

EL TIPO DE INTERÉS EN LAS OPERACIONES DE PRÉSTAMO: A VUELTAS CON LA USURA

LECCIÓN INAUGURAL
DEL CURSO ACADÉMICO 2014-2015
PRONUNCIADA POR EL
PROF. DR. RAFAEL SANTAMARÍA AQUILUÉ
CATEDRÁTICO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD
DE LA UNIVERSIDAD PÚBLICA DE NAVARRA

EL TIPO DE INTERÉS EN LAS OPERACIONES DE PRÉSTAMO:
A VUELTAS CON LA USURA
LECCIÓN INAUGURAL
DEL CURSO ACADÉMICO 2014-2015
PRONUNCIADA POR EL
PROF. DR. RAFAEL SANTAMARÍA AQUILUÉ
CATEDRÁTICO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD
DE LA UNIVERSIDAD PÚBLICA DE NAVARRA



Pamplona, 5 de septiembre de 2014

Edita: Universidad Pública de Navarra / Nafarroako Unibertsitate Publikoa
Coordinación: Servicio de Comunicación
Fotocomposición: Pretexto. pretexto@pretexto.es
Imprime: Ona Industria Gráfica
Depósito Legal: NA 1380-2014
Distribución: Sección de Publicaciones
Universidad Pública de Navarra
Campus de Arrosadia
31006 Pamplona
Fax: 948 169 300
Correo: publicaciones@unavarra.es

Sra. Presidenta de la Comunidad Foral de Navarra,
Sr. Rector Magnífico,
Autoridades,
Miembros de la Comunidad Universitaria,
Señoras y Señores:

La presente lección inaugural lleva por título: *El tipo de interés en las operaciones de préstamo: a vueltas con la Usura.*

Con carácter previo al comienzo de la misma conviene matizar el sentido que se va a utilizar del término usura. El Diccionario de la RAE presenta cuatro acepciones: «1. Interés que se lleva por el dinero o el género en el contrato de mutuo o préstamo; 2. Este mismo contrato; 3. Interés excesivo en un préstamo; y 4. Ganancia, fruto, utilidad o aumento que se saca de algo, especialmente cuando es excesivo». La tercera y cuarta acepciones son las interpretaciones más comunes en la actualidad y en consonancia con la vigente Ley Azcárate, de 23 de julio de 1908, sobre la nulidad de los contratos de préstamos usurarios, por la que se sanciona «todo contrato de préstamo en que se estipule un interés notablemente superior al normal del dinero y manifiestamente desproporcionado con las circunstancias del caso o en condiciones tales que resulte aquél leonino». La primera acepción, que es la que vamos a manejar en esta revisión, atiende a su significado etimológico. En este sentido, es paradigmática la definición que establece Luis de Molina (1535-1600), ilustre miembro de la Escuela

de Salamanca, en su Disputa 303, cuando señala «Y como de culto se deriva cultura, así de uso se deriva usura» (p. 37)¹.

Se suele comenzar la referencia al sistema financiero calificándolo como el sistema (productos, intermediarios, mercados e instituciones) que permite canalizar el ahorro de las unidades económicas (individuos, empresas, administraciones o estados) con superávit a otras unidades económicas con déficit. Éstas deben emitir un pasivo financiero que representa un derecho a percibir unos flujos de caja futuros, lo que se convertirá en activo financiero objeto de inversión de las unidades con superávit. Uno de estos pasivos / activos financieros son las operaciones de préstamo. En la actualidad, al menos dentro de nuestro contexto cultural occidental, nos parece razonable entender que una persona que acude a solicitar un préstamo a una entidad financiera deberá atender al pago tanto del principal de la deuda como de los intereses devengados por la misma. Es más, dentro de unos límites bastante amplios², se considera razonable que éstos se establezcan libremente en el mercado. Pero esta situación no es, en modo alguno, la que ha presidido el estudio y consideración de estas operaciones a lo largo de la historia. A continuación se presenta una breve panorámica desde los primeros escritos sumerios hasta Roma, para trasladarnos, posteriormente, hasta nuestros días a través de su interpretación a la luz de las tres grandes religiones monoteístas. Por último, a modo de cierre, se introducirán un par de cuestiones de cierta actualidad.

1. La Usura en la antigüedad

La evidencia de la existencia de contratos de préstamo viene de la mano de los primeros escritos cuneiformes en la antigua Mesopotamia. En concreto, según Marc Van de Mieroop (2005), los primeros vestigios de préstamos tienen un origen sumerio. La denominación sumeria del interés era *máš*, palabra utilizada para referirse también a un cordero. De hecho, para este autor es muy probable que los intereses de los préstamos pudieran haber sido asemejados a las comisiones de pastoreo, que eran comúnmente pagadas con corderos. Es lógico pensar que en estas épocas el concepto de préstamo no era necesariamente coincidente con el concepto actual del mismo, existiendo diversas variantes, alguna de ellas más lejanas y otras más próximas a este último. En cualquier caso, existe clara constancia de la existencia de préstamos con

1. Véase L. de Molina en su obra *Tratado sobre los préstamos y la usura*, Maxtor (2011)

2. Generalmente existen unos tipos de interés máximos fijados por la autoridad monetaria. En nuestro país, es el Banco de España quien fija los tipos máximos para diversas operaciones.

interés durante el periodo sumerio (3000 años a.C. a 1900 a.C.), puesto que las distintas regulaciones políticas impusieron límites máximos al mismo (el más usual en distintos periodos fue del 33,3 % en el grano y 20 % en el dinero).

El Código de Hammurabi³, alrededor del año 1800 a.C., recoge expresamente estas limitaciones en los tipos de interés, así como una prolija regulación de los mismos y de las consecuencias de sus impagos. En concreto, la Ley 52 enfatiza el carácter obligatorio de la devolución de la deuda. Específicamente señala que «si el arrendatario no ha conseguido que florezca el trigo o el sésamo, no por eso queda menos obligado por sus obligaciones». La Ley 50, por su parte, expone que «Si le ha dado un campo ya sembrado de trigo o de sésamo, el propietario tomará el trigo o el sésamo que se encuentren en el campo y restituirá al negociante capital e interés» y la Ley 51 «si no tiene dinero para restituir, puede dar al negociante, según la tarifa real, sésamo (o trigo) en lugar del dinero a interés prestado por el negociante». Sin embargo, se reconocen algunas situaciones que modifican dicha condición. En concreto, la Ley 48 señala que «si alguien posee un crédito sobre el arrendatario portador de intereses, cuando la tempestad inunda el campo y arrasa la cosecha o la sequía e impide que el trigo germine, el arrendatario no debe ninguna cantidad de trigo dicho año al acreedor del interés, mojará su tableta y no pagará (en dinero) ningún interés ese año». Especialmente importantes son las leyes que van desde el 89 al 96 ya que regulan expresamente las relaciones prestamista-prestatario. En particular, la Ley 89 recoge la licitud de los intereses en Babilonia, señalando la limitación de los tipos de interés máximos «si un negociante ha dado trigo o dinero a interés, tomará en concepto de éste 100 *silas* o *qa* por *Gur* de trigo. Si ha dado dinero a interés percibirá por *sicle* de plata un sexto más seis *še* como interés». El tipo era muy alto, 33,3 % para el trigo (un *Gur* era una medida de volumen equivalente a 300 *silas* en Babilonia) y 20 %, en los préstamos de dinero (un sexto más 6 hace un total de 36 granos o *še* que constituyen un 20 % del *siclo* prestado, puesto que un *sicle* o *siclo* era una medida de peso equivalente a 180 *še*). Según Van de Mieroop (2005), el tipo de interés en los préstamos en plata puede atender a la aplicación del sistema sexagesimal de las medidas en metal: 1 *mina* es equivalente a 60 *siclos*⁴. Si cada mes una *mina* generaba 1 *siclo* de intereses, al cabo del año generará 12 *siclos*, que es, precisamente, el 20 % de una *mina*. La explicación para el préstamo de grano no parece tan sencilla, pero este autor señala que,

3. Las *Leyes de Hammurabi* (versión española, introducción y anotaciones, Gabriel Franco, 1962). Señalar que Van de Mieroop (2005) hace mención a que el código está dañado en la parte relativa a los intereses, aunque su reconstrucción ha permitido hacer una traducción aceptable de sus límites, tanto en el caso de cereal como de dinero.

4. Manteniendo el sistema sexagesimal señalado, 60 *minas* eran equivalentes a un *Talento*.

dado que los préstamos de cereal se realizaban usualmente antes de la cosecha (con precios altos del cereal) y se pagaban después de la cosecha (precios bajos del cereal), es posible que la diferencia de tipos de interés atienda a esta cuestión, así como a las diferencias en los costes de transporte.

En la antigua India (2000 a 1500 a.C.), en cambio, había una condena moral hacia los préstamos con interés, como reflejan los textos hinduistas y budistas. No obstante, las leyes de Manú (1500 a.C) aceptan los intereses condenando únicamente su imposición más allá de un nivel determinado. De hecho, en el libro Octavo de dichas leyes, la n. 140 dice: «El que prestó dinero, si tiene una prenda debe recibir, además de su capital, el interés»; y la n. 141: «O que, si no tiene prenda, tome dos por ciento al mes, recordando el deber de las gentes de bien; pues tomando dos por ciento no es culpable de ganancias ilícitas»⁵.

En el antiguo Egipto, sigue manteniéndose la licitud de los intereses imponiendo, además, garantías al acreedor. De hecho, se hace mención a la ley de Asychis⁶ quien, para favorecer el crédito, reconocía el derecho de tomar en préstamo con interés dejando en prenda la momia del padre, condicionada al buen fin del mismo. Dicha ley añadía que todo deudor que llegase a morir sin haber recuperado dicha prenda sería privado de los derechos de sepultura⁷.

En China, a pesar de que se produjo la primera emisión de papel moneda⁸, la actividad crediticia estuvo muy poco desarrollada hasta épocas recientes, habiendo tenido un papel importante las tiendas de empeño de los monasterios. El préstamo con interés se tiene documentado desde el 400 a.C. Al igual que en Babilonia, la regulación se estableció para imponer límites máximos al tipo de interés. Éste experimentó variaciones importantes, desde los niveles del 33 % inicial hasta niveles del 100-120 % en los siglos VII a X de nuestra era. A partir de estos momentos y durante la dinastía Ming (1368-1644) los tipos de interés se mantuvieron entre

5. En el Libro Décimo n. 115 se señala que hay seis medios legales de adquirir bienes, que son: las herencias, las donaciones, los cambios o las compras, medios permitidos a todas las clases; las conquistas que están reservadas a la clase militar; el préstamo a rédito, el comercio y la labranza que conciernen a la clase comerciante; y los presentes recibidos de personas honorables que están reservados a los Bracmanes. Véase la versión castellana de *Manava-Dharma-Sastra*. Leyes de Manú de V. García Calderón (1924).

6. Según la *Biografía Universal Compendiada* (1830) (Ed. N. Oliva), Asychis fue un rey de Egipto alrededor del año 105 a.C.

7. Véase Antoine-Yves Goguet, A.-C. Fugère (1794).

8. Este estuvo en circulación desde el siglo XI d.C. hasta el siglo XV (dinastía Ming). (Véase W. N. Goetzmann y K. G. Rouwenhorst, 2005).

un 36 % y un 60 %, descendiendo a niveles del 10-20 % durante la dinastía Ching (1644-1912)⁹.

Volviendo a nuestro contexto occidental, el préstamo con interés fue bastante generalizado en la Grecia antigua. De hecho, hasta la reforma de Solón (638 a.C. a 558 a.C.), era posible cobrar las deudas mediante la esclavitud incondicional del deudor y sus familiares. Éstos eran la garantía (colateral) común en los préstamos hasta su reforma. Sin embargo, los grandes filósofos griegos (Sócrates, Platón y Aristóteles, especialmente este último), consideraron el dinero como un activo estéril y que, por tanto, su cesión no debería producir más derecho que la devolución posterior de su importe, considerándose injustificado otro pago adicional.

Los romanos, en los primeros tiempos de la regulación del *mutuum* (préstamo), dado que se trataba de un préstamo al consumo celebrado en una economía primitiva y autárquica, celebrado usualmente entre partes con vinculaciones personales, lo consideraban gratuito¹⁰, esto es, sin intereses (usura). Con la generalización del dinero, el mutuo fue acompañado de la exigencia de un tipo de interés¹¹. Dado que el contrato es esencialmente de restitución de lo recibido, los intereses tenían que realizarse en estipulaciones anexas al mismo¹². La habitualidad de este cobro de interés se desprende, una vez más, del hecho de que fue objeto expreso de limitación de su importe máximo¹³. Conviene señalar que, de forma general, eran válidos los intereses en los contratos aleatorios¹⁴, es decir aquellos en los que existía un elevado

9. Véase S. Homer and R. Sylla (2005).

10. Véase O. Marlasca (2008).

11. M. Salazar (1999) muestra la contradicción entre la teoría y la realidad, puesto que esta última da probadas muestras de que los préstamos se realizaban generalmente con intereses.

12. Véase P. Ourliac y J. De Malafosse (1969).

13. O. Marlasca (2008) recoge que Justiniano en el año 528 d.C. establece una limitación para el préstamo en especies del 1% mensual. Al igual que en el caso de los sumerios, la idea del techo del 12 % anual pudo ser debido al cargo de una unidad pequeña por unidad prestada al mes, en este último caso dentro de un sistema decimal. A diferencia de lo ocurrido en Babilonia, la variabilidad de los límites en los tipos de interés en Roma fue considerablemente mayor y en relación directa con la cantidad de dinero procedente de sus conquistas.

14. Por ejemplo, el *foenus nauticus*, que era una institución del ordenamiento romano, heredado del mundo jurídico griego, y cuyo resultado dependía de la ventura de la operación. Si ésta finalizaba con éxito, se cobraban intereses y si fracasaba se perdía el derecho a recuperar el principal y los intereses del préstamo. Véase E. Gadea *et al.* (2007). Se trata técnicamente de una mezcla entre el préstamo y el seguro. Los tipos máximos fueron marcados por el emperador Justiniano (Código-Libro IV, Título XXXII, 26,1): «los que se dedican a alguna negociación lícita, moderen su estipulación hasta el 6 % anual, pero los contratos de préstamo marítimo será lícito estipularlos hasta el 1 % mensual». Véase S. Blanco y P. Carvajal (2001).

riesgo cuyo prestamista compartía de forma que, si el proyecto para el que se había celebrado el contrato fracasaba, el prestamista perdía su dinero, pero si tenía éxito cobraba unos altos intereses.

2. La Usura en las tres grandes religiones monoteístas

2.1. El cristianismo

Las grandes religiones en sus primeros escritos condenaron el cobro de intereses en los préstamos. De hecho, la Iglesia católica consideraba injustificado y pecaminoso el cobro de un interés por el préstamo. En la Segunda Ley o leyes de Deuteronomio se dice «no prestarás a tu hermano, ya se trate de réditos de dinero, o de víveres o de cualquier otra cosa que produzca interés» (Deut XXIII, 20-24). Ello venía unido a la propia doctrina cristiana de «prestar sin esperar nada a cambio» (Lucas 6, 27-38)¹⁵. Todo ello había llevado a una condena más o menos expresa de los préstamos con interés, avalado por los grandes pensadores de la Iglesia católica¹⁶. En la época medieval la Iglesia no solo mantiene este argumento sino que lo refuerza¹⁷. De hecho, Santo Tomás de Aquino, bebiendo de las fuentes aristotélicas, tildaba de usura el cobro de cualquier tipo de interés por un préstamo. Por tanto, sólo se admitía el interés como compensación al daño emergente, pero no al lucro cesante. La lógica estaba adicionalmente sustentada porque el préstamo significa un intercambio intertemporal de capitales y, en el razonamiento eclesiástico, el tiempo es un bien de Dios por lo que no procede un aprovechamiento particular y, por ende, un cobro de intereses. Quizá entre los primeros sustentos teóricos para justificar un cobro de interés se encuentran

15. «Y presten sin esperar nada a cambio; y su recompensa será grande», Evangelio según Lucas, 6, 27-38.

16. Conviene señalar que en los primeros años hubo papas que abogaron por la prohibición universal y otros que se quedaron en la limitación de sus máximos.

17. Por ejemplo, San Buenaventura lo consideraba como «el acaparamiento de lo ajeno bajo el velo de un contrato» (véase G. Morál, 1954). Una excepción es el caso de San Raimundo de Peñafort que distingue el préstamo de consumo respecto del préstamo de producción al que pueden adicionársele títulos extrínsecos que autoricen el interés en determinados casos de riesgo para el prestamista (véase R. Baucells, 1946). Según Rothbard (2006) en el siglo XIII algunos canónicos aceptan el lucro cesante como causa del cobro de intereses. Por otro lado, de acuerdo con el texto del *Comentario Resolutorio de Cambios* (1556) de Martín de Azpilcueta, Cardenal Cayetano (1468-1534) permite el lucro cesante. Además, cuando es préstamo a la industria puede recibir «un tanto por tanto prestado por tanto tiempo» por asunción de riesgos. Hay que tener en cuenta que la creación de los montes de piedad en Italia en el siglo XV por los franciscanos también condujo a una cierta legitimación del cobro de interés, dentro de ciertos límites, con el objetivo de cubrir los gastos de gestión.

los precedentes de uno de los máximos exponentes de la Escuela de Salamanca¹⁸, D. Martín de Azpilcueta, el también conocido como el doctor navarro (siglo XVI, 1492-1587)¹⁹. Dicho autor presentó contribuciones relevantes a la economía. De hecho, se le suele conceder la responsabilidad de haber contribuido originalmente a la teoría cuantitativa del dinero empleándola para enunciar la paridad del poder adquisitivo (o ley del precio único). Según sus palabras «...El dinero, en quanto cosa vendible, trocable, o conmutable por otro contrato, es mercadería... luego también el se encarecerá con la mucha necesidad y poca qantidad dél»²⁰. En lo tocante al tema de los préstamos, dicho autor reconoce la legitimidad de que un banquero cobre una comisión por los préstamos para recibir un salario justo, ésta, cuando es para el estado, podrá estar en función directa de la cantidad y del tiempo («ellos pagasen aquello al que el dicho cargo tuviese, según más o menos, para más o menos tiempo tomasen»²¹). En opinión de Ullastres (1965), las contribuciones de Azpilcueta, uniendo posiciones coetáneas encontradas, se centran en justificar la necesidad y conveniencia de los préstamos, que éstos tengan un pago, de modo que se garantice el salario del prestamista (derivado de la necesidad de obtener dinero, trabajar, preocuparse y asumir riesgos) y objetivar el provecho del préstamo en función de la cantidad y el tiempo²². Ello sugiere la

18. La importancia de las contribuciones económicas de la denominada Escuela de Salamanca ha sido claramente puesta de manifiesto por la discípula de Friedrich von Hayek, Marjorie Grice-Hutchinson, en su libro sobre el pensamiento económico de España desde 1177-1740 publicado en 1978.

19. Dicho autor, coetáneo de Domingo Soto (contrario a cualquier justificación del cobro de intereses) y de Juan Medina (favorable a que el prestamista pueda recibir un importe, no por prestar, sino por el trabajo que realiza, pudiendo, incluso, si la República le ordena, prestar dinero «a tanto por tanto por tanto tiempo»), se situará en una posición ecléctica, justificando el cobro de intereses en la actividad profesional con la finalidad de otorgar un salario al prestamista. Martín de Azpilcueta publicó en 1556 el *Manual para Confesores y Penitentes* al cual se insertaban distintos apéndices (*Comentario Resolutorio de Cambios* y *Comentario Resolutorio de Usuras*) que posteriormente se publicaron de manera independiente. Así, por ejemplo, en el ejemplar editado por el CSIC se indica que «el texto crítico ha sido fijado a base de la edición príncipe de Salamanca (1556), teniendo en cuenta las nueve ediciones castellanas posteriores, y las traducciones portuguesas, italianas y francesas». Una de estas ediciones, que se maneja expresamente en esta presentación, es la impresa en Estella en 1565 bajo el título *Comentario Resolutorio de Usuras sobre el cap. j de la questión iij de la xiiij causa*.

20. Como señala Schwartz (2003, p. 25), en 1556 Martín de Azpilcueta muestra que este poder adquisitivo diferente del dinero explica los premios y descuentos de las monedas en el cambio. Azpilcueta es un nominalista que establece el precio del dinero en términos de la capacidad de compra, por lo que su valor depende de la evolución de dicha capacidad de compra. Lógicamente Azpilcueta no relacionó formalmente la cantidad de dinero con el nivel de precios, con la producción de bienes y servicios ni con la velocidad de circulación.

21. Véase M. Azpilcueta (1565, p. 64).

22. En cualquier caso, la lectura de las referencias a préstamos en los autores escolásticos no es sencilla porque en muchas ocasiones reservan el concepto de préstamo al «préstamo mutuo» romano que tenía

idea, al menos preliminar, de que el dinero es un bien productivo, aspecto sustantivo en el desarrollo de la teoría económica moderna. También liga de manera indirecta el tipo de interés al precio de uso del dinero (al señalar que en algunos lugares el dinero se encuentra con menor interés que en otros). Además, aunque incorpora juicios cuya reinterpretación posterior ayudarán a completar la teoría de preferencia temporal «el dinero absente no vale tanto, quanto vale el presente», o el dinero vale más «donde o quando hay gran falta dél», su razonamiento no se extiende al aspecto temporal sino al espacial²³, elemento que le permite sostener intacto el principio mantenido por los escolásticos de la improductividad temporal del dinero. En cualquier caso, estas cuestiones sirvieron de fundamento a la escuela austríaca para la elaboración de sus teorías de preferencia temporal en la modelización del tipo de interés. Los conceptos de precios nominales y reales también estuvieron en la agenda de estos autores escolásticos y ayudaron a configurar elementos básicos de la teoría del tipo de interés de Irwin Fisher (1867-1947). La Escuela de Salamanca, como ya se ha señalado, no fue muy clara en la potencial justificación de los intereses puesto que mantienen un complicado equilibrio entre la racionalidad económica y la ética cristiana²⁴.

En paralelo con el desarrollo de las reflexiones de la Escuela de Salamanca, las corrientes protestantes de Lutero (1483-1546) y Calvino (1509-1564) también entraron en la consideración de la usura en los préstamos, especialmente los calvinistas, ya que separaron la importancia de la usura dependiendo de quien fuese el prestatario. En concreto, Calvino²⁵ sostiene que es muy diferente cobrar usuras a un rico que a un pobre, porque al primero no le ocasionará un gran problema pagarlas y, además,

orígenes caritativos o familiares, siendo el préstamo a comerciantes considerado como una inversión. Esta diferenciación causa dudas en la correcta interpretación del grado en el que se justificó el pago de intereses en este tipo de operaciones. «El préstamo, en cuanto tal, es gratuito: si no lo fuera por lo mismo dejaría de ser préstamo; sería otra cosa: un alquiler, inversión, etc., pero no préstamo» (J. A. Widow, 2004). El autor señala que «cuando entre los romanos se generalizó el cobro de un precio por el mutuo (*mutuum*), precio al que se llamó usura, éste se estipulaba por un acuerdo verbal, mientras que el contrato del *mutuum* o préstamo propiamente tal era por escrito: permanecía la conciencia de su carácter naturalmente gratuito.» Prestar *–mutuare–* es un acto propio de la vida social, por el cual se da realidad concreta a la cercanía con los otros. Santo Tomás dice que «A los judíos se les prohibió recibir usura ‘de sus hermanos’, es decir, de los judíos; lo cual da a entender que recibir usura de cualquier hombre es de suyo malo, pues debemos considerar a todo hombre como ‘prójimo y hermano’» (Santo Tomás, Salmo 34, 14).

23. Véase Ullastres (1965).

24. De hecho, otros autores, como fray Tomás de Mercado en 1569, condenaron totalmente la usura, considerándola una afrenta contra el deudor. Véase la segunda edición del libro *Suma de Tratos y Contratos*, publicada en 1571 por Tomás de Mercado y editada en 1977 por Sánchez de Albornoz.

25. De *l'usure* en *Opera Selecta*, vol. II, Munich, 1970, pp. 391, 396, citado en Widow (2004).

podrá aprovecharlo para aumentar su riqueza. En cambio, al cobrar usura a un pobre se peca contra la caridad²⁶.

Los avances económicos de los siglos posteriores permitieron que el préstamo de comercio con interés se justificase al entenderse razonables conceptos como el coste de oportunidad, el daño emergente y el lucro cesante o naciente. En 1821 el Santo Oficio reconoce que, por sí mismo, el préstamo con interés no es pecado. En 1830 el Santo Oficio declara que es suficiente el título legal para que se acepte la licitud de un interés moderado²⁷. Por esas mismas fechas es publicado un trabajo del abate Marco Mastrofini en el que se separa el dinero de su uso, señalando que «empero en las cosas que tienen uso distinto de ellas mismas, ó que importan repetición de uso, podemos dar la cosa y el uso de la cosa por algún tiempo con el pacto de que se nos devuelva la cosa para otros usos futuros y el equivalente además del uso que hemos cedido»²⁸. En el Código de Derecho Canónico de Benedicto XV, de 27 de mayo de 1917, se flexibiliza la legislación sobre el préstamo posibilitando la exigencia de interés. En la época actual no hay tipificación de pecado de usura ni determinación de penas para quien lo comete²⁹.

2.2. El judaísmo

También el judaísmo condena genéricamente la usura. Si bien en las tradiciones orales recogidas en algunos de los libros del Pentateuco solo se critica el cobro de intereses dirigidos a pobres y necesitados, en otro de ellos, el Deuteronomio, como se ha comentado, se condena el préstamo con interés «a tu hermano». En los textos sagrados posteriores (la Misnáh, el Talmud o la Torá) se expresa la condena de la percepción de cualquier tipo de interés. Sin embargo, la condena presente en el Deuteronomio venía continuada de una frase que cobró cierta importancia sobre esta cuestión: «al extranjero podrás prestarle a interés...» (Deut XXIII, 20-24). En este sentido, la interpretación judía permitía la asimilación de extranjeros a todos los que no son hermanos de fe, por lo que la interpretación judía de la usura que se hace en los textos sagrados es aplicada al judío, pero no al cristiano o al musulmán. Esta prohibición del préstamo con interés para los hermanos judíos fue mantenida

26. Lutero, en cambio, no admitió la diferencia de tratamiento en la usura.

27. Véase H. du Pasaje, «La doctrine a partir du XVI^e. Siècle».

28. Véase la traducción española del *Tratado de la Usura* de Marco Mastrofini, realizado por el presbítero Mariano José de Ibarzüengoitia, Barcelona, 1859, n. 659, p. 377.

29. Véase J. Widow (2004).

durante bastante tiempo, siendo justificada en aras al beneficio general de la comunidad. De hecho, se impusieron límites a las ganancias y se introdujo la obligación de colaborar con diezmos a la misma.

Tras la desaparición de Israel y la posterior diáspora judía, la necesidad de mantener determinados servicios específicos de sus comunidades hizo crecer las necesidades financieras y, en consecuencia, reconsiderar el papel de los préstamos con interés, incluso entre judíos. A ello hay que añadir que la percepción de pérdida de valor del dinero (nótese que, aunque los sistemas monetarios eran reales, ello no evitaba la existencia de inflación que se transformaba en emisiones de moneda de menor peso y, por tanto, de menor valor) obligó a reevaluar la teórica prohibición, incluso simplemente para conservar el espíritu original de los textos sagrados. Por otra parte, en la época medieval en Europa, la tierra solo podía pertenecer a cristianos³⁰ y el acceso a los oficios artesanales no era muy alto, por su dificultad para integrarse en gremios. Todo ello derivaba en su mayor vinculación al sector servicios (medicina, veterinaria y comercio, fundamentalmente). Junto a ello, las crecientes necesidades del crédito y las elevadas restricciones legales y morales para su desarrollo por parte de los cristianos³¹ dejaron las actividades de préstamo, especialmente las relativas a comerciantes, artesanos y campesinos, en manos de los prestamistas judíos. Además, el tradicional descuido en el manejo de la riqueza en los ámbitos cristianos convirtió a los judíos en financiadores habituales de obras públicas, eclesiásticas y bélicas, favorecido por la amplia interpretación del concepto de extranjero que permitía el sorteo del problema moral que atenazaba a los cristianos³². La concentración crediticia entre una oligarquía de judíos y el incremento de su actividad los hizo acreedores del odio de sus deudores identificándolos con la usura y favoreciendo la adopción de medidas populistas como su persecución y la expulsión³³.

30. Con el propósito de eliminar la actividad crediticia de los judíos, ofreciendo una vía alternativa para ganarse la vida, hubo algunas alteraciones temporales en esta regla. Así, por ejemplo, Alfonso XI en 1348 permitió el derecho a comprar «heredades para sy e para sus herederos en todas las cipdades e villas e logares de nuestro realengo» (véase F. Baer, 1970).

31. Aunque ello no impidió que existieran banqueros cristianos en Lombardía y en Italia, junto con insignes jerarcas de la Iglesia. Estos normalmente atendían a grandes prestatarios.

32. Hay que señalar, no obstante, que existen sospechas más que fundadas de que patrimonios de distintos ámbitos, tanto públicos como privados, fueron en algunos momentos del tiempo gestionados por judíos para optimizar su resultado. Nótese que la severidad con la que se trató la actividad prestamista mutaba notablemente con relación a muchas circunstancias, pero, especialmente, al marco económico existente.

33. La expulsión de los judíos de las Coronas de Castilla y Aragón fue ordenada por los Reyes Católicos en Granada en marzo de 1492. En Portugal por el rey Manuel I en 1497, y en Navarra, por el rey Juan III de Albret, en 1498.

Algunos de los judíos expulsados de España emigraron a diversos países (norte de África, Portugal hasta su casi inmediata expulsión unos pocos años más tarde, el Imperio otomano y, en particular, Grecia y Turquía, así como Francia, Países Bajos, Italia o Inglaterra). En la mayoría de sus destinos, su contribución al desarrollo económico y financiero fue notable. En particular, resulta destacable la comunidad sefardita asentada en Ámsterdam, de origen luso-español. Dicha ciudad verá, en los inicios del siglo XVII, la creación de la primera bolsa de valores en el sentido moderno del término³⁴. Dicha bolsa permitió la cotización de títulos de las dos primeras compañías de acciones³⁵. La compañía holandesa de las Indias Orientales y la de las Occidentales, así como de la negociación de sus bonos y de los bonos del Banco de Amberes. El conocimiento detallado de las operaciones realizadas en dicho mercado ha sido posible gracias a la publicación del primer libro sobre bolsa en 1688 (*Confusión de Confusiones*³⁶) que, curiosamente, estaba escrito en castellano debido a que su autor, Josef de la Vega, era un judío de origen español y que vivía en la citada comunidad sefardita puesto que su padre se había instalado allí tras su salida de España después de haber sido objeto de una causa por parte de la Inquisición. *Confusión de Confusiones* es el título que, haciendo uso del superlativo hebraico, le dio Josef de la Vega al libro para tratar de enfatizar el difícil negocio de las acciones. Dicho libro está contado como un conjunto de diálogos «entre un filósofo agudo, un mercader discreto y un accionista erudito describiendo el negocio de las acciones, su origen, su etimología, su realidad, su juego y su enredo». Su lectura, altamente recomendada, nos permite mostrar que en el siglo XVII no solo se negociaban las acciones al contado, sino que era posible realizar operaciones a plazo (claro antecedente de los mercados de futuros sobre renta variable que no aparecieron en sentido moderno hasta los años 80 en el Chicago Board of Trade, CBOT³⁷) y *opsies* (claro antecedente de las opciones sobre acciones que vieron

34. La Bolsa de Ámsterdam no es, estrictamente, la primera bolsa. Este honor lo tiene la Bolsa de Amberes en el siglo XVI. En 1527 Carlos V autorizó la creación de la Bolsa de Amberes. También se habla de la creación en el siglo XV de la Bolsa de Brujas. No obstante, ninguna de ellas tiene las características de modernidad de la Bolsa de Ámsterdam, que es por lo que suele considerarse la primera bolsa del mundo.

35. Ulrike Malmendier (en Goetzmann y Rouwenhorst, 2005) señala que, en realidad, las primeras sociedades constituidas por acciones fueron las *Societas Publicanorum* (compañías para la recaudación de impuestos). Según la autora, era posible transferir las acciones lo que posibilitaba su negociación.

36. El libro en castellano antiguo puede encontrarse en distintas ediciones. En particular, en la editada por la Asociación Española de Finanzas (AEFIN) en 2006. Una edición en castellano actual puede encontrarse en *Confusión de Confusiones José de la Vega, 1688* (versión de R. A. Fornero [2013], Universidad Nacional de Cuyo, Mendoza, Argentina).

37. El Chicago Board of Trade (CBOT) se fundó en 1848, siendo el mercado de futuros y opciones, en el sentido moderno, más antiguo del mundo.

la luz en 1973 en el Chicago Board Options Exchange, CBOE³⁸). Señalar que también era posible realizar ventas en descubierto³⁹ y ya no solo con la modalidad de préstamo de títulos, que es como están admitidas, por ejemplo, en nuestra bolsa doméstica. Es decir, también fue posible vender las acciones sin tener su posesión efectiva, aunque estas operaciones fueron finalmente prohibidas por la regulación de Federico⁴⁰ que exigió su depósito previo en el Banco de Amberes. Por último, también se negociaron acciones de ducatón (que eran unas acciones ficticias equivalentes a la décima parte de las acciones ordinarias). El libro tiene el interés adicional de recoger la crisis bursátil que experimentó la Bolsa de Amsterdam en 1688, que fue la primera crisis bursátil asociada a la explosión de la primera burbuja de los activos financieros. En este punto, puede ser interesante señalar que el honor de ser la explosión de la primera gran burbuja la tiene el mercado de los tulipanes en 1636-1637. Según comenta MacKay⁴¹, en el año 1630 el precio de los tulipanes creció un 500 %. En 1635 se vendieron 40 bulbos por 100.000 florines. A efectos de comparación, una tonelada de mantequilla costaba 100 florines y ocho cerdos 240 florines. Un bulbo de tulipán llegó a ser vendido por el precio equivalente a 24 toneladas de trigo y el récord de venta lo batió el bulbo de Harlem, el *Semper Augustus* que se vendió en 3.000 florines. La explosión de la burbuja en febrero de 1637 llevó a los precios drásticamente a sus niveles previos al inicio de la burbuja, provocando importantes pérdidas en los especuladores.

Acercándonos a momentos más actuales y retomando, de nuevo, nuestro tema central de la usura, conviene señalar que el préstamo con intereses entre judíos fue favorecido por el establecimiento de una forma estandarizada de legalización del mismo (*Hetter Iskah*) que significa la autorización para crear una asociación. Ésta permite que

38. El Chicago Board Options Exchange (CBOE) se fundó en 1973, como *spin-off* del CBOT, lanzando los primeros 16 contratos estandarizados de opciones de compra (*call*) sobre acciones. Las opciones de venta (*put*) sobre acciones fueron emitidas por primera vez en 1977.

39. De acuerdo con la CNMV, son ventas en corto «descubiertas», «aquellas en las que el vendedor no disponga previamente de los valores que vende, bien sea por medio de una adquisición previa, de un préstamo de valores acordado o formalizado con anterioridad a la venta o del ejercicio previo irrevocable de un derecho de conversión, opción u otro instrumento derivado.» (Acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV, de 22 de septiembre de 2008, en relación con las ventas en corto descubiertas). En España, estas ventas están prohibidas por la legislación. Lo que está permitido son las ventas en corto «cubiertas» que son aquellas ventas de acciones previamente obtenidas mediante un préstamo de títulos.

40. Josef de la Vega señala que si la venta al descubierto se produce sin tener en depósito las acciones «Es suficiente apelar al nombre de FEDERICO para evitar los sobresaltos y defenderse de las persecuciones». Esta referencia, según R.A. Fornero (2013) es por Federico Enrique de Orange-Nassau (1584-1647) y su reglamentación de las operaciones de ventas en descubierto.

41. Véase A. García de la Rasilla (2012).

el prestamista pueda prestar cierta suma, formalizada en escritura con dos testigos, y que el prestatario gestione su actividad y se obligue a restituir el capital y el pago de un cierto interés⁴². En la actualidad dicha formalidad queda garantizada con la inclusión en el contrato de los términos *al-pi Hetter iskah* para garantizar su legitimidad⁴³.

2.3. El islamismo

El islam establece la prohibición de la usura en el Corán⁴⁴ y está extendido a todos los préstamos de retorno fijo o predeterminado, considerándose legítimas las de retorno variable o incierto⁴⁵. El concepto al que se hace referencia es la *Ribā* (que es un concepto más amplio que los intereses, haciendo referencia a todo enriquecimiento o aumento de valor ilegítimo). Sin embargo, hay que señalar que ello no prohíbe el beneficio. Lo que se prohíbe es el concepto del incremento basado exclusivamente en el transcurso del tiempo (nótese que se entiende que el dinero no tiene valor en sí mismo) y desvinculado del activo en el que se materializa. Por tanto, el inversor (prestamista) debe asumir beneficios y pérdidas. Es importante señalar que aunque la *shari'a*⁴⁶ reconoce la posibilidad de que un bien tenga un valor distinto si se paga al contado o a plazo, ello no implica que esta diferencia pueda asimilarse a un interés ordinario (en el sentido occidental) puesto que su variación no se entiende atribuida al simple paso del tiempo sino relativa a las diferencias de precio entre oferta y demanda. Bajo esta concepción, al igual que en las épocas pasadas para las religiones cristiana y judía, todo préstamo con interés es un préstamo usurario. Unida a la *Ribā*, hay tres principios adicionales que implican la nulidad de un contrato: la presencia de *gharar* (que podríamos considerar como información asimétrica relevante entre las partes) y de *maysir* (ganancia fácil o derivada del azar) y la inversión en productos o sectores prohibidos (*haram*), como el alcohol, las armas, la pornografía o la carne de cerdo, entre otros. Como aplicación de la primera se desprende la prohibición de las operaciones de seguro del contexto occidental (aunque es posible crear asociaciones conjuntas para darse cobertura a los resultados de los siniestros). Derivado del segundo está la prohibición de los juegos de azar, pero también de toda operación

42. Hay diferentes tipos de contratos que permiten, o no, compartir las pérdidas derivadas de la actividad.

43. Véase D. Openheimer (2010).

44. El Islam condena la *Ribā*. «Creyentes: temed a Dios y renunciad a los remanentes de lo que se os debe por causa de usura. Si no lo hacéis, sabed de la guerra de Dios y su Mensajero» (Corán 2,278).

45. Aquellos que pueden asimilarse a los contratos aleatorios romanos que eran siempre con interés.

46. *Shari'a al Islamiya* es el cuerpo de derecho islámico. Se identifica como la ley musulmana.

especulativa en la que quepa la posibilidad de perder totalmente la inversión, lo que supone, *de facto*, la prohibición de estrategias especulativas con derivados, como opciones y futuros. Por otro lado, relativos a los contratos hay dos principios adicionales, la necesidad de compartir beneficios y pérdidas y el principio de relación de toda transacción con un elemento tangible⁴⁷.

Estas diferencias conceptuales, que permanecen vigentes en la religión islámica, han llevado al desarrollo de una nueva banca, denominada banca islámica, que respeta los preceptos de la *shari'a*. De hecho, incorpora un comité de supervisión religioso (*shari'a scholars*) que valora la idoneidad de las operaciones de acuerdo con dicha doctrina. Los primeros intentos de creación de una banca islámica se producen en los años cuarenta en Malasia y en los cincuenta en Pakistán⁴⁸. Sin embargo, la primera institución islámica que incorpora el nombre de Banco fue en Egipto⁴⁹, Nasser Social Bank, 1971. Bien es cierto que se trató de una institución orientada hacia la labor social. En 1974, por acuerdo de varios países, se creó el Banco Islámico para el Desarrollo⁵⁰. El primer banco islámico creado desde la iniciativa privada fue el Dubai Islamic Bank en 1975. La promulgación en Pakistán, en 1979, de una ley de eliminación de intereses (que estableció un periodo transitorio hasta 1985), en Irán, en 1983, de una ley de operaciones bancarias sin usura y en Sudán, inicialmente en 1984 y posteriormente en 1992, dio un impulso importante a la creación de este tipo de entidades que fueron ganando peso, aunque en cierta competencia con la banca tradicional, en otros países islámicos, como Malasia, Bahréin o Arabia Saudí. Actualmente, la importancia de la banca islámica es muy relevante en los países musulmanes y también hay experiencias de bancos occidentales que crean bancos o divisiones de estos que se acomodan a dichas normas y que, en consecuencia, pueden considerarse como banca islámica. En Reino Unido en 2004 y 2005 se crearon los dos primeros bancos islámicos de Europa (Islamic Bank of Britain y European Islamic Investment Bank), autorizados por la Financial Services Authority⁵¹ (FSA). Por otro lado, varias

47. Para una visión más completa de las operaciones financieras islámicas, desde un punto de vista legal, puede verse el documento de G. Canalejo y A. Cabellos (2009).

48. Véase P. Sánchez (2006).

49. Aunque, insertado en el concepto teórico de banca islámica, este banco fue el segundo ya que el año 1963 se habían creado en Egipto las cajas de ahorros del Mit Ghamr ofreciendo microcréditos (véase *Islamic Finance Qualification, The Official Workbook*, 2007).

50. De acuerdo con la información contenida en la web de dicho banco, su acuerdo de creación fue en diciembre de 1973 y su apertura formal fue en octubre de 1975. Sin embargo, actualmente celebra su 40 «cumpleaños» 1974-2014, por lo que puede entenderse 1974 como su fecha de creación. Actualmente lo componen 56 países. Véase [<http://www.isdb.org>].

51. La FSA es el organismo autónomo encargado de la supervisión financiera en Reino Unido.

instituciones europeas han participado con bancos islámicos en diversos productos bancarios así como en emisiones de bonos islámicos (*sukus*). También otras muchas instituciones financieras europeas (ABM Amro, Banque Nacional du Paris, Deutsche Bank, HSBC, Lloyds...), han empezado a ofrecer productos financieros acordes con la *shari'a* (operando con ventanillas islámicas) lo que está obligando a cambios de regulación de la actividad bancaria en Europa⁵², máxime porque hasta las instituciones públicas se muestran interesadas en captar la atención de estos potenciales inversores. En este sentido, en octubre de 2013 el periódico *Financial Times* recogió el interés de Reino Unido por emitir el primer bono soberano a modo de bono islámico (*bond-like sukuk*)⁵³ por un montante de 200 millones de libras⁵⁴ intentando atraer el interés de los 2,7 millones de musulmanes que viven en Reino Unido, así como de los no musulmanes atraídos por este tipo de productos financieros.

Dada la prohibición de tomar o recibir intereses, los préstamos en la banca islámica solo pueden ser gratuitos (en el caso de estar orientados hacia el bien social) o relacionados con los beneficios o pérdidas del objeto de la financiación. Esta ligazón al resultado es la que le confiere licitud moral y es la que fundamenta el desarrollo de todas las operaciones que realizan estas instituciones. En ocasiones, ello conduce a que se convierta la banca en un intermediario comercial, entre un comprador y un vendedor, ganando sus honorarios por su labor de intermediación comercial y no por la realización de una intermediación financiera. Para dicho propósito, la banca islámica propone la creación de deuda por medio de la venta de activos reales, utilizando contratos tradicionales de compraventa dentro del derecho islámico tradicional. En resumen, todos los contratos en las finanzas islámicas están, bien basados en fórmulas de repartos de pérdidas y ganancias (*musharaka* o *mudaraba*), o bien en contratos de compraventa (*iyara*, *murabaha*, *salam*, *istisna'a*, así como

52. El éxito de los bancos convencionales es bastante limitado. De hecho, HSBC, líder europeo de la banca islámica, anunció en 2012 su salida de Reino Unido, UAE, Bahrein, Bangladesh, Singapur y Mauricio.

53. Los *sukuk* son emisiones de valores de renta fija basados en algunos de los contratos islámicos. Conceptualmente son equivalentes a bonos u obligaciones, pero se distinguen de éstos en que, en lugar de recibir una remuneración en unas fechas acordadas, el tenedor tiene una parte alícuota de los bienes subyacentes y, en consecuencia, sus resultados están asociados al valor de estos activos, con su propio riesgo y beneficios / pérdidas asociados. En cierto sentido, se parecen a los bonos derivados de una titulización de activos ya que éstos también soportan el riesgo de crédito. No obstante, además de algunas diferencias jurídicas, hay que tener en cuenta que los contratos en los que se sustentan los *sukus* tienen que respetar los cinco principios básicos para garantizar su idoneidad a la *shari'a*.

54. G. Osborne, *London can lead the world as an Islamic financial hub*, FT October 28, 2013 [<http://www.ft.com/cms/s/0/42766334-3fc2-11e3-a890-00144feabdc0.html>].

algunos derivados de éstos). Cualquier producto financiero islámico, incluyendo los *sukuks* (bonos islámicos) están basados en alguno de estos contratos⁵⁵.

Dado que, si el mercado es completo, es técnicamente posible hallar equivalencias entre rentas aleatorias y ciertas⁵⁶, la diferenciación entre un cobro fijo o variable (incluso con pérdida de capital) es una cuestión que podría ligarse más al grado de aversión / propensión al riesgo del prestamista, que a cuestiones estrictas de racionalidad económica. De hecho, entre productos que ofrecen resultados totalmente inciertos hasta productos que ofrecen una rentabilidad estrictamente fija, hay una amplia gama de posibilidades que, en el contexto del análisis de la teoría financiera ortodoxa, son alternativas no dominadas y cuya elección última depende de las expectativas del inversor y de su grado de aversión / propensión al riesgo. Lógicamente, la consideración de cuestiones éticas o morales a estas argumentaciones introduce una variable crucial sobre la que no es posible imponer una lógica general. En este sentido, cada religión introduce su conjunto de reglas que configuran una lógica particular bajo la cual las cosas presentan un valor condicional a dicha lógica que será, presumiblemente, muy distinto del incondicional o del condicional a otra lógica distinta. Por ello, no procede establecer en este punto más valoraciones que la exposición de circunstancias para que sea cada individuo, con su conjunto de reglas, el que plantee su adecuación, preferencias y restricciones.

3. Algunos problemas conceptuales usuales en relación a los tipos de interés

Volviendo al contexto occidental actual que constituye nuestra referencia, todavía existen prejuicios y cierta incomprensión de conceptos básicos ligados al tipo de interés, así como una cierta prevención, cuando no acusación, al prestamista fruto, probablemente, del paso del tiempo y de su traslación a la cultura. Permítaseme, para terminar esta exposición, introducir un par de ejemplos sobre el particular.

3.1. Unidades monetarias nominales y reales

Insertado dentro del contexto especial del préstamo entre familiares o amigos, como hemos señalado, los escolásticos defienden que habría que restituir «otro tanto de la misma especie y calidad». Pero, ¿qué significa técnicamente esta afirmación?

55. Véase C. De Anca (2014).

56. Como ocurre, por ejemplo, con los *FRAs* o *swaps* en el caso de los tipos de interés o con los futuros y *forwards* sobre diversos activos.

Supongamos que situamos la respuesta en un año concreto, 1989, y en un país concreto, Argentina. Un generoso individuo concede un préstamo al inicio de año a un familiar por valor de 10.000 unidades monetarias. Al cabo del año, el prestatario le devuelve 10.000 unidades monetarias junto con su agradecimiento infinito y una caja de bombones. ¿Le ha restituido al prestamista con «otro tanto de la misma especie y cantidad»? Para contestar a esta pregunta necesitamos medir la capacidad adquisitiva en dos momentos distintos del tiempo. Con objeto de aproximarlos podemos utilizar una medida usual, aunque imperfecta, como es la tasa interanual de inflación. Al inicio de año 1989 el prestamista hubiese podido comprar bienes por valor de esas 10.000 unidades monetarias. Al final de dicho año, las 10.000 unidades devueltas le permitirían comprar un 1,99 % de los bienes que podría haber adquirido a inicio de año⁵⁷. En consecuencia, la respuesta es clara. La caja de bombones se antoja escasa para cubrir tamaño descalabro. Sin negar que la satisfacción por las buenas obras (especialmente con la familia) puede ser enriquecedora, no cabe duda de que, por ayudar a una de las partes, el prestatario con una devolución de 10.000 unidades ha perjudicado gravemente al prestamista. Podría argumentarse que es un ejemplo exagerado y no puede negarse que lo es, puesto que ha sido elegido buscando la inflación máxima del conjunto de países para ese año, de acuerdo con la base de datos del World Economic Outlook (WEO)⁵⁸. En cualquier caso, si nos situamos en España, y utilizamos la media de la inflación soportada durante el periodo 1980-2013, la capacidad adquisitiva de lo restituido solo alcanza el 95,06 % de lo prestado, y con la inflación de los últimos 10 años el 97,59 %. La cuestión básica es por qué razón la devolución va a realizarse en términos nominales (10.000 unidades monetarias) en lugar de en términos reales (aquellas que, un año después, garantizan la misma capacidad de compra que las prestadas) o, al menos, en términos de inflación esperada, que es uno de los componentes básicos del tipo de interés⁵⁹. Y eso no significa, en

57. El nivel de inflación en los países emergentes ha sido, en ocasiones, muy elevada. Así, la inflación actual en Venezuela supera el 91,8 % en tasa interanual desde abril de 2013 (*Infobae*, mayo de 2014). La inflación en Argentina en febrero alcanza el 30,1 % (*El País*, 17, marzo, 2014) y en Brasil el 6,28 %. No obstante, en 1989 la inflación de Venezuela fue de 81 %. Esta cifra representaba solo un quinto de la inflación de América Latina, que en promedio fue de 436,8 %. Ese año, Argentina, Perú y Brasil encabezaron la lista de los países con mayor inflación del mundo con tasas de 4.923,5 %; 2.775,3 % y 1.972,9 % respectivamente. En enero de 1990, el *Wall Street Journal* informaba de que en Argentina los bancos ofrecían a los depositantes un tipo de interés del 600 % mensual (véase S. Hommer y R. Sylla, 2005).

58. Aunque no es el máximo de las series que corresponde a un valor de 10896,2 % que tuvo Armenia en el año 1993.

59. I. Fisher (1930) en su *Teoría del Interés* separa entre el tipo de interés real y el tipo de interés nominal, indicando que en una economía en la que existe inflación es lógico pensar que el tipo de interés a tener en cuenta en las decisiones de inversión sea el tipo de interés real, que mide el coste de oportunidad de la inversión en términos de bienes, y no el nominal.

modo alguno que no se le esté haciendo un favor al prestamista. De hecho, se está asumiendo, a coste cero, el riesgo de crédito⁶⁰. Riesgo que, dicho sea de paso, no ha sido cuestión baladí, desde un punto de vista histórico. En concreto, el Código de Hammurabi permitía el pago de la deuda mediante la venta como esclavo o entrega al acreedor, al igual que la legislación griega previa a la regulación de Solón. También en el derecho romano, la ley de las Doce Tablas convertía al deudor en esclavo⁶¹ y, como hemos señalado, en el antiguo Egipto la ley de Asychis privaba de la momia del padre al deudor que incumplía sus compromisos al haberla dejado como colateral... Lógicamente, la actualidad ha suavizado, más que ligeramente, estas consecuencias. Además de las propiamente legales que procedan del incumplimiento de los compromisos financieros contraídos por las partes, las transacciones incorporan una prima de riesgo *ex-ante*, adicional al tipo de interés sin riesgo expresado en términos nominales, y que compensa de su incumplimiento total o parcial. También, en tiempos recientes se ha creado la posibilidad de comprar un «seguro de crédito» sobre determinado tipo de deudas (los famosos *Credit Default Swaps*) que, lógicamente, no tienen un valor nulo. Por tanto, ¿por qué parece tan razonable que la liquidación de la deuda se produzca en valores nominales, imponiendo, en consecuencia, una «quita» para el prestamista (al que, adicionalmente, se le obliga a asumir, a coste cero, el riesgo y a soportar el coste de oportunidad)?

3.2. Las limitaciones a la variabilidad de los tipos de interés

La segunda cuestión pretende hacer reflexionar sobre otro aspecto de actualidad ligado a los préstamos⁶². Recientemente ha aparecido un buen número de resoluciones judiciales sobre las denominadas cláusulas «suelo», en las que se ha tildado a dichas cláusulas de abusivas. Ello puede hacer creer que estas limitaciones a la variabilidad de los tipos de interés son claramente abusivas, desde el punto de vista legal, y conceptualmente injustificadas desde el punto de vista técnico. Sin embargo, en términos genéricos, estas cláusulas están perfectamente justificadas desde un punto de vista técnico y pueden estar perfectamente amparadas en el marco legal actual. Cuestión distinta son los casos específicos derivados de una incorrecta comercialización, ocultación u oscurantismo en las condiciones del contrato o un

60. Es el riesgo derivado del incumplimiento de los compromisos financieros de las partes.

61. Véase P. Zambrana (2001).

62. Y no me referiré al alcance de la garantía de los préstamos hipotecarios en España frente a la establecida en Estados Unidos, ya que esta cuestión, aunque fácilmente explicable en términos económicos, es eminentemente jurídica, puesto que se deriva de la aplicabilidad directa de su legislación.

inadecuado «ajuste» al cliente, por motivos de complejidad o acomodación objetiva a sus necesidades, convirtiendo dichas cláusulas, para ese caso concreto, en abusivas. Asumiendo, dado que hemos visto su racionalidad, el pago de un interés por la toma de dinero a préstamo, aparece el problema de fijar su cuantía, y no tanto en cuanto a su magnitud sino en cuanto a su referencia. Esto es, establecer un tipo de interés fijo o un tipo de interés variable. Desde un punto de vista técnico, el tipo de interés fijo es el equivalente al tipo de interés variable previsto por el mercado para dicho plazo. Es decir, si se cumplen las expectativas que se reflejan en las operaciones que se realizan en el mercado, ambos tipos producirán un resultado equivalente en el tiempo. Sin embargo, el riesgo, definido en términos de la variabilidad de los pagos derivados del préstamo (lógicamente asociados a las partidas de intereses y amortización del principal de la deuda), es diferente en ambos tipos de préstamos.

En España hemos pasado de una situación en la que la mayoría de los préstamos eran a tipo de interés fijo a otra situación en que la mayoría de los préstamos son a tipo de interés variable⁶³. Dado que su progresiva introducción ha venido acompañada de un escenario de bajadas de tipos de interés derivada de la incorporación en la tercera fase de la unión económica y monetaria, esta sustitución no ha creado una resistencia social relevante, pese a que los prestatarios asumen las ventajas e inconvenientes de desconocer con certeza el importe de los pagos derivados del préstamo. Nótese que, en un contexto de tipos de interés excepcionalmente bajos, como el actual, el tipo fijo equivalente a los tipos variables esperados será, lógicamente, mayor que el tipo variable actual, lo que, unido a la posibilidad de un mayor plazo de financiación, hace que la mayoría de los prestatarios prefiera el tipo de interés variable⁶⁴. Ello, aunque debería ser valorado teniendo en cuenta el riesgo de interés que involucran dichos préstamos, no es apenas resaltado por cuanto la legislación española no enfatiza la importancia de recoger el riesgo de tipos de interés como un elemento esencial en la información precontractual. Es más, en momentos de bajos tipos de interés, debido a las hipótesis utilizadas en el cálculo de la *Tasa Anual Equivalente* (TAE), se obtienen costes menores en los préstamos a tipo variable que en sus teóricamente

63. Según el *Informe del Banco de España sobre determinadas cláusulas presentes en los préstamos hipotecarios* (7/mayo/2010) el volumen de préstamos a vivienda formalizados a tipo de interés fijo alcanza tan sólo el 3,2 % del saldo vivo a 31/12/2009 y el 84 % están indizados al Euribor a 1 año y el resto a diversos índices de referencia de mercados hipotecarios (IRPH de bancos, de cajas de ahorro y del total de entidades).

64. Hay que señalar que los tipos de interés fijos suponen también una gestión más compleja de los riesgos de interés en el balance de los bancos.

equivalentes a tipo fijo⁶⁵. Además, los préstamos a tipos de interés variable facilitan la gestión de los riesgos de interés y liquidez de las entidades financieras, por lo que éstas tampoco tienen muchos incentivos en promocionar otro tipo de préstamos formalizados a largo plazo.

La innovación financiera ha posibilitado el desarrollo de diversos productos para la gestión del riesgo de tipo de interés que permiten un continuo de situaciones entre la variabilidad total del tipo de interés (asociada a los tipos variables sin restricciones) y el tipo fijo. Entre las versiones más sencillas se encuentra la posibilidad de crear un techo (*cap*)⁶⁶ a dicha variabilidad. El precio de dicho techo estará relacionado con la probabilidad de que el tipo de interés alcance valores por encima de dicho techo. Los mercados financieros negocian estos productos, lo que permite disponer de precios de mercado en condiciones razonablemente competitivas⁶⁷. En consecuencia, incluir dicho techo no puede ser gratuito, sino que lleva aparejado el pago de una prima, que es el pago de la opción que permite eludir el riesgo de que se produzcan tipos de interés superiores a dicha cota. De manera intuitiva, se paga una cantidad cierta adicional a cambio de eludir los perjuicios derivados de los incrementos de tipos de interés por encima del techo. Dicho pago, usualmente, irá incluido en el diferencial que se paga sobre el tipo de interés variable de referencia.

También es posible poner un suelo (*floor*)⁶⁸ que impide aprovecharse de bajadas de tipos de interés por debajo de dicha cuota. ¿Cuál puede ser la racionalidad de imponer un suelo al tipo de interés? La respuesta es evidente, dado que imponer dicho suelo debe llevar aparejado el cobro de una prima que irá igualmente incluido en el diferencial, reduciendo su magnitud. ¿Supone esta operación, como en ocasiones se ha argumentado dentro del ámbito jurídico, un claro desequilibrio de prestaciones porque el tipo de interés esté limitado únicamente en un lado? La respuesta, como ha quedado expresado en su construcción, es claramente contraria a dicha afirmación. De hecho, si está bien planteada la operación, la reducción del diferencial incorporado en el contrato atiende, precisamente, al valor de mercado que tiene la renuncia

65. Esta circunstancia es puesta de manifiesto por las entidades de crédito, según recoge el *Informe del Banco de España sobre determinadas cláusulas presentes en los préstamos hipotecarios* (7/mayo/2010).

66. Un *cap* es una cadena de *call* sobre tipos de interés (*caplets*) existentes durante un periodo de tiempo determinado, usualmente con el mismo tipo de interés de ejercicio.

67. El concepto básico de ausencia de arbitraje (estrategias autofinanciadas y sin riesgo que, en mercados eficientes, deben ofrecer una rentabilidad esperada nula) es la referencia usual que permite obtener el precio de los productos financieros derivados.

68. Un *floor* es una cadena de *put* sobre tipos de interés (*floorets*) existentes durante un periodo de tiempo determinado, usualmente con el mismo tipo de interés de ejercicio.

a los posibles beneficios derivados de la ocurrencia futura de tipos de interés por debajo del suelo establecido. En consecuencia, la existencia de cláusulas suelo va asociado, *ceteris paribus*, con unos menores diferenciales aplicados sobre el tipo de interés de referencia. Es más, en la medida en que supone una reducción en el riesgo de tipo de interés de la entidad, vendrá asociada con un mayor volumen de crédito ofertado al mercado.

Lógicamente, es posible imponer un techo financiado, total o parcialmente, con la venta de un «suelo». En aquellos túneles (*collars*) que suponen la imposición conjunta de techos y suelos con idéntico valor no se producirán efectos sobre el diferencial del préstamo. Sin embargo, es posible establecer túneles que sean totalmente asimétricos y que, por lo tanto, su diferencia de primas se incorpore al diferencial. Por tanto, la existencia de techos y suelos no simétricos con respecto a la referencia no son, per se, ninguna condición de desequilibrio de las prestaciones entre prestamista y prestatario. Únicamente lo serán si ello no ha tenido su consecuencia adecuada sobre el diferencial aplicado sobre el tipo de interés.

Aunque, en la actualidad, declarar la nulidad de estas cláusulas u operaciones pueda ser objeto del más acalorado de los aplausos, una posición académica sosegada no puede condenarlas en genérico, por cuanto técnicamente son defendibles y su eliminación, en mi opinión, lejos de beneficiar a los potenciales prestatarios los podría dejar más expuestos a variaciones inesperadas de los tipos de interés. Nótese que estos suelos, techos y túneles pueden plantearse en términos equivalentes, desde una perspectiva de valoración y, *ex-ante*, constituyen alternativas financieramente no dominadas, por lo que no puede hablarse objetivamente de mejores o peores para cualquier decisor, siendo claramente dependientes de las actitudes frente al riesgo y las propias expectativas de los agentes⁶⁹. En consecuencia, desde un punto de vista técnico no puede formularse ningún tipo de descalificación a la utilización de este tipo de limitaciones a la variabilidad de los tipos de interés, dando por supuesto que los aspectos formales de información, ajuste y consentimiento han sido cumplidos escrupulosamente.

69. Lógicamente, no puede realizarse una afirmación general sobre si se altera o no la igualdad de compromisos financieros entre prestación y contraprestación por la imposición de las cláusulas limitativas ya que dependerá de que éstas se hayan impuesto en condiciones razonables de mercado. Lo que, por el contrario, tampoco puede sostenerse es que su imposición supone directamente un desequilibrio entre cliente y banco, puesto que ya se ha señalado reiteradamente que es posible establecer, en términos de equivalencia basada en los precios de mercado, un menor diferencial con la imposición de un suelo, un mayor diferencial con la imposición de un techo y diferentes combinaciones de techos-suelos con sus primas incorporadas en el diferencial.

En este sentido se manifiesta el Banco de España en su informe al Senado⁷⁰. En dicho informe se resalta que la legislación prevé que «los tipos de interés de las operaciones activas y pasivas de las Entidades de Crédito serán los que libremente se pacten, cualquiera que sea la modalidad y plazo de la operación y la naturaleza del sujeto con el que se concierten»⁷¹ y «cuando se establezcan límites máximos y mínimos a la variación del tipo de interés aplicable al préstamo, se expresarán dichos límites...»⁷² señalando también la obligación de advertir al prestatario en la firma del contrato «en particular, cuando las limitaciones no sean semejantes al alza y a la baja, el Notario consignará expresamente en la escritura esa circunstancia, advirtiéndolo de ello a ambas partes»⁷³. En consecuencia, a juicio del Banco de España, las cláusulas suelo, techo y suelo-techo «son válidas siempre que resulten de un acuerdo entre las partes y resulten expresamente reflejadas en el contrato con arreglo a lo requerido en la Orden de 5 de mayo de 1994».

Hay que distinguir, por los efectos jurídicos y económicos posteriores, las actuaciones a las variaciones de tipos de interés incorporadas en el contrato (que son las limitaciones a las variaciones de tipos de interés anteriormente expuestas) con respecto a la existencia de contratos independientes al préstamo con objetivos limitativos de la variabilidad del préstamo (*caps, floors, collars* y *swaps*). Nótese que los primeros, por su propia naturaleza, están referidos al capital vivo de la deuda regulada en el contrato. En cambio, en los contratos independientes, la dinámica de amortización del préstamo, por un lado, y del plazo así como del saldo vivo de los contratos independientes, por el otro, pueden no coincidir⁷⁴. Además, la lógica de valoración es igualmente distinta. En los primeros, al tratarse de un contrato único, su cancelación no motiva el pago de más cantidad que el del capital vivo, así como de los gastos de cancelación que se hubiesen pactado expresamente en su formalización. En los segundos, al tratarse de contratos separados, la cancelación del préstamo no tiene implicaciones directas sobre el contrato que incorpora las limitaciones, de tal forma que éste puede arrojar un valor positivo o negativo si se pretende cancelar⁷⁵ y, si no

70. Informe del Banco de España sobre determinadas cláusulas presentes en los préstamos hipotecarios (7/ mayo/2010).

71. Número primero de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 12 de diciembre de 1989.

72. *Idem* (Anexo II, cláusula 3.bis).

73. *Idem* (artículo 7.3.2).

74. De hecho, dado que estos contratos independientes son contratos estándar, lo más usual es que no exista una coincidencia completa entre el saldo vivo del préstamo y el saldo vivo del producto derivado, así como que el plazo de estos derivados sea usualmente más corto que la vida pendiente del préstamo.

75. Si los tipos de interés esperados están por encima de los existentes cuando se pactó la operación, su cancelación dará una liquidación positiva al pagador de tipo fijo (usualmente el cliente).

se cancela, se tendrá que atender al pago de los diferenciales positivos o negativos derivados de las cláusulas establecidas en dicho contrato⁷⁶.

Son, fundamentalmente, estos contratos independientes al préstamo los que han hecho tristemente famosos a los *swaps*, especialmente desde que su ámbito de negociación se acercó al sector de particulares y pymes y, además, coincidió con una sorprendente bajada de los tipos de interés como consecuencia de las actuaciones del Banco Central Europeo para atajar los efectos de la presente crisis financiera.

Conviene señalar que dentro de esta denominación se incluyen productos bien distintos, desde los *swaps* estándar (*Interest rate swaps*, IRS, o intercambios de tipos de interés variables por fijos para un préstamo de tipo americano), hasta productos que, combinando distintos tipos de opciones, crean diferentes alternativas de exposición al riesgo de tipos de interés (túneles, *swaps* bonificados⁷⁷, *put ratio*, etc.). Nuevamente hay que hacer la distinción entre la perspectiva técnica y la comercial. Desde un punto de vista técnico podríamos decir que todos estos productos permiten abrir el conjunto de posibilidades para realizar una gestión de riesgos más adecuada a las preferencias del decisor. No obstante, conviene señalar dos aspectos que son especialmente importantes con el manejo de este tipo de productos. El primero es que se trata de productos que, en ocasiones, son complejos y requieren de un adecuado asesoramiento cuando el contratante no es un usuario experto. Es más, conviene enfatizar que este asesoramiento es importante que sea objetivo, lo que no siempre es compatible con que sea realizado por una de las partes del contrato. El segundo es que se trata de contratos externos a la operación de financiación a la que van dirigidos. Ello significa que la cancelación de ésta no supone necesariamente una cancelación gratuita del *swap*⁷⁸. En consecuencia, el valor del *swap* podrá cambiar de signo a

Si, por el contrario, los tipos esperados están por debajo se derivará una liquidación negativa. Lógicamente, su importe dependerá, además del nominal del contrato, de la variación que hayan sufrido los tipos de interés, desde el momento en que se pactó la operación hasta el momento de su cancelación.

76. En este último caso, la ausencia del subyacente al que se vinculó el contrato derivado con propósito de cobertura hace que éste se transforme en una operación especulativa.

77. Son *swaps* cuyo tipo de interés fijo es más bajo que el de mercado debido a que se produce la venta de opciones que imponen unas barreras que suponen la ausencia de cobertura del *swap* por encima de éstas.

78. Nótese que el valor de la cancelación del *swap*, como valor actual de la diferencia de compromisos financieros entre las partes, va cambiando conforme avanza la operación, salvo que se den condiciones muy poco probables. Por ejemplo, en el caso del IRS estándar, es necesario que los sucesivos tipos de interés a contado coincidan con las previsiones de dichos tipos de interés en el momento de formalización de la operación.

lo largo de la vida del mismo y ello debe tenerse en cuenta a la hora de acordar este tipo de operaciones.

La problemática que ha surgido con todas estas operaciones, bien sea por la derivada de las acotaciones incluidas en el propio contrato o por la formalización de contratos independientes a los préstamos, han puesto de manifiesto varios aspectos que deben resolverse de cara al futuro:

- Modificar la regulación para mejorar la información «de mínimos» que tiene que acompañar la contratación de productos financieros, en especial de aquellos que involucren cierta complejidad, así como un importante montante económico.
- Universalizar la formación financiera básica, en tanto que, con una elevada probabilidad, cualquier persona tendrá que enfrentarse a la contratación de productos financieros en el desarrollo de su vida, no solo profesional, sino también personal. La formación permite reducir el impacto de los problemas de información, posibilita valorar con mayor perspectiva cualquier decisión y reduce la aversión genérica a las innovaciones, por cuanto suelen llevar aparejados no solo elementos negativos (que, en la medida de lo posible, hay que tratar de reducir o eliminar), sino también positivos que es conveniente no sacrificar.
- Ajustar la percepción de los proveedores de servicios financieros al de otros proveedores de servicios, sin asumir más imparcialidad en su información y juicios de la que puede presumírseles al resto.

Al hilo de los productos comentados para la gestión de los riesgos de tipos de interés, se podría iniciar un debate sobre el papel de la innovación financiera (con productos como los activos financieros derivados, como alguno de los expuestos, y, especialmente aquellos que últimamente han sido especialmente denostados como los *Credit Default Swaps* (CDS), o los *Collateralized Debt Obligations* (CDO), entre otros), el papel de los mercados financieros y, en particular, de los no organizados (*Over the Counter*, OTC), o el de las agencias de *rating*... Seguramente sería un interesante debate. Desafortunadamente, el tiempo, como hemos visto, es una variable valiosa y, por tanto, tendrá que ser objeto de una próxima ocasión.

Referencias

- Azpilcueta, M. (1556): «Comentario Resolutorio de Cambios», en A. Ullastres, J. M. Pérez y L. Pereña (1965), *Introducción y Texto Crítico. Comentario Resolutorio de Cambios*, CSIC, Madrid.
- (1565): *Comentario Resolutorio de Usuras sobre el cap. j de las question iij de la xiiij causa*, impreso en Estella por Adrian de Anuers.
- Baer, F. (1970): *Die Judem im Christlichen Spanien*, Inglaterra, n. 178, pp. 171-172; recogido en M. Crespo (2002) «Judíos, préstamos y usuras en la Castilla medieval. De Alfonso X a Enrique III», *Edad Media, Revista de Historia*, 5, pp. 179-215.
- Baucells, R. (1946): «La personalidad y la obra jurídica de San Raimundo de Peñafort», *Revista Española de Derecho Canónico*, 1,1, pp. 7-47.
- Blanco, S. y Carvajal, P. (2001): *Antecedentes del Seguro a Prima*, [Eprints.ucm.es/6728/1/0104.pdf].
- Boletín Oficial de las Cortes Generales (2010): *Informe del Banco de España sobre determinadas cláusulas presentes en los préstamos hipotecarios*, Senado. IX Legislatura, 7/mayo/2010, n. 457, pp. 12-26.
- Canalejo, G. y Cabellos, A. (2009): «Apuntes sobre los contratos ‘islámicos’ de financiación desde la perspectiva del derecho español», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 23, pp. 21-44.
- De Anca, C. (2014): *Finanzas Islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?*, D.T. [www.iefweb.org/pdf].
- De Molina, L. (2011): *Tratado sobre los préstamos y la usura*, Francisco Gómez Camacho (ed.), Maxtor.
- Du Pasaje, H., «La doctrine a partir du XVI^e. Siècle», *Dictionnaire de Theologie Catholique*, «Usure», vol. XV, 2; citado en J. A. Widow (2004): «La ética económica y la usura», *Anales de la Fundación Francisco Elías de Tejada*, n.º 10, pp. 15-45.
- Fornero, R. A. (2013): *Confusión de Confusiones José de la Vega, 1688*, Universidad Nacional de Cuyo (Mendoza, Argentina).
- Franco, G. (1962): *Las Leyes de Hammurabi* (versión española, introducción y anotaciones), [rcsdigital.homestead.com/files/Vol_VI_Nm_3_1962/Franco.pdf].
- Gadea, E.; Sacristán, F.; Sequeira, A. et al (2007): *La contratación bancaria*, Dykinson.
- García Calderón, V. (1924): *Manava-Dharma-Sastra. Leyes de Manú* (versión castellana), Garnier Hermanos, París.
- García de la Rasilla, A. (2012): *Mitos bursátiles y burbujas financieras*, BME, Servicio de Edición Digital.

- Goetzmann, W. N. y Rouwenhorst, K. G. (2005): *The origin of value. The financial innovations that created modern capital markets*, Oxford University Press.
- Goguet, A. Y. y Fugère, A. C. (1794): *Del origen de las leyes, arte y ciencias y sus progresos en los pueblos antiguos*, vol. 5, Madrid.
- Grice-Hutchinson, M. (1978): *Early Economic Thought in Spain 1177-1740*, George Allen & Unwin, London.
- Homer, S. y Sylla, R. (2005): *A History of Interest Rates*, Hoboken, New Jersey: Wiley.
- Malmendier, U. (2005): «Roman Shares», en W. N. Goetzmann y K. G. Rouwenhorst, *The origin of value. The financial innovations that created modern capital markets*, Oxford University Press, pp. 31-42.
- Marlasca, O. (2008): «El préstamo de géneros en la sociedad romana, visigoda y en algunos reinos cristianos de la Alta Edad Media», *Anuario da Facultade de Dereito da Universidade da Coruña*, n.º 12, 2008, pp. 599-614.
- Mastrofini, M. (1859): *Tratado de la Usura* (traducción española: Mariano José de Ibar güengoitia), Barcelona.
- Mercado, T. (1571): *Suma de Tratos y Contratos*, edición de Nicolás Sánchez de Albornoz, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1977.
- Moral, G. (1954): *Código Social de Malinas*, n. 139.
- Oliva, N. (ed.) (1830): *Biografía Universal Compendiada*, Barcelona.
- Openheimer, D. (2010): *La vida de tu hermano. Leyes de Ribit y Heter Iská*, Adjut Israel, Buenos Aires.
- Ourliac, P. y De Malafosse, J. (1969): *Histoire de Droit privé 1, Les Obligations*, 2ª ed., París, pp. 247-248.
- Rothbard, M. N. (2006): *Economic Thought before Adam Smith: An Austrian perspective on the history of economic thought*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama.
- Salazar, M. (1999): *La gratuidad del «mutuum» en el Derecho romano*, Servicio de Publicaciones de la Universidad de Jaén.
- Sánchez, P. (2006): «La banca islámica: situación actual y retos», *Revista de la SEECI*, 13, pp. 52-77.
- Schwartz, P. (2003): «El legado de la Escuela de Economía de Salamanca: Una Estimación Actual», en *Estudios de Historia y de Pensamiento Económico: homenaje al profesor Francisco Bustelo García del Real*, Editorial Complutense, Madrid.
- Securities and Investment Institute y École Supérieure des Affaires (eds.) (2007): *Islamic Finance Qualification. The Official Workbook*, 2ª ed.

- Ullastres, A. (1965): «Las ideas económicas de Azpilcueta», en A. Ullastres, J. M. Pérez y L. Pereña, *Introducción y Texto Crítico. Comentario Resolutorio de Cambios*, CSIC, Madrid.
- Van de Mierop, M. (2005): «The invention of Interest», en W. N. Goetzmann y K. G. Rouwenhorst, *The origin of value. The financial innovations that created modern capital markets*, Oxford University Press, pp. 17-30.
- Widow, J. A. (2004): «La ética económica y la usura», *Anales de la Fundación Francisco Elías de Tejada*, n.º 10, pp. 15-45.
- Zambrana, P. (2001): *Derecho Concursal Histórico I: Trabajos de Investigación*, Barcelona, pp. 35-47.

