



Principios de regulación financiera
(versión al castellano, 2024), coordinada por Aurelio Gurrea
Martínez. Editorial Heliasta, Buenos Aires

RICARDO MONTALVO

Universidad San Francisco de Quito, Quito, Ecuador

Correo electrónico: remontalvo@asig.com.ec

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8890-8499>

1. El libro y su contexto

Principles of Financial Regulation es, sin duda, una de las obras mejor logradas en materia de regulación financiera en, al menos, los últimos 10 años. No podía ser de otra manera; fue traída a la luz por varios de los académicos más prominentes en la materia: John Armour, Dan Awrey, Paul Davies, Luca Enriques, Jeffrey N. Gordon, Colin Mayer y Jennifer Payne. Desde el momento de su publicación, en 2016, se ha consolidado como una de las referencias bibliográficas obligatorias e indispensables para estudiantes, académicos y profesionales en todo el mundo que busquen aprender, desde una perspectiva holística y funcional, sobre la regulación financiera.

Para fortuna del mundo hispanohablante, en 2024 la versión en castellano de esta obra magistral fue traducida por destacados profesionales de Hispanoamérica y coordinada por el profesor Aurelio Gurrea Martínez, bajo el título de *Principios de regulación financiera*. En principio, podría parecer que estamos ante una traducción más de un libro de origen anglosajón. Sin embargo, su reedición / traducción representa mucho más que eso.

Su principal aporte es el de democratizar el conocimiento. Este libro trae a la comunidad hispanohablante un compendio que resume debates, doctrinas y herramientas analíticas que, hasta hace poco, eran mayoritariamente accesibles en inglés o en materiales dispersos en literatura técnica. La traducción representa, en sí misma, una puerta de entrada necesaria especialmente para Latinoamérica, donde los retos regulatorios están en pleno proceso de modernización y donde la brecha entre la regulación de países desarrollados y la de nuestras jurisdicciones es, con más frecuencia de la que muchas veces queremos aceptar, significativa.

2. Estructura

Antes de reseñar la versión castellana como tal, considero necesario abordar el contenido del libro en sí mismo, de tal forma que se dimensione lo que acceder a este verdaderamente representa para el mundo hispanohablante.

El libro está estructurado sobre la base de una lógica funcional, que es, tal vez no tan coincidentemente, la misma lógica con la que sus autores pretenden que se analice la regulación financiera. Para esto, realizan, de manera transversal, un análisis de la crisis financiera global de 2008, considerada por muchos como la mayor perturbación económica después de la Segunda Guerra Mundial. En el libro señalan correctamente que la crisis reveló profundos fallos en la regulación financiera global, la cual, hasta ese momento, no había considerado el impacto de los riesgos sistémicos derivados de la intersección entre instituciones financieras y mercados. Sin saberlo, la regulación financiera, en ese entonces, padecía de deficiencias en los métodos de supervisión, de ausencia de regulación macroprudencial suficiente y de una estructura regulatoria fragmentada.



Así, a través de un método de caso de estudio, los autores toman la crisis como un punto de partida para el ejercicio inductivo central del libro: explicar la necesidad de repensar los fundamentos de la regulación sobre la base de principios. Y es que únicamente la aplicación de principios, resistentes al paso del tiempo, es lo que permite tanto corregir errores pasados como diseñar un marco conceptual adecuado que sirva para anticipar y mitigar riesgos regulatorios a futuro; es decir, propugna crear un método de análisis replicable y atemporal, que es, precisamente, lo que lo hace tan valioso en último término.

Para ello, los autores utilizan una metodología económica, regularmente extraña para los libros en materia de derecho –y, más aún, para un libro en castellano–. La adopción de esta metodología tiene una razón de ser: busca una comprensión funcional del sistema financiero, para después hacernos entender por qué, sobre la base de los fallos de mercado –que inherentemente lo aquejan por la fragilidad misma del sistema–, la regulación es tan necesaria para alcanzar mayores niveles de eficiencia. Esta aproximación, con un contenido epistemológico basado en la economía, aunque parezca que es lo necesario y mínimamente lógico, no es tan común en la literatura jurídica del derecho financiero en Latinoamérica.

Posteriormente separan, para luego volver a unir, la regulación de dos universos que, *ab initio*, parecieran distintos, al menos, desde la idiosincrasia de varias legislaciones latinoamericanas. Por un lado, analizan los principios de la regulación de las instituciones bancarias; por el otro, los principios regulatorios vinculados a los mercados financieros. ¿Por qué lo hacen así? Para, inteligentemente, demostrar que estos no pueden analizarse de manera independiente. La verdadera riqueza está en el estudio de las complejidades de la intersección entre ambos, la que es abordada en la tercera parte del libro.

2.1. Fallos de mercado y principios de la regulación financiera

A diferencia de muchos libros de derecho, en este los autores inician su análisis desde una perspectiva conceptual económica que, a mi juicio, es extremadamente valiosa y útil: explican el porqué de la regulación, mediante un análisis de la eficiencia productiva, asignativa y dinámica. Así, busca explicar por qué y para qué existe la regulación financiera. Para lograrlo, identifican principalmente cuatro fallos de mercado que justifican la intervención regulatoria:

- Asimetrías de información
- Bienes públicos
- Competencia imperfecta
- Sesgos

A partir de ello derivan los principales principios de la regulación financiera –sin perjuicio de que, en la práctica, existan otros–, los cuales son una respuesta a los retos de la eficiencia económica que estos fallos representan: protección a inversores y consumidores; estabilidad financiera, eficiencia de los mercados, promoción de la competencia y prevención del crimen financiero. Al mismo tiempo, no dejan de reconocer las limitaciones de la regulación financiera. Los autores plantean varios ejemplos claros, algunos de ellos muy comunes en Latinoamérica. Esto incluye: retos informativos entre reguladores y regulados, arbitraje regulatorio y retos de implementación por capturas regulatorias o influencia política.

2.2. Bancos

Al tratar la regulación bancaria, los autores la articulan alrededor de tres ejes:

- la función económica y el ejercicio de transformación que cumplen los bancos, así como las fragilidades intrínsecas que esa transformación genera, incluyendo corridas bancarias y contagio sistémico;
- los fallos de mercado y las externalidades que esta fragilidad trae en el mercado, los cuales hacen necesaria la intervención regulatoria; y
- las herramientas regulatorias a nivel internacional y comparativo, diseñadas para mitigar eficientemente estas externalidades.

De esta manera, exploran la regulación de capital, de la liquidez, resolución bancaria y gobierno corporativo bancario desde una óptica esencialmente teórica incorporando ejemplos prácticos, siempre que es posible. Aciertan al mostrar que la regulación prudencial no es solo una serie de reglas técnicas, sino un conjunto de incentivos que modelan decisiones empresariales que podrían impactar la estabilidad del sistema financiero.

2.3. Mercados financieros

Otra sección la dedican a los mercados financieros –bolsas, mercados de derivados, plataformas alternativas– y a la infraestructura comercial y regulatoria que los hace funcionar: *clearing houses*, transparencia de precios, reglas de conducta, tratamiento de los conflictos de interés y protección del inversor.

En concreto, en el libro analizan prácticas como el uso de información privilegiada y manipulación de mercado. Los autores notan que, si bien algunas de ella mejorarían, en teoría, la eficiencia informacional del mercado o generarían beneficiar para unos pocos, llevarían, a largo plazo, a mayores ineficiencias. Esto provocaría que el mercado, en sí mismo, deje de existir como tal, consecuencia de las asimetrías informacionales y los conflictos de interés.

En cuanto a las ventas en corto, reconocen su contribución a la eficiencia económica, sin perjuicio de reconocer que, bajo ciertas circunstancias, también podría generar riesgos sistémicos que requerirían regulación cuidadosa. Además, los autores mandan desde ya un mensaje adicional de forma transversal: la regulación de mercados no puede limitarse a corregir fallos clásicos, sino que debe incorporar la velocidad, la complejidad y la tecnología de los mercados modernos.

2.4. La intersección entre bancos y mercados

Esta sección es, en mi opinión, la más valiosa, por su capacidad integradora de los riesgos sistémicos de todo el sector financiero. En particular, hay tres temas analizados en el libro que resaltan la trascendencia de esta intersección: la regulación estructural –que explica, en particular, la evolución de las reglas de partición entre bancos y mercados en los Estados Unidos, Reino Unido y Europa–, la regulación macroprudencial y los “bancos en la sombra” –como bien se los identifica, entre comillas, en la versión en castellano–.

La idea detrás de esta sección es que las medidas regulatorias se deben concebir y aplicar con una perspectiva sistémica, y no solo microprudencial. Así, resaltan la importancia de analizar las conductas y los incentivos de los actores intersectoriales profesionalizados como las aseguradoras, los gestores de activos y los fondos de pensiones, y su susceptibilidad de contribuir a riesgos sistémicos, amplificando ciclos económicos e incurriendo en las mismas conductas que un usuario bancario inexperto haría.

También tratan las tensiones jurisdiccionales cuando las crisis y los mercados de las que estas se alimentan trascienden fronteras, así como la necesidad de marcos legales que permitan una intervención eficaz de los reguladores y supervisores, sin enviar señales destructivas al mercado. Al final, el mensaje es claro: la confianza sigue siendo un elemento clave en el sistema financiero y salvaguardarla mediante la regulación, ahora, desde una perspectiva sistémica, es fundamental.

3. Desafíos de la traducción al español

Traducir una obra de semejante naturaleza seguramente planteó retos importantes para sus traductores. Estos no solo fueron lingüísticos, sino también conceptuales y jurídicos.

En primer lugar, los traductores debieron lidiar con terminología técnica anglosajona. Términos como *repo*, *shadow banking*, *clearing house*, *margining*, *netting*, *bail-in* o *too-big-to-fail* tienen precisión técnica y un bagaje histórico en inglés que, a veces, coinciden con el término usado regionalmente. En esa medida, el traductor debe optar entre traducir literalmente, dejar el anglicismo o adaptar a un término jurídico financiero conocido o cognoscible. Idealmente, la buena traducción debe lograr un equilibrio: introducir el término en español, aclarar su equivalencia técnica la primera vez y, sobre esa base, mantener la consistencia. Aquello es algo que, en la traducción, en su gran mayoría, se logra utilizando los tres mecanismos e identificando cuándo es más apropiado hacerlo.

En segundo lugar, estos profesionales se enfrentaron a traducir referencias comparadas y nombres propios de sistemas e instituciones anglosajonas, las cuales no siempre tienen homólogos exactos en sistemas de países hispanohablantes. El traductor debe decidir si deja la referencia original, añade una nota comparativa o, en todo caso, sugiere un equivalente funcional. Esta labor exige conocimiento comparado, y la traducción afortunadamente mantiene esa fidelidad mientras es, al mismo tiempo, técnicamente útil. Se nota que no es el trabajo de un traductor que únicamente maneja un bilingüismo del idioma, sino que domina, con claridad suficiente, los conceptos que busca transmitir. La mejor traducción no siempre es la literal, sino la contextual.

En tercer lugar, debieron lidiar con retos estilísticos y de coherencia pedagógica. No hay que perder de vista que una buena traducción tiene doble público. Por un lado, el lector técnico, y, por otro, el lector que entra por primera vez en la materia. Mantener la claridad expositiva del texto original en un idioma más complejo que el inglés es una tarea más difícil de lo que parece, y, bajo ciertas condiciones, puede ser hasta titánica. En este sentido, los traductores han logrado mantener ese puente pedagógico que el libro aporta: ser útil para quienes están aprendiendo y una guía metodológica para quienes ya están zambullidos en el tema.

En síntesis, la coordinación del profesor Gurrea Martínez fue más allá de una traducción palabra por palabra: hubo trabajo de adaptación, verificación exhaustiva de la terminología que se emplea y un ajuste comparado adecuado que le permitió tener una versión coherente en el idioma traducido, pero respetuosa con la versión original. Esto podría llegar a ser particularmente útil para instituciones reguladoras y las supervisoras en América Latina, las cuales están en procesos de modernización. En países como Ecuador, estas tienen el reto constante de fortalecer su capital humano, lo cual exige contar con bibliografía de alto nivel en su idioma. Una traducción como esta nutre de recursos a cursos, programas de formación y consultorías técnicas, lo cual incrementa la probabilidad de que existan reformas regulatorias que se basen en principios y tengan, a la vez, la flexibilidad de ser coherentes con la realidad local / regional.

4. Limitaciones

Si bien está muy bien lograda, la traducción en español muestra algunas limitaciones para el mundo hispanohablante.

En primer lugar, la traducción está dividida en dos volúmenes. Aunque pudo ser necesario para fines editoriales, incrementa el costo de adquisición y una de las ideas claves del texto: la visión de la integración sistémica, plasmada metafóricamente en un solo libro, de que regulación financiera bancaria y de mercados es una sola. La existencia de dos volúmenes la debilita ligeramente, así sea de forma simbólica.

En segundo lugar, no aborda algunos de los problemas y retos típicos de nuestras jurisdicciones. Su análisis y conclusiones están enfocadas en un mundo regulatorio avanzado, como el

de los Estados Unidos, Reino Unido y Europa. Esto es comprensible, pues su génesis precisamente se remonta a la crisis financiera de 2008 y cómo estas jurisdicciones lidiaron regulatoriamente con la situación. Sin embargo, no se profundiza en las realidades institucionales de países con sistemas financieros con desafíos como monedas nacionales volátiles o dolarizados. En particular, en estos últimos casos, como Ecuador, por ejemplo, las dificultades de un seguro de depósitos o de un prestamista de última instancia son mayores, y un análisis estructural profundo en este sentido podría ser muy enriquecedor.

En tercer lugar, la naturaleza del libro y su cantidad de autores hace que su ritmo de actualización sea menor que el de otra clase de obras. En efecto, obras con la capacidad de síntesis y el nivel de precisión e investigación del libro no pueden seguirle el paso a la innovación tecnológica en el sector financiero, por ejemplo, en temas novedosos como *decentralized finance* o *stablecoins*. Esto no significa que el libro no funcione como una base fundamental de análisis estructural, pues principios como la estabilidad financiera, la eficiencia informacional o la protección al inversor son resistentes al paso del tiempo. Por ello, valdría la pena, con el fin de complementar su análisis, que el lector combine su lectura con artículos académicos, publicaciones de revistas o guías regulatorias recientes.

Por último, es importante notar que la traducción de *Principios de regulación financiera* debe verse como un primer paso. Hace falta, sobre la base de este ejemplo, que las editoriales jurídicas y la academia en general impulsen tanto traducciones como publicaciones originales en español en áreas financieras trascendentales y actuales. Esto podría incluir, por ejemplo, la regulación de criptoactivos, las finanzas sostenibles o *fintech*. La ausencia de esta oferta fomenta la dependencia del inglés y ralentiza los procesos de reforma normativa adaptada a realidades hispanohablantes.

5. Conclusión y recomendación

A modo de conclusión, la edición en español de la magistral obra *Principios de regulación financiera* se merece un lugar en la biblioteca de todo hispanohablante interesado en la regulación financiera, sea como profesor, alumno o profesional que trabaje en el sector.

Su aporte va más allá de traducir fielmente una de las obras más relevantes en este campo, puesto que mantiene una gran fidelidad con la versión original. Lo cierto es que la traducción coordinada por Aurelio Gurrea Martínez constituye, además, un avance editorial con una propuesta de impacto mayor a la que probablemente se esperaba de la traducción en un inicio: avanzar en una alfabetización financiera mediante una obra tan accesible como precisa. Su estructura, claridad y fidelidad al texto original le permite reducir fricciones de acceso al conocimiento técnico a profesionales hispanohablantes con conocimiento legal y/o financiero, y apunta, de manera certera, a elevar la calidad del debate público y técnico. Así, esta clase de obras, creadas con precisión de filigrana por algunas de las mentes más brillantes de la regulación financiera mundial, son esenciales para una parte del mundo en franco crecimiento y, al mismo tiempo, con una plétora de desafíos.

El libro otorga un marco analítico abstracto, atemporal y trasladable a diferentes tipos de problemas, así como permite a su lector un avistamiento de la solución tras haber procesado los problemas esenciales detrás de la regulación financiera. A pesar de tener ciertas limitaciones esencialmente inherentes a su naturaleza y al público al que está inicialmente dirigido, sus lectores hispanohablantes sin duda se enriquecerán de su lectura. Recomendando, eso sí, contrastarlo con estudios de caso locales y recientes, de tal forma que puedan observar cómo los principios identificados en el texto, desde la epistemología de la economía, se van adaptando a nuevas realidades y tecnologías. Así, podrán ver que, en el fondo, las preguntas regresan, en mayor o menor medida y de una u otra manera, a los mismos problemas que aquejaron a la intersección de este sistema hace casi 20 años.