
El problema de los créditos o activos en divisa, de los títulos de crédito y de los intereses monetarios, con la llegada del euro

1. – La reciente adhesión de Italia al Sistema Monetario Europeo (SME), hecho que determinará próximamente la sustitución de la vieja moneda «lira italiana» ⁽¹⁾ por la moneda única denominada *euro*, plantea con una óptica completamente nueva los problemas afrontados hasta ahora en el ámbito de las obligaciones pecuniarias relativas a los tipos de interés y a la inflación monetaria.

Ello induce a revisar de forma radical muchas de las ideas vigentes hasta la fecha, como la todavía imperante sobre la distinción entre activos en divisa, títulos de crédito e intereses compensatorios, junto con aquellos correspectivos y moratorios.

La llegada del euro lleva a replantearse en términos completamente distintos de los actuales el problema del daño moratorio de la lira italiana en relación, en particular, con las divisas de otros países que forman parte del SME, y a suprimir la diferencia entre el tipo de cambio y los respectivos intereses, como el daño por mora.

Desde el lejano 1980 ⁽²⁾, el autor de estas líneas, a través de una larga serie de textos publicados periódicamente en las revistas jurídicas, ha venido sosteniendo la idea, hasta ahora aislada, de que la categoría de los títulos de crédito no se basa en

Fuente: «Rivista di diritto civile» 1999, II, págs. 469 y ss.

⁽¹⁾ Los países adherentes al Tratado de Maastricht son, junto con Italia, Alemania, Francia, Bélgica, Holanda, Luxemburgo, España, Portugal, Finlandia, Austria e Irlanda.

⁽²⁾ G. VALCAVI, *Rivalutazione monetaria o interessi di mercato*, en *Il Foro italiano*, 1980, I, c. 118.

la esfera dogmática y no encuentra justificación alguna en aquella económica.

En definitiva, se reduce a un normal crédito en divisa que comprende toda obligación expresada y que debe extinguirse en moneda, fungible y versátil para todo uso.

En opinión de los economistas, el medio a través del cual la prestación de una cantidad de moneda se adecua en el tiempo es el interés monetario, que cubre la menor utilidad de un pago de dinero diferido en el tiempo con respecto al pago al contado, debido a nuestra preferencia por un pago inmediato respecto a un pago diferido (*utilitas temporis, time preference*)⁽³⁾.

El interés monetario se subdivide en una serie de intereses distintos entre los que se encuentran los legales, los convencionales, los correspectivos y los moratorios, sin mencionar la hipótesis marginal de los intereses compensatorios⁽⁴⁾.

Es también notorio que los tipos de interés y su valor son asimismo diferentes, al igual que el tipo legal, el tipo de descuento, el tipo de mercado o el tipo de interés sobre el ahorro y los préstamos (de los que cabe destacaer, entre otros, el tipo Lombard, el tipo preferencial y el tipo máximo).

El tipo legal es el que fija la ley (art. 1284.1.º del CC italiano) en las relaciones de Derecho Privado y recae, presuntamente, sobre el deudor frente al acreedor.

El tipo de mercado representa el coste o el rendimiento normal del dinero normalmente establecido por el mercado a través de sus intermediarios e instrumentos, y corresponde al *id quod interest* en virtud del *quod plerumque accidit* de los antiguos romanos (conocido como tipo de mercado).

Este último no viene determinado por la ley sino por los mecanismos de mercado, en virtud de los diversos volúmenes y factores que condicionan la demanda y la oferta y, del mismo

⁽³⁾ BOHM-BAWERK, *The positive theory of capital*, Londres, 1891, págs. 249 y ss.; I. FISHER, *La teoria dell'interesse determinata dalla impazienza di spendere il reddito e dalla opportunità di investirlo*, en *Opere*, Turín, 1974, págs. 799 y ss., 814 y ss., 836 y ss., 854 y ss.

⁽⁴⁾ G. VALCAVI, *Il problema degli interessi monetari nel risarcimento del danno*, en *Responsabilità civile e previdenza*, 1987, I, págs. 3 y ss.

modo, la existencia de una mayor o menor liquidez, junto con la tasa de inflación monetaria.

En un mercado caracterizado por una elevada liquidez, el interés de mercado será, sin duda alguna, menor cuanto mayor sea la cantidad de dinero que los ahorradores ofrecen a los inversores.

Por el contrario, en un tipo de mercado caracterizado por una escasa liquidez, tal y como ocurre en fases de recesión económica, el interés será mayor, ya que la demanda de los inversores superará la oferta de los ahorradores. Del mismo modo, el interés será más alto, en general, en períodos de acentuada inflación, lo que se traduce en la consiguiente propensión por parte de los agentes económicos a solicitar mayores préstamos de moneda convertible en bienes reales en un intento por proteger el ahorro de la erosión inflacionista.

El problema de los respectivos diferenciales se plantea en función de que el tipo legal se sitúe por debajo del tipo de mercado o de la tasa de inflación.

En el caso de la mora, la cobertura de este diferencial recae en el ámbito del «daño mayor por mora» previsto y codificado por el legislador en el art. 1284 del CC italiano.

Un tema que merece particular atención es el de la relación existente entre la tasa de devaluación monetaria y el interés de mercado, sobre el que nos detendremos más adelante.

Cabe señalar que, durante más de ochenta años (1905-1990), el ordenamiento italiano ha fijado el tipo de interés legal al 5%, porcentaje motivado por el antiguo legislador basándose por corresponder al tipo de interés sobre los créditos aplicado durante 150 años, desde la lejana época napoleónica, en los principales mercados financieros europeos ⁽⁵⁾.

⁽⁵⁾ El informe ministerial sobre el Código Civil justificó el hecho de mantener el tipo legal al 5%, alegando que éste correspondía al tipo oficial de descuento que había permanecido al mismo porcentaje desde 1905. El tipo legal suscitó un amplio debate en la sede del Consejo de Estado francés, tipo regulado en los arts. 1153 y 1907 del Código Napoleónico, durante las sesiones celebradas el 11 de brumario y el 7 de pluvioso del año 12. En el Código de 1865, el Informe Pisanelli al Senado sobre el Libro III.

Posteriormente, desde finales de 1990 a finales de 1996, dicho tipo de interés subió al 10% ⁽⁶⁾ y volvió a bajar hasta el 5% después, desde inicios de 1997 a finales de 1998 ⁽⁷⁾.

A partir del 1 de enero de 1999, se redujo al 2,50% anual.

2. – El siglo en que vivimos ha tenido como epicentro las consecuencias económicas y jurídicas que han llevado a la inflación de la moneda nacional, rampante o galopante, que ha acabado transformándose en hiperinflación ⁽⁸⁾.

Cabe distinguir dos clases de fenómenos inflacionarios.

El primero se caracterizó por la caída del poder adquisitivo de la moneda, tal y como ocurrió en los años 30 ⁽⁹⁾ y durante la II Guerra Mundial ⁽¹⁰⁾, y tuvo su compensación en el aumento significativo de los intereses de mercado que, a medio plazo, acabó equiparando las tasas de inflación.

El segundo, sin embargo, es el que se verificó en Italia durante los años 1979 a 1983, época en la que se produjo la asociación insólita de una elevada inflación, superior al 17%, y de una considerable liquidez debida a la propensión de los agentes a no invertir en bienes reales y a conservar sus activos en forma líquida, pese a la pérdida de inflación (*estanflación*, *slumpflación*), lo que se tradujo en unos tipos de interés sobre los ahorros bancarios por debajo de la tasa de inflación, al 10% ⁽¹¹⁾.

⁽⁶⁾ Véase el art. 11 de la Ley núm. 353, de 26 de noviembre de 1990.

⁽⁷⁾ Véase el art. 185.1 de la Ley núm. 662, de 23 de diciembre de 1996.

⁽⁸⁾ Entre otros: TREVITHICK, *Inflazione*, Milán, 1979, págs. 17-23; RUOZI, *Inflazione, risparmio e aziende di credito*, Milán, 1973 págs. 439 y ss.; KEYNES, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse della moneta*, Turín, 1978, págs. 477 y ss. Véase también G. VALCAVI, *La stima del danno nel tempo con riguardo all'inflazione, alla variazione dei prezzi e all'interesse monetario*, en *Rivista di diritto civile*, 1981, II, págs. 332 y ss.

⁽⁹⁾ De 1936 a 1940, la inflación creció del 80%.

⁽¹⁰⁾ El poder adquisitivo de la lira italiana durante la II Guerra Mundial, de 1941 a 1945, descendió del índice 1038 a 44,80.

⁽¹¹⁾ Véase, en relación con el denominado efecto de Harrod, RUOZI, *ob. cit.*, págs. 538 y ss.; véase G. VALCAVI, *La stima del danno nel tempo con riguardo all'inflazione, alla variazione dei patti e all'interesse monetario*, en *Rivista di diritto civile*, 1981, II, págs. 332 y ss.

En definitiva, en ese último período, las tasas de devaluación se mantuvieron por encima de los intereses de mercado, que no recuperaron la pérdida con motivo de la persistencia de la liquidez.

Posteriormente, de 1986 a 1992, la inflación se estabilizó alcanzando niveles entre el 5% y el 6%.

Durante aquellos años, debido igualmente al creciente endeudamiento del Estado mediante la emisión de títulos públicos, los tipos de interés sobre los ahorros bancarios se mantuvieron significativamente por encima de las tasas de inflación.

En efecto, durante el período 1986-1992, con un tipo de descuento oficial que se mantuvo alrededor del 13%, los tipos de interés sobre los depósitos bancarios oscilaron entre el 9,5% y el 7,5%, los Bonos del Tesoro italianos (BOT) a 12 meses entre el 13% y el 14% y aquellos sobre las inversiones entre el 15% y el 12%, frente a una tasa de inflación en aquellos años que, como ya hemos señalado antes, se mantuvo estable entre el 5% y el 6%.

Durante los últimos tres años (1996-1998), ante una caída de la inflación del 3,9% al 1,5%, los tipos de interés se mantuvieron asimismo muy por encima de la primera, aun habiendo descendido el tipo oficial de descuento del 8% al 3%, los rendimientos sobre los BOT a 12 meses bajaron del 7% al 3,20% y los tipos preferenciales sobre las inversiones bancarias descendieron del 10,5% al 7,5%.

Todo ello lleva a identificar en el interés normal de mercado el único elemento cierto a nivel económico, dada la relativa inadecuación de todos los demás tipos y tasas, al que asociar el daño por mora en las obligaciones pecuniarias, cuyo concepto no debe reducirse a la limitada categoría de las obligaciones originariamente líquidas, sino que ha de extenderse también a las obligaciones que deben ser liquidadas por [orden de] un juez.

Se trata, como veremos a continuación, de la obligación de resarcimiento del daño que no puede desnaturalizarse clasificándola como un título de crédito cuyo concepto –como señalaremos– carece de todo fundamento dogmático.

Por obligación pecuniaria hemos de entender todas las obligaciones que tienen por objeto dinero, tanto las que son

originariamente líquidas como aquellas que se transforman en líquidas a raíz de una sentencia.

El único daño por mora hipotizable para cualquier obligación pecuniaria, con independencia de que sea líquida o ilíquida y que tenga por objeto una suma de dinero, regulada de acuerdo con el principio del propio valor nominal, es el lucro cesante ⁽¹²⁾.

El lucro cesante de una obligación pecuniaria corresponde al interés monetario que compensa, según criterios de normalidad, el menor valor de un pago diferido de dinero en el tiempo con respecto del pago al contado, como ya hemos visto en precedencia.

Las obligaciones pecuniarias están reguladas en todo ordenamiento por una consolidada y centenaria disciplina que prevé el resarcimiento del daño por mora.

Tanto la legislación italiana como la de otros países contemplan, además del interés legal, el «resarcimiento del daño mayor por mora» (art. 1224.2.º del CC italiano).

En el periodo que va desde finales de los años 70 a comienzos de los 80, período durante el cual la tasa de inflación superaba el interés monetario, una antigua sentencia —que ha quedado aislada— interpretó el daño por inflación como daño emergente de la obligación en moneda ⁽¹³⁾.

No obstante, esta tesis resultaba profundamente errónea en cuanto infringía el principio nominalista de la moneda, contemplado en el art. 1277 del CC italiano, siendo el lucro cesante el único compatible con ella.

Tan sólo la indemnización del lucro cesante, además de responder a principios generales de carácter económico (como hemos visto previamente), se ha visto corroborada por la evolución de los tipos de interés, netamente superiores a la inflación.

Se trata del criterio-guía adoptado por la ejemplar y exhaustiva Sentencia núm. 3776, de 4 de julio de 1979, del Pleno de la Sala de lo Civil del TS italiano ⁽¹⁴⁾, posteriormente

⁽¹²⁾ G. VALCAVI, *L'indennizzo del mero lucro cessante come criterio generale del danno da mora nelle obbligazioni pecuniarie*, en *Il Foro italiano*, 1990, I, c. 2220.

⁽¹³⁾ STS italiano núm. 5678, de 30 de noviembre de 1978, en *Il Foro italiano*, 1979, I, c. 15 y ss.

⁽¹⁴⁾ STS italiano núm. 3776, Sección I, de 4 de julio de 1979, en *Il Foro italiano*, 1980,

reconfirmada por el Pleno de dicho órgano en su Sentencia núm. 8368, de 5 de julio de 1986 ⁽¹⁵⁾.

Las mencionadas sentencias excluyeron acertadamente que el daño por mora debiese identificarse en el fenómeno inflacionario, afirmando que debía identificarse, por el contrario, «en el presumible beneficio monetario que todo hombre económico obtiene de la forma sistemática y repetitiva de utilizar el dinero, típico de su categoría económica» y, en particular, los ahorradores.

Aun cuando el daño mayor por mora se interpretase desde la perspectiva del daño emergente, la jurisprudencia italiana lo ha identificado correctamente, dada su reemplazabilidad y su versatilidad de uso, en el coste de reposición de la no prestación y, por tanto, en los préstamos bancarios.

Ello representa una aplicación correcta de la carga de evitar el daño mayor con un comportamiento diligente, con arreglo al art. 1227.2.º del CC italiano ⁽¹⁶⁾.

I, c. 118.

⁽¹⁵⁾ Véase G. VALCAVI, *Le sezioni unite precisano i criteri da applicare nelle obbligazioni pecuniarie per il risarcimento dei danni da svalutazione*, en *Rivista di diritto civile*, 1986, II, p. 195.

⁽¹⁶⁾ R. PARDOLESI, *Interessi moratori e maggior danno da svalutazione: appunti di analisi economica del diritto*, en *Il Foro italiano*, 1979, I, c. 2622; A. AMATUCCI, *Certeza acquisita e dubbi residui in materia di incidenza della svalutazione monetaria sulla responsabilità del debitore*, en *Il Foro italiano*, 1978, I, c. 337. Ambas sentencias del Pleno del TS, mencionadas previamente, difieren entre sí por la mayor o menor extensión de los criterios presuntivos que pueden adoptarse como prueba. Precisamente a este respecto, desde el lejano año 1980 hasta hoy en día, el autor de estas líneas ha sostenido y defendido la misma opinión a través de una larga serie de textos publicados en importantes revistas en los que ha comentado las diversas sentencias mencionadas. Véase G. VALCAVI, *Inflazione monetaria o interessi di mercato?*, en *Il Foro italiano*, 1980, I, c. 118. *La stima del danno nel tempo, con riguardo all'inflazione, alla variazione dei prezzi e all'interesse monetario*, en *Rivista di diritto civile*, 1981, II, págs. 332 y ss.; *Ancora sul risarcimento del maggior danno da mora nelle obbligazioni pecuniarie: interessi di mercato o rivalutazione monetaria*, en *Il Foro italiano*, 1986, I, c. 15540 y ss.; *L'indennizzo del mero lucro cessante come criterio generale del danno da mora nelle obbligazioni pecuniarie*, en *Il Foro italiano*, 1990, I, c. 2220 y ss.; *Sulle conseguenze dell'aumento del tasso legale di interesse*, en *Il Foro italiano*, 1991, I, c. 873 y ss.; ahora recogidos en *L'espressione monetaria nella responsabilità civile*, con prólogo de A. Trabucchi, Padova, 1994, págs. 41 y ss., 53 y ss., 91 y ss., 111 y ss., 121 y ss. En este mismo sentido, se recuerdan los textos exhaustivos y clarividentes de R. Pardolesi y de A. Amatucci, que destacan por figurar entre los primeros defensores de este orden de ideas.

La evolución comparativa de los tipos de interés y de la inflación, tal y como hemos descrito antes, ha confirmado con la inapelabilidad de los hechos verificados las opiniones previamente sostenidas, que coincidían con las conclusiones de los economistas.

En definitiva, el daño mayor por mora contemplado en el art. 1224.2.º del CC italiano se identificará, cuanto menos, en el diferencial entre el interés legal y el mayor interés bancario relativo a los ahorros, o bien como coste de los préstamos que debe afrontar el empresario.

Por otra parte, absorbe y compensa el daño inflacionario, ya que el interés bancario —como afirmase el famoso economista Wicksell⁽¹⁷⁾— constituye el supremo mecanismo regulador de los precios de las mercancías en cualquier mercado.

A lo largo de los últimos años, el legislador ha hecho suyas estas ideas, con perspicacia, en la nueva formulación del art. 1284.1.º del CC italiano en relación con el tipo de interés legal (que es el mínimo), en cuanto lo asocia a una disposición del Ministro del Tesoro, que lo establece con base anual «en virtud del rendimiento medio anual bruto de los bonos y obligaciones del Estado de duración no superior a doce meses, considerando asimismo la tasa de inflación registrada a lo largo del año»⁽¹⁸⁾.

No obstante, permite que se indemnice el daño mayor por mora que el acreedor pueda demostrar, aun recurriendo a argumentaciones presuntivas, con el único límite de no infringir la prohibición del interés usurario impuesta por la Ley núm. 108, de 17 de marzo de 1996, que lo fija en el 50%, por encima de los tipos de mercado registrados periódicamente.

Precedentemente, nos hemos ocupado del daño por mora en las obligaciones en moneda extranjera, en cuyo ámbito el art. 1278 del CC italiano permite al deudor pagar en moneda nacional al tipo de cambio vigente en el momento de vencimiento de la obligación; en esa ocasión, el daño por mora se identificó, en caso de optar por la moneda nacional con una tendencia bajista

(17) WICKSELL, *Interesse monetario e prezzi dei beni*, Turín, 1977, págs. 370 y ss.

(18) La Ley núm. 662, de 23 de diciembre de 1996, modificó la redacción del art. 1284.1.º del CC italiano, además de reducir la tasa del 10% al 5%.

respecto de la moneda extranjera, en el diferencial de cambio con esta última y de los intereses monetarios ⁽¹⁹⁾.

Tras la introducción «del euro» en Italia, el tipo de interés legal del 2,5% de esta moneda será, ciertamente, válido para las obligaciones que tengan por objeto ésta y la ductilidad de la nueva redacción del art. 1284.1.º del CC italiano permitirá una constante actualización también en futuro.

Asimismo, se le aplicará el art. 1224.2.º del CC italiano, que estipula la resarcibilidad «del daño mayor por mora» y la prohibición de los tipos usurarios, aprobados por el legislador mediante la Ley núm. 108, de 7 de marzo de 1996, que en Italia representa, por tanto, una norma de orden público.

Obviamente, el principio fundamental de la libertad de las partes para determinar los tipos de interés convencionales también de la nueva moneda permanecerá intangible, al igual que la clasificación de los tipos en correspondientes moratorios y correspondientes sobre los ahorros y préstamos.

A título de información, añadiremos que, a finales de 1998, el tipo obtenible por los clientes de los principales bancos en los mercados internacionales ponía de manifiesto una gran convergencia entre aquellos en liras italianas y aquellos en otras divisas del SME, dado que el ecu [actualmente euro] alcanzaba el 2,80%, la lira italiana el 2,91%, el marco y el franco francés el 2,80%, el franco belga el 2,88% y la peseta el 2,91%, por lo que eran práctica y fundamentalmente equivalentes ⁽²⁰⁾.

⁽¹⁹⁾ Anteriormente, predominaba la opinión acerca de que en las obligaciones en moneda extranjera debía asumirse el tipo de cambio vigente en el momento del pago y no en el del vencimiento: STS italiano núm. 2691, de 16 de marzo de 1987, en *Il Foro italiano*, 1989, I, c. 1210; CAMPEIS-DE PAOLI, *La responsabilità civile dello straniero*, Milán, 1982, págs. 421 y ss. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, en el *Commentario del codice civile*, bajo la dirección de Scialoja y Branca, Bologna, 1959, págs. 441 y ss., 457 y ss., 508 y ss., era partidario, sin embargo, de una revaluación del daño además de la de los intereses legales en el caso en que el deudor eligiese pagar en la moneda nacional, con arreglo al art. 1278 del CC italiano. A este respecto, véase G. VALCAVI, *Il corso di cambio ed il danno da mora nelle obbligazioni in moneta straniera*, en *Rivista di diritto civile*, 1985, II, págs. 251 y ss.; *Le obbligazioni in divisa straniera, il corso di cambio ed il maggior danno da mora*, en *Il Foro italiano*, 1989, I, c. 1210; *In materia di liquidazione del danno subito dallo straniero*, en *Il Foro italiano*, 1989, I, c. 1619; *Il danno da mora nelle obbligazioni in moneta straniera, nella attuale disciplina di liberalizzazione valutaria*, en la presente *Rivista*, 1992, II, págs. 861 y ss., y ahora en *L'espressione monetaria*, cit., págs. 131 y ss., 151 y ss., 159 y ss., 165 y ss., 183 y ss.

⁽²⁰⁾ Véanse los datos extraídos de la revista *Il Sole 24 Ore* del 5 de enero de 1999.

El tipo de descuento de las monedas de los países miembros del SME oscilaba alrededor del 3%.

En relación con los tipos de interés de la nueva moneda denominada «euro», el tipo aplicado para calcular el descuento de las letras de cambio, aplicado precisamente por los principales bancos internacionales, oscilaba entre el 2,75% y el 3,25%, a cuyo valor se aproximaban tanto el tipo Lombard sobre los títulos de los que los clientes podían hacer entrega a los bancos en calidad de garantía, como el tipo preferencial para los préstamos a los mejores clientes (*prime rate*).

También en el mismo período, el tipo interbancario en euros (Euribor) oscilaba entre el 3,22% y el 3,05%, mientras que el aplicado por los bancos londinenses (Libor) oscilaba entre el 3,20% y el 3,084% ⁽²¹⁾.

Obviamente, el tipo diferencial, ya sea de cambio o de interés, entre la moneda nacional y la de otros países pertenecientes al SME, está destinado a perder todo valor, mientras que se mantendrá la resarcibilidad del diferencial entre el euro y las divisas de los países no adherentes al SME como, por ejemplo, el dólar, la libra esterlina, el yen, el franco suizo y las divisas nacionales de los países independientes.

El euro –mientras escribimos estas líneas–, a distancia de un mes desde su introducción, ha perdido puntos en el mercado de cambios con respecto de la cotización del dólar estadounidense como resultado de las diversas expectativas de crecimiento económico y el diverso interés monetario.

Por otra parte, adquirirán una relevancia cada vez mayor las normas de los convenios internacionales.

3. – Como ya hemos dicho antes, las categorías de los conocidos como títulos de crédito y de los denominados intereses compensatorios están destinadas a una radical reflexión y a no tener seguimiento en Italia.

Hemos de comenzar diciendo que la distinción entre créditos en divisa y títulos de crédito carece de fundamento o

⁽²¹⁾ La cotización del Tipo EURIBOR a una semana era del 3,294% y aquella a un año del 3,259%, mientras que el Tipo LIBOR oscilaba entre el 3,25% y el 3,19%: datos extraídos nuevamente de la revista *Il Sole 24 Ore* del 5 de enero de 1999.

justificación alguna en la legislación, al tiempo que se remite a una fuente exclusivamente jurisprudencial.

Por «crédito o activo en divisa» se entienden en la actualidad las solas obligaciones pecuniarias originariamente líquidas, mientras que el concepto «título de crédito» se refiere por lo general a aquellas otras obligaciones que requieren la liquidación del juez, tales como, por ejemplo, la obligación del resarcimiento del daño ⁽²²⁾.

Como ya escribí en otra fuente, el concepto de título de crédito resulta arbitrario de por sí en cuanto pretende indicar un crédito pecuniario en una moneda imaginaria no gobernada por el principio del valor nominal y, no obstante, con un poder adquisitivo estable en el tiempo.

Estamos hablando, en concreto, de un crédito en una moneda imaginaria cuyo poder adquisitivo se considera estable, ajustando el criterio monetario a los números índice de su poder adquisitivo para las familias de clase obrera y de empleados, en el período de tiempo considerado ⁽²³⁾.

El principal defensor de esta categoría ⁽²⁴⁾ distingue la *aestimatio* o valoración del bien en el momento en que se produce el daño de la *taxatio* o valoración actualizada al momento del pago, recalculada sobre la base de los números índices de pérdida del poder adquisitivo de la moneda, como si ésta hubiese conservado el valor originario, por lo que se distingue la *mensura* del *mensuratum*.

El concepto en sí de título de crédito hizo su primera aparición durante un breve período en 1923, en la Alemania que, por entonces, atravesaba por una fase económica de fuga

⁽²²⁾ T. ASCARELLI, *Delle obbligazioni pecuniarie*, en el *Commentario del codice civile*, bajo la dirección de Scialoja y Branca, 1979, Bolonia, sub art. 1277, págs. 94 y ss., 173-180 y ss., 241 y ss., 41 y ss. No se consigue entender la razón por la que el concepto de obligación pecuniaria aparece delimitado a aquellas originariamente líquidas, mientras que aquellas pendientes de liquidación en moneda se consideran títulos de crédito.

⁽²³⁾ ASCARELLI, *ob. cit.*, p. 444.

⁽²⁴⁾ ASCARELLI, *ob. cit.*, págs. 173, 180, 241 y ss. La mencionada creación, basada en la *aestimatio* en el momento de producción del daño y la *taxatio* en el momento de la resolución, guarda relación con aquellos intentos por parte de históricos de la economía que, como Wiebe, se remitían a un criterio no monetario (como el oro o la plata) para comparar valores monetarios, precios y salarios en épocas y lugares distintos. La artificiosidad de este método ha quedado demostrada por L. EINAUDI, *Teoria della moneta immaginaria da Carlo Magno alla Rivoluzione francese*, en *Rivista di storia economica*, 1936.

del marco a la que los juristas alemanes de la época intentaron dar una solución equitativa fijando, a tal fin, el valor en el momento de una prestación no pecuniaria, quedando ello justificado teóricamente por «la conservación de la base de la prestación negociada», por «la presuposición» y por «la buena fe», eludiendo pues la indemnización el principio del valor nominal ⁽²⁵⁾.

La fragilidad de esta distinción y del intento de dotarla de dignidad teórica, se manifestó muy pronto en la tendencia a extender precisamente la revalorización a los créditos pecuniarios originariamente líquidos y quedó superada por la sucesiva fase de estabilización económica ⁽²⁶⁾.

Italia importó dicha categoría, procedente del lejano Brasil, a finales de la II Guerra Mundial por iniciativa del desaparecido Ascarelli, quien conoció la hiperinflación de dicho país que se repitió después en una época cercana a la nuestra ⁽²⁷⁾.

Ascarelli quiso especificar que el título de crédito no equivalía al crédito indexado, no contemplado en ninguna norma legislativa, ya que el ajuste o adecuación del criterio monetario debía efectuarse tanto en caso de aumento como de disminución del poder adquisitivo de la moneda.

Este concepto o categoría del título de crédito, junto con la de los intereses compensatorios, ha suscitado duras críticas en territorio italiano, críticas que han sido hechas públicas en una larga serie de textos ⁽²⁸⁾.

Se ha censurado en especial el carácter del todo abstracto del concepto de la categoría del título de crédito y su

⁽²⁵⁾ A este respecto, véanse las opiniones de OERTMANN-RABEL-KRUCKMANN-NIPPERDEY, citados por G. SCADUTO, en *I debiti pecuniari e il deprezzamento monetario*, Milán, 1924, p. 147; en jurisprudencia: Tribunal Supremo del Reich, 21 de septiembre de 1920, en G. L. HOLTFRERICH, *L'inflazione tedesca 1914-1923*, Bari, 1989, págs. 301 y ss.

⁽²⁶⁾ Tribunal Supremo del Reich, 28 de noviembre de 1923, en G. L. HOLTFRERICH, *ob. ult. cit.*, p. 318.

⁽²⁷⁾ Las transacciones de bienes y dinero en Brasil, al igual que sucede en época reciente, tuvieron lugar en obligaciones del tesoro nacional, indexadas el función del coste de vida.

⁽²⁸⁾ Véase G. VALCAVI, *Riflessioni sui c.d. crediti di valore, sui crediti di valuta e sui tassi di interesse*, en *Il Foro italiano*, 1981, I, c. 2112; *Indennizzo e lucro del creditore nella stima del danno*, en *Quadrimestre*, 1986, págs. 681 y ss.; *Sul risarcimento del danno da illecito o da inadempienza e di quello per il ritardo con cui è prestato l'indennizzo*, en *Giurisprudenza italiana*, 1991, I, 1, c. 1227 y ss., y ahora también en *L'espressione monetaria*, cit., págs. 191 y ss., 249 y ss., 279 y ss.

incompatibilidad con ciertos principios fundamentales como los relativos a la mora.

En efecto, la revaluación monetaria de un daño se concede al acreedor aun cuando éste incurra en mora, como en el caso de haber rechazado el ofrecimiento de pago real por parte del perjudicante de una suma que se demuestre adecuada a posteriori ⁽²⁹⁾.

Estas críticas han sido admitidas, si bien a distancia temporal, por la importante STS italiano núm. 6209, de 20 de junio de 1990, en el punto en que reconocía *funditus* que «nadie pretende negar el origen empírico y casuístico de la categoría del título de deuda que, pese a las objeciones desde el punto de vista conceptual, sigue demostrando una significativa capacidad expansiva, quedando legitimado por su efectividad jurídica (sic)» ⁽³⁰⁾.

Ello equivale a reconocer que la categoría del título de crédito carece de fundamento dogmático alguno y que presenta tan sólo un carácter de estratagema empírica y equitativa.

En otro pasaje de la motivación de dicha sentencia, se afirma que «la revaluación monetaria representa solamente la actualización del título de deuda (...), de forma que el dinero adquiere relevancia tan sólo como expresión del poder adquisitivo y no como objeto de la prestación (sic)».

La adopción de la revaluación para actualizar el daño resulta del todo errónea, dado que confunde dos problemas distintos: el de la cuantificación de la entidad del daño y el del momento de referencia de la valoración, respectivamente.

Desplaza el momento de referencia del momento en que se produce al *tempus rei iudicandae*, pese a haber afirmado la mencionada STS con carácter concluyente que «el daño por incumplimiento debe liquidarse con referencia al momento en que se verifica aquél y no remitiéndose al momento de la liquidación» ⁽³¹⁾.

⁽²⁹⁾ G. VALCAVI, *L'espressione monetaria nella responsabilità civile ed altri saggi*, Padova, 1994, págs. 53 y ss., 91 y ss., 279 y ss., 321 y ss., 341 y ss., 349 y ss.

⁽³⁰⁾ En *Rivista di diritto civile*, 1991, II, págs. 67 y ss.

⁽³¹⁾ STS italiano núm. 3352, de 18 de julio de 1989, en *Il Foro italiano*, 1990, I, c. 933 y ss.

Por otra parte, este método tampoco resulta adecuado en cuanto ni siquiera admite los precios efectivos de los bienes vigentes en el momento de la resolución o del pago, sino tan sólo la comparación de los índices estadísticos abstractos de los precios (estamos hablando del denominado *valor del dinero*).

Se trata de una solución –como ya escribí en otra fuente– a la sentencia que preserva, asimismo, tan sólo ante el alza de los precios, de la caída del precio del bien individual no prestado o perecido o sustraído ⁽³²⁾.

El punto fundamental de la crisis del carácter equitativo de este método reside en que sus defensores añaden igualmente a la revaluación o al capital revalorizado los intereses legales, como si se tratase de una deuda en la moneda común que se rige por el principio nominalista.

A este respecto, la antedicha y clarificadora STS afirmaba igualmente que, debiendo añadir el daño causado por acto ilícito o incumplimiento, daño que debe estimarse con referencia al momento en que se produce, al igual que el daño por retraso «debido a la pérdida de la *utilitas* que el acreedor habría obtenido a partir de la suma originariamente debida en lugar del bien perdido, más íntimamente asociado al concepto de mora», esta última debería resarcirse en la proporción correspondiente a los intereses legales.

Como resultado, la sentencia identificaba de forma contradictoria el título de crédito con el crédito en divisa representado «por la suma originariamente debida en lugar del bien perdido».

El concepto de interés compensatorio ha sido erróneamente extendido de la hipótesis marginal del art. 1499 del CC italiano a todo crédito que requiera la liquidación del juez y se ha acabado procurando al perjudicado un lucro desproporcionado en lugar de la mera indemnización, lo que contraviene cualquier criterio de equidad ⁽³³⁾.

El autor ha observado que la suma de la revaluación y de los intereses constituía una duplicación injusta del resarcimiento del daño por mora, aun bajo formas distintas, durante el mismo

⁽³²⁾ G. VALCAVI, *Riflessioni sui c.d. crediti di valore, sui crediti di valuta e sui tassi di interesse*, en *Il Foro italiano*, 1981, I, c. 2112.

⁽³³⁾ G. VALCAVI, *Indennizzo e lucro del creditore nella stima del danno*, en *Quadrimestre*, 1986, págs. 681 y ss.

período en el que el pago del resarcimiento monetario sedifiere a nivel temporal ⁽³⁴⁾.

En efecto, es consabido que los intereses legales tienen la función de actualizar en el tiempo todos los valores calculados en la moneda y, si los intereses legales no se adecuan a los intereses normales, deberán integrarse con la indemnización del daño mayor previsto por el art. 1224.2.º del CC italiano, esto es, con el diferencial con respecto del normal interés de mercado y no acumulándolos a un distinto y mayor poder adquisitivo.

Contrariamente, hasta 1994, a raíz de una larga serie de sentencias, la jurisprudencia predominante calculaba los intereses legales, denominados compensatorios, sobre el capital revalorizado final.

La desproporción de este lucro quedó patente en la STS italiano núm. 7943, de 9 de septiembre de 1994 ⁽³⁵⁾, en la que se procedió a corregirla afirmando que los intereses debían comenzar a devengar tan sólo desde el momento del fallo judicial, por lo que el acreedor debía contentarse con la sola revaluación durante el período inmediatamente anterior.

En el ínterin, al haber descendido esta última al 5% o 6% y haber subido los intereses legales *ex lege* al 10%, esta solución resultaba inadecuada para resarcir el daño por mora.

El Pleno del TS italiano corrigió ulteriormente el error mediante la Sentencia núm. 1712, de 17 de febrero de 1995 ⁽³⁶⁾, estableciendo que los intereses legales no debían calcularse sobre el capital revalorizado final, sino sobre el capital gradualmente revalorizado año tras año y, además, a un tipo no necesariamente equivalente al tipo de interés legal (en aquel momento, aún del 10%), sino incluso inferior conforme a la prueba presentada por parte del perjudicado en lo referente a la pérdida de los frutos de los bienes en especie.

⁽³⁴⁾ G. VALCAVI, *Il problema degli interessi monetari nel risarcimento del danno*, en *La responsabilità civile*, 1987, I, p. 3; *In tema di indennizzo e lucro del creditore: a proposito di interessi e rivalutazione monetaria*, en *Il Foro italiano*, 1988, I, c. 2318 y ss.; *A proposito del lucro del creditore nel risarcimento del danno in genere*, en *Il Foro italiano*, 1989, I, c. 1988; *Sul carattere moratorio degli interessi nel risarcimento del danno*, en *La responsabilità civile*, 1990, II, págs. 97 y ss. y, por último, *Risarcimento del danno, interessi e rivalutazione*, en *Il danno*, 1996, págs. 3-5 y ss., ahora en *L'espressione monetaria*, cit., págs. 321 y ss., 341 y ss., 349 y ss.

⁽³⁵⁾ En *Il Foro italiano*, 1995, I, c. 842.

⁽³⁶⁾ En *Il Foro italiano*, 1995, I, c. 1470 y ss., y en *Il Corriere giuridico*, 1995, 4, p. 462.

Del mismo modo, en la Sentencia posterior núm. 5595, de 19 de mayo de 1995⁽³⁷⁾, el TS italiano falló que «no es posible atribuir al acreedor comportamientos alternativos tales como, por ejemplo, la suposición de que éste habría invertido a la vez la suma en un bien distinto del dinero (de cara a exigir la revaluación) por un lado y, por otro, que la habría conservado en forma líquida (con el fin de usufruir de los intereses monetarios)».

La sentencia concluía acertadamente que, «si bien pueden presumirse los intereses, no puede presumirse también la conservación del poder adquisitivo y bajo ninguna circunstancia serán pagaderos los intereses legales sobre el título de crédito».

En consecuencia, la sola revaluación, cuya tasa había descendido al 5% en el ínterin, mientras que los intereses legales habían permanecido al 10% en 1996 para descender después al 5%, no parecía un instrumento adecuado.

Por último, el legislador intervino finalmente para reconocer estas categorías.

En la Ley núm. 662, de 23 de diciembre de 1996, el legislador modificó radicalmente la redacción del art. 1284.1.º del CC italiano, relativo a la formación de los tipos de interés legales⁽³⁸⁾.

Dicha Ley ha abandonado el previo carácter estático a priori del tipo de interés legal, destinado a ser superado o a quedar obsoleto con respecto del rendimiento del dinero y de la tasa de inflación.

La nueva redacción del art. 1284.1.º del CC italiano establece que el tipo de interés legal es el flexible que se adopta todos los años mediante una Orden del Ministro del Tesoro.

Asimismo, el artículo añade que su valor se determinará «sobre la base del rendimiento anual bruto de los bonos y obligaciones del Estado de duración no superior a doce meses, considerando igualmente la tasa de inflación registrada a lo largo del año».

Con esta formulación, el legislador reconocía al interés la función de cubrir todos los aspectos de la pérdida de la *utilitas temporis* del pago diferido de dinero con respecto del pago en efectivo.

⁽³⁷⁾ En *Rivista di diritto civile*, 1996, p. 417.

⁽³⁸⁾ Véase el art. 185 de la Ley núm. 662, de 23 de diciembre de 1996.

La referencia al rendimiento medio bruto de los bonos y obligaciones del Estado pone de manifiesto su carácter fundamental de lucro cesante.

Con la referencia «a la tasa de inflación registrada anualmente», el legislador ha querido dar a entender, de conformidad con las conclusiones de los economistas, que el interés representa también el único instrumento que combate la inflación.

Por tanto, la fórmula adoptada indica que no se permite sumar los intereses a la revaluación, so pena de duplicar el resarcimiento del mismo daño.

En consecuencia, el denominado *daño inflacionario* aparece englobado en el daño mayor, indemnizado por el interés, en virtud del art. 1284.1.º del CC italiano, puesto que el tipo de interés legal se determina en función de la tasa de inflación registrada durante el año precedente, además de considerar la media del rendimiento bruto de los bonos y obligaciones del Estado.

Esta referencia a la tasa de inflación no da espacio alguno al título de crédito y tampoco admite remotamente un cálculo adicional del interés compensatorio.

La determinación por Orden Ministerial del tipo de interés legal ya tiene, de hecho, en cuenta —como hemos visto— la tasa de inflación que asume el carácter de evento incluido en la pérdida de la *utilitas temporis*.

Claramente, el tipo de interés legal puede integrarse —como ya hemos señalado— con el diferencial existente entre aquél y el mayor interés aplicado en el mercado de los ahorros y préstamos.

A raíz de la introducción del euro, que ha reemplazado la vieja «lira italiana», se ha verificado la ausencia de toda perspectiva de continuidad de estas creaciones jurídicas.

De hecho, la categoría del título de crédito representa una concepción exclusivamente italiana, desconocida para los restantes países que integran el SME ⁽³⁹⁾.

Con la llegada del euro, no puede predecirse en futuro un título de crédito en euros sobre la base de índices estadísticos

⁽³⁹⁾ Tan sólo una corriente doctrinal española (I.- L. DÍEZ-PICAZO Y ANTONIO GILLÓN, *Sistema de derecho civil*, II, Madrid, 1978, II, p. 157) defendió la teoría de los títulos de crédito, si bien apenas tuvo seguimiento.

inflacionistas desconocidos en toda el área del SME y, en cualquier caso, inaplicables en los distintos países.

¿Cómo recurrir a los índices inflacionistas en Italia para una moneda supranacional como el euro?

La respuesta negativa no sólo se desprende de los hechos, caracterizados por su inapelabilidad de la realidad, sino también de la actitud del legislador plasmada en la nueva redacción del art. 1284.1.º del CC italiano.

4. – La desaparición de las categorías del crédito del interés compensatorio no debe inducir a los juristas a dar marcha atrás, hecho aún más ilógico, lo que ocurriría si decidiesen adoptar el precio o valor del bien individual vigente en el momento de la sentencia firme como referencia para la estimación del daño, tal y como ha hipotizado alternativamente una sentencia aislada del TS italiano.

Esta conclusión errónea no puede justificarse con el intento de armonizarla con antiguas tesis que todavía prevalecen en los ordenamientos de algunos importantes países miembros del SME.

A este respecto, cabe señalar que la doctrina y la jurisprudencia alemanas ⁽⁴⁰⁾, francesas ⁽⁴¹⁾, y belgas ⁽⁴²⁾ adoptan, normalmente, el valor y el precio del bien individual, no entregado, periculado o sustraído por parte del deudor, ya estén vigentes en el momento de la sentencia definitiva o en el momento del pago.

En España, sin embargo, se adopta como momento de referencia el de la interposición de la demanda (*el tiempo de ejercicio de la acción*) ⁽⁴³⁾.

⁽⁴⁰⁾ En Alemania, el cálculo se efectúa sobre la base de los precios vigentes en el momento de indemnización del daño: GRUNSKY, en PALANDT, *Münchener-Kommentar*, Múnich, 1985, sub art. 249 BGB [Código Civil], 1985, núm. 9, entre otros.

⁽⁴¹⁾ En Francia, véase H. L. MAZEAUD en *Traité théorique et pratique de la responsabilité civile*, París, 1950, núms. 2420-8, y la jurisprudencia citada en p. 544.

⁽⁴²⁾ STS belga [*Cour de Cassation*], de 7 de febrero de 1946, en MAZEAU, *ob. cit.*, núms. 2480-8, nota 21.

⁽⁴³⁾ STS español, de 30 de octubre de 1956, y jurisprudencia en J. SANTOS BRIZ, *La responsabilidad civil en derecho sustantivo y procesal*, Madrid, 1981, p. 289.

En otros países que no forman parte del SME, tales como Gran Bretaña y Suiza, se adopta acertadamente como referencia el momento de producción del daño ⁽⁴⁴⁾.

Se trata de la única conclusión racional, ampliamente defendida por autores entre los que me incluyo, y extensamente motivada ⁽⁴⁵⁾.

Este mismo criterio ha sido adoptado por la importante STS italiano núm. 6209, de 20 de junio de 1990, y por otras posteriores que han seguido el mismo enfoque, y representan en la actualidad la jurisprudencia consolidada según la cual «el daño por incumplimiento o por acto ilícito debe liquidarse con referencia al momento en que se produce y no al momento de la liquidación».

Ésta es la opinión predominante hoy en día en el ordenamiento italiano.

⁽⁴⁴⁾ F. BOLLA, *Repertorio di giurisprudenza patria*, 1936, p. 472.

⁽⁴⁵⁾ Cfr. G. VALCAVI, *Il tempo di riferimento nella stima del danno*, en *Rivista di diritto civile*, 1987, págs. 31 y ss.; para integrar el razonamiento, nos remite también a los siguientes textos: *Ancora sul tempo di riferimento nella stima del danno*, en *Rivista di diritto civile*, 1991, II, p. 267; *Sul risarcimento del danno da illecito o da inadempienza e di quello per il ritardo con cui è prestato l'indennizzo*, en *Giurisprudenza italiana*, 1991, I, 1, c. 1227 y ss.; *Intorno al concetto di perpetuatio obligationis e al tempo di riferimento nel risarcimento del danno da inadempienza contrattuale*, en *Rivista di diritto civile*, 1992, II, págs. 385 y ss., y ahora también en *L'espressione monetaria*, cit., págs. 207 y ss., 273 y ss., 279 y ss., 293 y ss., 309 y ss.