —o a descartar— las consideraciones que se me han ocurrido sobre este tema actual, complejo, multidisciplinar e indudablemente de gran importancia para todos nosotros.

3. Pero, como no habrá buenas respuestas sin preguntas adecuadas, enfrento la primera dificultad metódica, que es la de plantear indagaciones convenientes.

4. Eso es lo que me he propuesto intentar... con la serenidad posible, aunque angustiado, como creo que estarán todos, con la misma sensación de impotencia y de frustración que la situación financiera ha creado en la política y en los mercados globales.

5. Así, la *pregunta principal*, que conducirá esta exposición y establecerá las demás cuestiones corolarias, es: *¿qué contribución podrá aportar, en estas circunstancias, el Derecho administrativo, como rama de conocimiento científico y repositorio de experiencias sobre las relaciones entre poderes públicos y sociedad a lo largo de dos siglos?*

## II. LA RELACIÓN ENTRE EL MERCADO FINANCIERO Y LOS ESTADOS DEMOCRÁTICOS DE DERECHO

1. Como el problema se ubica, en nuestros días, en el modelo de Estado democrático de Derecho, la *primera pregunta* que se propone vuelve a la clásica opción: *¿laissez faire* o intervención económica estatal?

2. Aunque debilitada por la crisis, la mejor respuesta sigue siendo la ponderada y prudente aplicación del *principio de subsidiariedad* —fórmula feliz para armonizar sociedad y Estado, o sea: *la libertad necesaria con la **intervención** indispensable*.

3. Como la *libertad* es un fundamento absoluto de los Estados democráticos de Derecho, lo que resta definir es su excepción —la *intervención*—. Por esta razón, inmediatamente se presenta la *segunda pregunta*: ¿cual intervención, la intervención *sustitutiva* (*hard intervention*) o la intervención *reguladora* (*light intervention*) a cargo de los órganos del Estado?

4. Se debe tener en cuenta que, en los dos casos, el fundamento democrático exige que la actividad intervencionista del poder público necesita siempre ser *planificada*, para que todo el mercado la conozca y actúe de acuerdo con sus directrices. Efectivamente, la planificación —no importa su nivel de calidad posible— es siempre el punto de partida de las políticas públicas en el régimen democrático, precisamente porque refleja los principios fundamentales del *debido proceso de ley* y de la *seguridad económica*.

5. Asimismo, en los dos tipos de intervención, la sustitutiva y la reguladora, dos elementos sustantivos serán primordiales para garantía de la seguridad económica: la *prevención de los riesgos* y la *fiscalización del mercado*.

6. La *prevención de los riesgos* es instrumental para mantener el importante binomio clave del desarrollo: *confiabilidad-seguridad*.

7. Por otro lado, la *fiscalización del mercado* es instrumental para que el Estado pueda emprender las *medidas preventivas y correctivas*, siempre que sean necesarias.

8. Estas dos cautelas no se han tomado en consideración en el país en que se originó la crisis, los Estados Unidos de América.

### III. ORIGEN DE LA CRISIS GLOBAL

1. Efectivamente, los Estados Unidos son la referencia económica global: tanto por su enorme flujo de comercio, que establece muchos precios de mercancías, como por sus inmensos déficits, que son cubiertos con billones de dólares de las cuentas internacionales de empresas y países.

2. Por ello, su moneda, el *dólar norteamericano*, ha sido por muchos años el parragón monetario global, utilizado en las reservas de los bancos centrales (como antes la libra esterlina) y, en los últimos años, aún más demandado con la ascensión de los *Brics*, como nuevos *players* económicos globales, que hacen sus gigantescas reservas en esa moneda.

3. Se sitúan también en ese mismo país —los Estados Unidos de América— sus originales y principales personajes de la actual crisis: el *gobierno* y el *mercado* —el gobierno y los mercados financieros ameri-

canos—, aunque este protagonismo se haya extendido a los demás gobiernos y a todos los mercados financieros globalizados.

4. Desde luego, dos son los *factores gubernamentales* en relación a los Estados Unidos, ya que la administración del dólar se encuentra sometida a un *doble efecto*: de un lado, directamente, el *FED* (*Federal Reserve Bank*, el Banco Central de los Estados Unidos de América) y, de otro, indirectamente, el *gobierno* del país, incluyendo el Congreso y la Casa Blanca.

5. Así es que el *FED*, como presunto *responsable técnico por la regulación monetaria*, suscita inmediatamente la indagación: ¿que pasó, debilidad o desinterés por parte del órgano central de la Administración monetaria americana?, o, puesto en otros términos: ¿habrá ocurrido, en la llamada «era Greenspan», una omisión cómplice y, por lo tanto, se ha producido un incentivo disfrazado a lo que luego se reveló como un espantoso despilfarro inmobiliario?<sup>2</sup>.

6. Por otro lado, el *gobierno*, como efectivo *ordenador de los gastos públicos* —y ahora se habla de los astronómicos gastos públicos del país, progresivamente agravados por sus costosas intervenciones militares—, entendido *lato sensu* como el complejo político decisorio conformado por su ejecutivo y su legislativo, considerada la naturaleza predominantemente *política* y muy poco *técnica* de la interacción que existe entre la presidencia y el Congreso, efectuó una astronómica *intervención de hecho* sobre la economía a lo largo de las *Administraciones* Clinton y Bush, con sus generosos programas de acceso al crédito.

7. Cabe, por lo tanto, la pregunta: con relación a este factor, ¿qué pasó? Creo que, para ella, ya se tiene una respuesta parcial: lo que se ha practicado en los últimos años es una *megapolítica de ampliación del crédito*, deliberadamente puesta en marcha para favorecer las clases más pobres para la financiación de la casa propia —estoy hablando del «sueño americano»... de una «buena intención» que se reveló desastrosa—; por lo tanto, con la complicidad del *Congreso* en todas las iniciativas legislativas durante el período, que establecieron que la financiación de viviendas de bajo precio —el famoso *subprime*— se debería favorecer oficialmente<sup>3</sup>.

8. Ahora bien: dejando el *Estado* y pasando al examen del rol del *mercado* como factor de la crisis, se pueden destacar cuatro aspectos:

<sup>2</sup> William FLECKENSTEIN, en *Greenspan's Bubbles: The Age of Ignorance at the Federal Reserve*, McGraw Hill, 2008, en que apunta a Alan Greenspan como el «fabricante» de la ola de estímulos.

<sup>3</sup> Cf. Ricardo BERGAMINI, *O falso dilema Estado x Mercado*. Cf. en [http://mail.uol.com.br/mail/antispan\\_callback?wret=200&skin=asuol&func=NSPA](http://mail.uol.com.br/mail/antispan_callback?wret=200&skin=asuol&func=NSPA), 5/4/2009.

- a) la *euforia* y la *irresponsabilidad*, tanto por parte de las financieras como de los tomadores de préstamos, ante la absurdamente excesiva facilidad de crédito;
- b) la *inanidad* de los existentes instrumentos de control sobre las operaciones financieras, nacionales y globales;
- c) la existencia cómplice de *paraísos fiscales*, siempre abiertos para acoger fabulosos beneficios irregulares o, por lo menos, fortunas sospechas, y
- d) posiblemente como el dato más polémico y crucial, *la ausencia de regulación internacional de los mercados financieros*. Indudablemente, un importante aspecto específico de la cuestión que merece, a continuación, una breve recapitulación de las razones y de la trayectoria de la diseminación global de la crisis.

#### IV. LA UNIDAD SISTÉMICA DE LOS MERCADOS GLOBALES Y LA DISEMINACIÓN DE LOS *BONDS* CONTAMINADOS DE LOS PRÉSTAMOS *SUBPRIME*

1. Todo el proceso crítico comienza con el *crédito privilegiado* —dicho *subprime*— que se contrata por debajo del límite medio de seguridad de solvencia, normalmente objeto de una clasificación de riesgo por agencias independientes.

2. Pero estas agencias —dichas independientes en el sentido de que no están sujetas a control estatal— gravitan sobre tres o cuatro poderosas *rating companies*, todas norteamericanas. Lo que importa subrayar es que ninguna de ellas se preocupó en considerar esos factores de falta de liquidez del mercado norteamericano y disminuir adecuadamente la calificación internacional del riesgo soberano de los Estados Unidos de América, ya esbozado al iniciar el tránsito de su tradicional alto nivel de paradigma mundial de seguridad de crédito (clasificación de *triple A*) al nivel inferior, ya reflejando el ingreso del país en el campo del riesgo (clasificación de *doble A*)<sup>4</sup>.

3. El proceso sigue con la *negociación de los títulos sin lastre* sellado por las inmobiliarias con grandes financieras —la llamada «*securitización*» de créditos—, que, superponiendo a los títulos sus propias garantías, estimula nuevos repases y así sucesivamente en escala global.

4. A este punto se podrá indagar: las megafinancieras implicadas, como originalmente la *Fanny Mae* y el *Fred Mac*, ¿serían apenas *inter-*

<sup>4</sup> Este pasaje del riesgo soberano de los Estados Unidos, de paradigma absoluto a una posición relativa, está descrito en el *Sovereign Report*, publicado por la SR Rating, una agencia sin conexión con las poderosas clasificadoras norteamericanas, en 13 de mayo de 2009, en que una agencia se consigna la clasificación AA (fuente: <http://www.srating.com.br>).

*mediarias autorizadas* o, en realidad, actuaron como *longa manus*, incentivadas por algún tipo de concesión privilegiada por parte del gobierno americano?<sup>5</sup>

5. La trayectoria culmina con la sucesiva renegociación de títulos sobre títulos, en cadenas que se despliegan y se extienden a los mercados internacionales, construyendo un fantástico edificio de *créditos multiplicados* —de moneda ficticia— cada vez más gigantesco, pero con sus fundamentos frágiles, que luego se revelaron, cuando la insolvencia de los títulos originarios, los *subprime*, alcanzó el *punto crítico de confianza* admisible en los mercados comprometidos.

## V. LA VULNERABILIDAD FINANCIERA GLOBAL EN RAZÓN DE LA AUSENCIA DE CONTROL DE LOS REPASES CREDITICIOS INTERNACIONALES

1. Es innegable la *responsabilidad* de todos los actores del gran engaño financiero, comenzando con las más altas esferas gubernamentales norteamericanas.

2. Con relación a los *elementos de alarma* existentes, tanto los instituidos por el Estado como los instituidos por el mercado, es cierto que los que existían *fallaron* estrepitosamente en la prevención de una crisis, no obstante, hartamente anunciada.

3. Especialmente en cuanto al *FED*, lo que, desde luego, espanta es la ausencia o parálisis ya no se diga de una efectiva regulación, pero, por lo menos, de una simple *atención* con lo que ocurría. Ésta es una visión que concurre para confirmar la conocida afirmación de William FLECKENSTEIN, no de incompetencia, pero de irresponsabilidad por parte de Greenspan<sup>6</sup>.

4. Muchos economistas, en este punto, delante de los números que se presentan al análisis, añaden, a lo que sería una simple culpa por omisión por parte del FED, una interpelación aún más dañosa —*la culpa por comisión*— en razón de la reducción, a partir del año 2001, de las tasas de corto plazo (las *fed funds rates*) al nivel más bajo de los últimos cincuenta años, como una intervención pro-cíclica, precisamente como estímulo para la acentuación paroxística de un ciclo de euforia y de despilfarro<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> ¿Cual sería entonces la explicación para el salto de la participación de los *subprimes* en los préstamos hipotecarios de los normales 2,6%, en 2001, a los increíbles 14%, a que llegaron en 2007? (fuente: «Mortgage Bankers Association of America», en *A Grande Bolha de Wall Street*, pág. 48, nota 5).

<sup>6</sup> William FLECKENSTEIN, *op. cit.*

<sup>7</sup> Paulo RABELO DE CASTRO, *A Grande Bolha de Wall Street*, Río de Janeiro: Fecomercio, 2008, págs. 42 y 43 (*El Factor Greenspan*).

5. En cuanto al *mercado*, es aún más lamentable la ineptitud demostrada por las agencias de *rating* en producir una *confiable evaluación de riesgos económicos y financieros* de los inmensos mecanismos de «*securitización*» —que creaban aquella mágica transformación de papeles de crédito podridos en monedas fuertes— y, así, cumplir su misión de evitar la desmesurada ampliación de la llamada «*Burbuja de Wall Street*», que vendría a continuación, con el indeseable efecto que los economistas denominan de *mismatch*, que resulta de la diferencia entre la gran cantidad de fondos captados y las aplicaciones de los recursos en préstamos.

6. Lo cierto es que, por igual, en ninguna de las instancias, mismo que no hubiera intención política, no se ha manifestado una adecuada percepción de los riesgos y, aunque la hubiera, las instituciones existentes tuvieron dificultad o imposibilidad de ejercer una necesaria *fiscalización* a nivel global. Así es que se hizo inevitable la llamada *explosión de la burbuja*, como una bomba atómica financiera y social deflagrada sobre el planeta, diseminando desempleo, recesión y, peor, *desconfianza institucional a nivel global*.

7. Cuando hablamos de quiebra de *confianza* viene a la memoria la tesis de Alain PEYREFITTE<sup>8</sup>, que la considera el cemento de la civilización..., y aquí ya estamos próximos de nuestro objetivo —el *derecho*— por ser la *disciplina* central del proceso civilizador.

VI. SE LLEGA ENTONCES A LA PREGUNTA CENTRAL: ¿ES NECESARIO CREAR UN MODELO DE DERECHO ADMINISTRATIVO REGULADOR GLOBAL? Y, SI ASÍ ES, ¿QUÉ MODELO SERÍA ACEPTABLE, TANTO POR LOS PAÍSES (GOBIERNOS) COMO POR LAS MEGAINSTITUCIONES DE CRÉDITO MUNDIALES (MERCADOS)?...

1. Desde luego, parece evidente la necesidad de dar un *tratamiento integrado* al problema que se plantea, una percepción que ya se indica y se pone en marcha con la reciente transformación del G-7 en G-20 —ampliando el número y la calidad de los *players* internacionales—, de un grupo socioeconómico homogéneo a un grupo socioeconómico heterogéneo y, ahora, con representación más diversificada, ecuménica y, sobre todo, realista, con la inclusión de los *Brics*, como potencias subcontinentales de expresión económica.

2. En este nuevo escenario, observa el profesor Dani RODRIK, de la Universidad de Harvard, que «la clarinada por un sistema global de

<sup>8</sup> Alain PEYREFITTE, *La Société de Confiance. Essai sur els origines du développement*, París: Odile Jacob, 1995.

regulación financiera puede ser escuchada» y sin discrepancias<sup>9</sup>. Pero las diferencias surgen en cuanto a la forma de conducir la idea de una *regulación financiera global*, destacando dos posiciones radicales: la *regulación estatal* y la *autorregulación*.

3. Si la solución preferida es la *regulación estatal*, surge como una primera opción llevar a cabo el *refuerzo de las instituciones ya existentes* (como el FMI, la OMC y el Banco Mundial) para que asuman encargos reguladores, de supervisión, fiscalización y hasta de aplicación de sanciones financieras sobre países e instituciones nacionales.

4. Como una segunda opción, en la línea de preferencia por la *regulación estatal*, hay una alternativa, con acentuadas características de Derecho público y reflejando una visión mundialista de los derechos humanos, que sería la institución de una *nueva organización internacional específica para lo financiero* actuando en escala global por fuerza de tratados, por cierto muy al gusto de los que propugnan una progresiva constitucionalización de la vida internacional.

5. Para los que prefieren la *autorregulación*, la opción que se presenta con puras características liberales sería mantener la autonomía de los mercados y confiar a las propias instituciones financieras privadas, asociadas en un órgano mundial y bajo su exclusiva responsabilidad, el encargo de autorregularse.

6. En síntesis, la aceptación de la conclusión de que los países aisladamente no pueden superar la crisis y de la imposibilidad de soluciones parciales lleva a la casi unánime aceptación de la tesis de la necesidad de *regulación de los mercados financieros internacionales*, con dos básicas opciones operativas: o la regulación por una agencia internacional pública (*heterorregulación*) o la regulación por una agencia internacional privada (*autorregulación*) instituida por las propias entidades financieras del mercado global.

7. Es evidente que no se pueden ignorar las *dificultades políticas* para definir caminos de consenso, inherentes al actual estado de las relaciones internacionales y a las conmociones y desconfianzas producidas por la crisis; eso ha sido demostrado en las últimas consultas realizadas en la reciente reunión del G-20<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> Dani RODRIK, «A Plan B for global finance», *The Economist*, edición de 14 de marzo de 2009, pág. 80. Para discusión sobre el excelente artículo: [economist.com/freeexchange](http://economist.com/freeexchange).

<sup>10</sup> El mismo Dani RODRIK observa, con pesimismo, que «un problema con la estrategia global es que presume que se pueda llevar a los países líderes a abdicar significativa parcela de soberanía a agencias internacionales. Es difícil imaginar que el Congreso Americano acepte este tipo de supervisión internacional interventiva en las prácticas prestamistas que podrían haber prevenido la licuefacción de los préstamos hipotecarios» (op. cit. supra, nota 9, «A Plan B for global finance»).

8. Pero es en este punto que aflora una oportunidad particularmente importante para la contribución de los administrativistas a la solución del dilema entre un modelo de regulación puramente impositivo —la *heterorregulación*— y un modelo de regulación puramente consensual —la *autorregulación*.

9. Efectivamente, volviendo a lo político, todo indica que las dos *opciones radicales* aparentemente no lograrán progreso en las negociaciones, como ya se puede deducir por el seguimiento de los medios internacionales: los *agentes financieros* no están dispuestos a aceptar la pura tutela gubernamental, ni, mucho menos, los *agentes gubernamentales* están dispuestos a confiar en una acción reguladora exclusiva por los agentes financieros.

10. Los motivos, de parte a parte, son evidentes y bien conocidos. Por lo tanto, hay que buscar un *término medio*, prudente y aristotélico, conteniendo concesiones recíprocas. Éste es el punto en que encontramos en nuestro Derecho administrativo la solución conocida y estudiada de un concepto híbrido, de la *autorregulación regulada*, un instituto bien analizado y trabajado, con bases bien asentadas en nuestra doctrina<sup>11</sup>.

## VII. ¿LA AUTORREGULACIÓN REGULADA PODRÍA SER UNA CONTRIBUCIÓN DEL DERECHO ADMINISTRATIVO PARA PREVENIR FUTURAS CRISIS ECONÓMICO-FINANCIERAS GLOBALES?

1. Desde luego, es un error extrapolar la cuestión de la autorregulación regulada al viejo dilema entre libre mercado e intervencionismo estatal<sup>12</sup>. Eso se afirma porque la anticuada pero persistente visión ideológica del problema plantea un regreso a la omnimoda intervención del Estado, como respuesta a lo que es apuntado como un fracaso «neoliberal» de la autorregulación del mercado.

2. Se presenta un «confuso melodrama, donde el *Ogro filantrópico* de Octavio Paz renace de sus cenizas...»<sup>13</sup>, cuando, en verdad, el *control regulador* impuesto por una *agencia internacional independiente* de

<sup>11</sup> Sobre el tema de la *regulación* se dispensa de mencionar la abundante bibliografía internacional sobre el tema, ejemplificando, por todas las obras disponibles, la de Santiago MUÑOZ MACHADO, por su riqueza y actualidad.

<sup>12</sup> Ignés D'ARGENIO, artículo «La intensidad de la regulación económica es ajena a la concentración de poder», en Blog Farlei MARTINS RICCIO DE OLIVEIRA, *Direito Administrativo em Debate*, <http://direitoadministrativoemdebate>, edición de 7 de abril de 2009.

<sup>13</sup> Carlos BOTASSI, artículo «Autorregulación o intervencionismo», en Blog Farlei MARTINS RICCIO DE OLIVEIRA, *Direito Administrativo em Debate*, <http://direitoadministrativoemdebate>, edición de 4 de febrero de 2009.

la política —aunque lo haga *bajo supervisión de órganos políticos internacionales*— separa adecuadamente lo que es esencial de lo que no lo es, lo que es permanente de lo que es ocasional y, sobre todo, lo que es técnico de lo que es político.

3. Por lo tanto, no hay que rendirse a la perspectiva de un *regreso al intervencionismo sustitutivo de la iniciativa y de la labor de las sociedades*, porque los retumbantes fracasos históricos de las experiencias dirigistas no pueden ser olvidados para servir de pretexto para amparar una extemporánea resurrección de mitos ideológicos.

4. Existen elementos doctrinales que sustentan la posibilidad de confiar en que las excepcionales *características híbridas* de la *autorregulación regulada* vengán a facilitar la separación conveniente entre, de un lado, las materias que podrán recibir una regulación cristalizada, impositiva y rígida y, de otro, las materias que estarán aptas a recibir una regulación dinámica, negociada y flexible.

5. En síntesis, es posible enumerar las posibles distinciones teóricas siguientes que pesan en favor de la *autorregulación regulada*:

- a) la distinción entre lo *esencial* y lo *no esencial* de la regulación, tanto bajo criterios políticos como técnicos;
- b) la distinción entre lo que sería *permanente* y lo que sería *mutable*;
- c) la distinción entre la *fiscalización vertical*, propia de la regulación impositiva, por eso mismo aplicable sobre la agencia de autorregulación, y la *fiscalización horizontal* de la regulación negociada, que es la aplicable sobre las entidades privadas que negocian la autorregulación;
- d) la distinción entre los dos tipos de sanciones posibles: de un lado, las *sanciones públicas*, impuestas sobre la agencia independiente de autorregulación, en casos de transgresión de las normas de heterorregulación impartidas por un órgano político internacional, y, de otro lado, las *sanciones privadas*, impuestas por la agencia independiente sobre los agentes económicos instituidores, cuando sean transgresores de las normas de su propia autorregulación.

VIII. Y SE LLEGA A LA DEFINITIVA Y ÚLTIMA PREGUNTA RETÓRICA DE LA PRESENTE EXPOSICIÓN: ¿ES EL MOMENTO DE QUE LOS ADMINISTRATIVISTAS OFREZCAN, MÁS ALLÁ DE LOS LÍMITES DEL ESTADO, SU SÓLIDA Y CONFIABLE CONTRIBUCIÓN TEÓRICA PARA LA SOLUCIÓN DE UN ASPECTO TÍPICAMENTE ADMINISTRATIVO PUESTO DE RELIEVE POR LA CRISIS?

1. Aunque el Derecho administrativo tenga su nacimiento en el seno del Estado, como un Derecho público interno, lo cierto es que su rica doctrina, sus instituciones y su inmensa experiencia se proyectaron externamente en numerosos sectores de la vida internacional, tanto entre entidades estatales cuanto no estatales, en el curso de sus doscientos años de existencia.

2. Por lo tanto, no hay extrañeza de que hoy día se hable de nuevas ramas, como, por ejemplo, de un *Derecho administrativo internacional* o de un *Derecho internacional administrativo*, mucho menos de un *Derecho administrativo comunitario* o de un *Derecho administrativo de la integración*, y hasta de un *Derecho administrativo sin Estado*, como se propone en la interesante tesis recién publicada de COLAÇO ANTUNES<sup>14</sup>.

3. Si así es, será lógico que se pueda pensar en una agenda académica para *perfeccionar la idea de la autorregulación regulada*, orientando la búsqueda científica de los elementos adecuados para la producción de un modelo, que podría ser desarrollado por medio de seminarios, discusiones y de ponencias concretas.

4. Al mismo tiempo, exigirá divulgar los fundamentos y las excelencias que presenten un *modelo regulador híbrido*, no sólo por ofrecer una técnica más adecuada de conciliación entre lo público y lo privado, como por representar la alternativa de más probable aceptación por la mayoría de los países en el actual contexto de las relaciones internacionales y, en particular, de la aguda crisis de confianza de los mercados globales.

---

<sup>14</sup> Luís Filipe COLAÇO ANTUNES, *O Direito Administrativo Sem Estado - Crise ou fim de um paradigma?*, Coimbra: Coimbra Editora, 2008.