

# Una aproximación a la hipoteca multidivisas

M.<sup>a</sup> Teresa BLANCO HERNÁNDEZ  
Real Centro Universitario  
«Escorial-María Cristina»  
San Lorenzo del Escorial

**Resumen:** En el presente artículo se analiza la aportación a esta situación de un producto financiero que toma el nombre de «hipoteca multidivisas». Dicho producto, bajo ciertas circunstancias analizadas en el mismo, posibilita el ahorro de una importante cantidad en términos monetarios, a los potenciales clientes de préstamos hipotecarios.

**Abstract:** This article takes a comprehensive look at all the previously mentioned as well as analyzes the contribution, to this situation, of a financial product which is known as the *foreign currency* or *multicurrency mortgage*. This product, reviewed under certain circumstances, favors the saving of an important amount in monetary terms by potential clients of mortgage loans.

**Palabras clave:** Hipoteca, Hipoteca multidivisas, Tipo de interés de referencia, Cotización, Productos financieros, Intermediarios financieros, Innovación financiera, Euro, Yen japonés y Franco suizo.

**Key words:** Mortgage, Foreign currency mortgage or multicurrency mortgage, Referential interest rates, Quoted price, Financial products, Financial intermediaries, Financial innovation, Euro, Japanese yen, Swiss franc.

## Sumario:

### I. Introducción.

### II. La Innovación Financiera En El Mercado Hipotecario: Instrumentos e Intermediarios.

2.1. *Instrumentos.*

2.2. *Intermediario.*

2.3. *La nueva Ley Hipotecaria.*

2.3.1. Antecedentes de la Nueva Ley Hipotecaria.

**III. La hipoteca multdivisas.**

3.1. *Tipos de interés.*

3.2. *Revaluaciones del tipo de cambio del euro.*

3.3. *Posibilidad de elección entre una cesta de divisas.*

**IV. Evolución del tipo de interés de referencia y del tipo de cambio: yen japonés y franco suizo.**

4.1. *El tipo de interés de referencia.*

4.1.1. El yen japonés.

4.1.1. El franco suizo.

4.2. *La cotización.*

4.2.1. El yen japonés.

4.2.2. El franco suizo.

**V. Comparativa: pago de una cuota equivalente para un determinado importe en euros, yenes japoneses y francos suizos.**

5.1. *Estudio de la cuota a pagar en un préstamo hipotecario en yenes japoneses.*

5.2. *Estudio de la cuota a pagar en un préstamo hipotecario en francos suizos.*

5.3. *Estudio de la cuota a pagar en un préstamo hipotecario en euros.*

**VI. Valoración actual. Comparación de la cuota a pagar de un préstamo hipotecario denominado en euros, yenes japoneses y francos suizos.**

**VII. Conclusiones.**

**VIII. Referencias bibliográficas.**

## I. INTRODUCCIÓN

«Las oficinas bancarias siguen llenas de jóvenes en busca de hipoteca»

Con este titular se abría una noticia en un periódico de tirada nacional en julio de 2006, y el dato que mejor confirma este hecho es que el saldo de préstamos hipotecarios en esa fecha (julio de 2006) alcanzó la cifra de 846.000 millones de euros, con un incremento del 25,7 por 100 respecto del año anterior (julio de 2005).

¿Cuáles son los motivos que han determinado este progresivo aumento del número de clientes?

Las razones, *a priori*, que tratan de explicar esta situación pueden ser de dos tipos:

1. Podríamos interpretar que dicho aumento se debe a una disminución del precio de la vivienda. Sin embargo, nada más lejos de la realidad.
2. En los últimos años el precio de la vivienda se ha visto incrementado en un intervalo 15-18 por 100 anual, aunque en el último año el incremento ha sido del 9 por 100. Los datos apuntan a que, en un período de nueve años, desde 1998, el incremento acumulado del precio de los pisos ha aumentado un 150 por 100.

En segundo lugar, podríamos estudiar cuál ha sido la trayectoria del euríbor como el tipo de interés de referencia para más del 90 por 100 de los préstamos hipotecarios que cada año se firman en España. Al contrario de lo que se podría esperar, el euríbor no solamente no ha bajado, sino que se ha visto incrementado.

Se entiende por euríbor «el tipo de interés al que las entidades financieras se prestan fondos dinerarios entre sí en el mercado interbancario del euro. Se calcula como la media aritmética simple de los valores diarios de los días con mercado de cada mes, del tipo de inte-

rés publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósito en euros a plazo de un año. En la práctica, este tipo de interés se calcula partiendo de los precios de oferta de los préstamos que se hacen entre sí los 60 principales bancos europeos»<sup>1</sup>.

TABLA 1  
EVOLUCIÓN DEL EURIBOR PARA EL MES DE OCTUBRE  
EN EL PERIODO 1998-2006

Fecha	Tasa del Euribor
Octubre 2006	3,799%
Octubre 2005	2,414%
Octubre 2004	2,316%
Octubre 2003	2,303%
Octubre 2002	3,126%
Octubre 2001	3,369%
Octubre 2000	5,218%
Octubre 1999	3,684%
Diciembre 1998	3,149%

FUENTE: <http://www.finanzas.com>

De este período, señalemos dos fechas recientes y significativas, por alcanzar el euribor su tasa más baja y más alta, y mostremos la diferencia en términos monetarios mensuales que supone para un préstamo hipotecario medio de 120.000 euros con plazo de amortización de 20 años.

---

1. Según información de [www.invertia.com](http://www.invertia.com)

TABLA 2  
TASA MÁS BAJA Y MÁS BAJA Y MÁS ALTA DEL EURIBOR  
EN EL PERÍODO 1998-2006<sup>2</sup>

Junio 2003	2,014%
Octubre 2000	5,218%

**EJEMPLO 1**

Cuantía del préstamo: 120.000 euros.

Tipo de interés: 2,014%.

Plazo de amortización: 20 años.

Número total de cuotas: 240.

Teniendo en cuenta que la relación entre el tipo de interés anual y el mensual es:

$$(1 + i) = (1 + i_{12})^{12}$$

$$120.000 \text{ euros} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 605,90 \text{ euros / mes}$$

**EJEMPLO 2**

Cuantía del préstamo: 120.000 euros.

Tipo de interés: 5,218%.

Plazo de amortización: 20 años.

Número total de cuotas: 240.

Teniendo en cuenta que la relación entre el tipo de interés anual y el mensual es:

$$(1 + i) = (1 + i_{12})^{12}$$

$$120.000 \text{ euros} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 798,29 \text{ euros / mes}$$

---

2. Información obtenida en: <http://www.finanzas.com>

Tal y como muestran los ejemplos, la diferencia mensual, nada despreciable, es de 192,39 euros/mes (798,29 euros –605,90 euros=192,39 euros/mes).

El incremento del euribor en el último año ha sido vertiginoso, tal y como muestran los siguientes datos, recogidos en la tabla 3.

TABLA 3  
EVOLUCIÓN DEL EURIBOR  
PARA LOS MESES SEPTIEMBRE 2005 - OCTUBRE 2006<sup>3</sup>

Fecha	Tasa de Euribor
Octubre 2006	3,799%
Septiembre 2006	3,720 %
Agosto 2006	3,720%
Julio 2006	3,547%
Junio 2006	3,401%
Mayo 2006	3,308%
Abril 2006	3,220%
Marzo 2006	3,100%
Febrero 2006	2,914%
Enero 2006	2,833%
Diciembre 2005	2,783%
Noviembre 2005	2,684%
Octubre 2005	2,414%
Septiembre 2005	2,220%

Así pues, tanto el encarecimiento del precio de la vivienda como el incremento del tipo de interés de referencia aplicado para la financiación de la compra de la misma han desencadenado una difícil realidad en términos de pago, y es que el porcentaje de la renta en tér-

3. Información obtenida en: <http://www.finanzas.com>

minos brutos que las familias han de destinar al pago de la cuota del préstamo hipotecario alcanza la cifra del 42 por 100 <sup>4</sup>.

Es decir, más del 40 por 100 de la renta de las familias tiene como fin el pago de la cuota del préstamo hipotecario. Este porcentaje ha aumentado respecto al año anterior, que se situaba en el 36 por 100, según datos del mismo mes del 2005, y según los datos financieros publicados por el Banco de España.

Este mayor esfuerzo que están realizando las familias para la compra de una vivienda se está viendo influenciado de forma muy significativa por la política monetaria que aplica el Banco Central Europeo, y que se ha endurecido de manera progresiva en los últimos meses.

Así, desde diciembre de 2005 se han producido cinco subidas consecutivas del precio oficial del dinero, que han hecho que se sitúe en el 3,25 por 100 desde el 2 por 100. Dichas subidas han hecho su efecto en el euribor, desencadenando la escalada de su nivel de manera progresiva, tal y como se muestra en la tabla 1.

Todos estos acontecimientos se han traducido en un encarecimiento del precio final de la vivienda, que obliga a las familias españolas a contratar créditos hipotecarios de mayor cuantía, tal y como se muestra en el siguiente gráfico, o a buscar otras fórmulas alternativas.

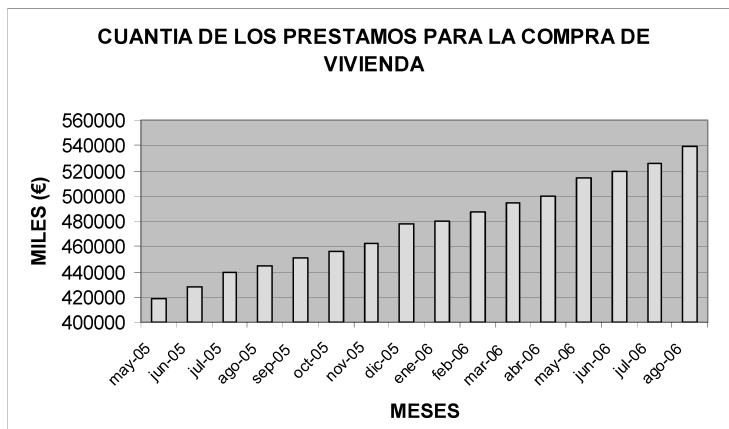
En cuanto al aumento de la cuantía de los préstamos, las cifras hablan por sí solas. En cuatro años el volumen total del crédito hipotecario de los hogares ha pasado de 308.597 millones de euros (según datos de agosto de 2002) a 538.974 millones de euros (agosto de 2006) <sup>5</sup>.

---

4. Si se contabilizan las deducciones fiscales por la compra de la vivienda, dicha cifra se reduce a 29,5 por 100.

5. Según información de *Cinco Días*, 2 de noviembre de 2006, p. 39.

**GRÁFICO 1**  
**EVOLUCIÓN DEL SALDO EN MILLONES DE EUROS DE LOS PRÉSTAMOS**  
**HIPOTECARIOS DE LOS HOGARES ESPAÑOLES:**  
**MAYO 2005 - AGOSTO 2006**



FUENTE: Banco de España.

Por lo que respecta a las nuevas fórmulas ofrecidas por la industria bancaria, se detallan en el próximo epígrafe, haciendo referencia a la Nueva Ley Hipotecaria, que tiene prevista su aprobación en el primer trimestre del año 2007.

Por último, como respuesta a la nueva situación, la novedad que presentamos en este artículo es la denominada «hipoteca multidivisas», que amplía el abanico de respuestas por parte de la industria bancaria para todos aquellos que pretendan acceder a la financiación de la compra de una vivienda.

## II. LA INNOVACIÓN FINANCIERA EN EL MERCADO HIPOTECARIO: INSTRUMENTOS E INTERMEDIARIOS

A pesar del escenario descrito en los párrafos anteriores, lejos de desincentivar la compra de la vivienda, la tendencia apunta a la dirección contraria. ¿Cuáles son las razones que sostienen la que algunos han calificado «la robustez del mercado hipotecario»?

6. Gráfico de *Cinco Días*, 2 de noviembre de 2006.



Los argumentos que mantienen dicha tendencia creciente hay que buscarlos en la llamada «innovación financiera». La literatura que trata de definir este concepto es muy amplia, si bien el concepto es único y hace referencia al «proceso de transformación y ampliación de las instituciones, prácticas, mercados e instrumentos financieros»<sup>7</sup>.

Dicho proceso persigue la posibilidad de ofrecer a los potenciales clientes la más amplia gama de productos e instrumentos especializados que satisfagan todas y cada una de sus necesidades. En terminología anglosajona se conoce como *tailored services* o el abanico de servicios financieros a la medida de las necesidades de los clientes.

Y es que las entidades bancarias no se han dado ni un momento de respiro en cuanto a la puesta en el mercado de nuevos productos a disposición de sus clientes o potenciales clientes, con el fin de facilitar al mayor número de personas posible el acceso a una vivienda en régimen de propiedad.

### 2.1. *Instrumentos*

Sin ánimo de ser exhaustivos, a continuación se muestran algunos ejemplos que vienen a poner de manifiesto los instrumentos o técnicas que barajan las entidades bancarias con el fin de facilitar a sus clientes la posibilidad de compra de su vivienda.

- **El plazo de amortización.** El plazo de amortización medio del préstamo se ha visto ampliado, de los 12 años en 1990 a los 20 años en el 2000, a la tendencia actual que sitúa el plazo de vencimiento del préstamo en 40 o incluso 50 años.
- **Cuantía del préstamo hipotecario.** Del tradicional 70-80 por 100 del valor de tasación, hasta el 100 por 100 que ofrecen algunas entidades.
- **Cambio de cuota.** El cliente tiene la posibilidad de elegir la cuantía de la cuota mensual a pagar, variando de manera anual el plazo de amortización del préstamo.

---

7. LÓPEZ PASCUAL, J., y ROJO SUÁREZ, J., *Los mercados de valores. Organización y funcionamiento*, Ed. Pirámide, Madrid 2004, p. 41.

- **Cuota fija para los préstamos hipotecarios a tipo de interés variable.** En este caso el cliente cuenta con la posibilidad de hacer frente al pago de una cantidad fija mensual a pesar de una variación de los tipos de interés.
- **Cuota creciente.** Especialmente indicada para los jóvenes, en los que las cuotas a pagar al principio del contrato son menores y se van incrementado con el paso del tiempo.
- **La posibilidad de que el préstamo pase a ser de tipo fijo, siendo inicialmente de tipo de interés variable, y viceversa,** en cualquier momento de la vida del préstamo.
- **Período de carencia inicial.** De su inexistencia a los dos años.
- **Posponer el pago de las cuotas de manera temporal** <sup>8</sup>. Se ha convertido en una práctica habitual por la mayoría de las entidades, permitir que sus clientes aplacen de forma total o parcial, es decir, sólo intereses o capital e intereses, el pago de la cuota durante alguno o algunos meses al año.
- **La modalidad de «only interest».** Se refiere a la posibilidad que ofrece la entidad de que sus clientes sólo hagan frente al pago de los intereses durante parte de la vida del préstamo o incluso la totalidad del mismo. En este último caso el capital pendiente de pago es del 100 por 100 en el momento de amortización del mismo.
- **Opción «revolving».** Con esta opción se ofrece al cliente la posibilidad de disponer de la parte del capital ya amortizada al tipo hipotecario.
- **Cambio de casa.** En esta modalidad, que toma el nombre de la finalidad a la que se destina el dinero, la entidad ofrece al cliente un período de carencia, en el que el cliente sólo hace frente al pago de intereses, hasta que se consuma la venta de su vivienda.
- **Ampliación.** Este instrumento es utilizado por aquellos clientes que hayan amortizado una parte importante del préstamo concedido inicialmente y dispongan de cierto margen para aumentar su nivel de endeudamiento.

---

8. En algunas entidades el plazo de aplazamiento es de hasta 6 meses. Por ejemplo, Bancaza, que permite la suspensión del pago de cuotas por causas especiales, tales como desempleo, hasta un máximo de seis meses.

- **Reunificación de deuda.** Con el fin de integrar todas las deudas en una sola, se lanza este instrumento.
- **Hipoteca inversa.** Esta opción está especialmente indicada para personas jubiladas que deseen completar su pensión por jubilación o costearse el pago de una residencia, ya que permite al cliente disponer de efectivo. Se trata de abrir una línea de crédito, ofreciendo el cliente como garantía su vivienda en propiedad. Una vez que se produzca el fallecimiento del cliente sus herederos tendrán derecho a la vivienda con el pasivo derivado de la operación. Dichos herederos contarán con la opción de liquidar ese pasivo, suscribir una nueva hipoteca o proceder a la venta de la vivienda y devolver la suma prestada a la entidad.

## 2.2. Intermediarios

Sin embargo, estos cambios no han sido únicamente la respuesta de las entidades bancarias ante la necesidad de ampliar cuota de mercado, sino que en gran medida han sido y son la respuesta a las presiones a las que se han visto sometidas las entidades españolas ante la llegada de nuevos personajes que tratan de «arañar» su parcela en el mercado hipotecario. Estamos hablando de las **entidades bancarias extranjeras**, como la americana *GE MoneyBank* y los **brokers hipotecarios**, como la británica *Freedom Finance*, que comenzó su andadura en la consolidación de deudas y que actualmente cuenta con un asiento en el mercado hipotecario español.

Por lo que respecta al primero de los dos tipos de nuevas entidades, *GE MoneyBank*, de GE Capital se define como una entidad especializada en productos de riesgo, que cuenta con una división de préstamos a personas insolventes.

Respecto a *Freedom Finance*, este *broker* hipotecario ha lanzado nuevas oportunidades al mercado que han sido muy bien acogidas por los clientes: conceden préstamos hipotecarios con avales o sin ellos, con dinero ahorrado o sin dinero, con ingresos demostrables o sin ellos. Por tanto, podemos señalar que estos nuevos intermediarios «han creado mercado que la banca convencional española desdénaba»<sup>9</sup>.

---

9. *El País*, domingo 29 de octubre de 2006, p. 23.

La presencia e importancia de estos nuevos intermediarios en el mercado español es aún reducida <sup>10</sup>, ya que actualmente supone sólo el 3 por 100 del mercado, si bien se augura un fuerte crecimiento, puesto que dicha participación en nuestro mercado dista mucho de lo que acontece en otros países, como, por ejemplo, Estados Unidos, con una cuota de mercado del 55 por 100, o en el Reino Unido, donde acaparan el 35 por 100 del mercado.

La respuesta por parte de las entidades españolas no se ha hecho esperar, y algunas de ellas han seguido una política más agresiva y arriesgada marcada por las entidades extranjeras. Y es que el momento actual parece ser el adecuado, a diferencia de lo que ha ocurrido en otras épocas, pues como se apunta por parte de algunas entidades como Bancaja, algunos de estos productos se lanzaron al mercado español a mediados de los años 90, y hubo que retirarlos ante la falta de aceptación por parte de los potenciales clientes.

Finalmente, cabe apuntar que éstos no van a ser los únicos cambios en la industria bancaria española, puesto que la presión que están ejerciendo estos nuevos intermediarios en el mercado español es muy acusada.

### 2.3. *La nueva Ley Hipotecaria*

En el año 2007, en concreto en el primer trimestre del mismo, se espera la entrada en vigor de la Nueva Ley Hipotecaria, siendo las comisiones y en particular los gastos asociados a cambiar de banco o hipoteca una de las partidas más afectadas.

Actualmente la mayoría de las entidades coinciden en ofrecer a sus potenciales clientes unas condiciones muy atractivas en el capítulo de las comisiones. Y así, lo más habitual <sup>11</sup> en el panorama bancario actual español es encontrar las siguientes condiciones en lo que a comisiones se refiere:

- Comisión de apertura nula.

---

10. En sus inicios tuvieron que recurrir a las entidades extranjeras asentadas en España, si bien en la actualidad va aumentando su presencia en entidades españolas.

11. Sin embargo, hay entidades donde las comisiones de cualquier naturaleza son cero, como, por ejemplo, ING Direct.

- Comisión de amortización parcial nula, para cualquier cuantía amortizada <sup>12</sup>.
- Comisión por cancelación total del 1 por 100.
- Comisión por subrogación a otra entidad del 0,50 por 100.

Entre los cambios que se esperan, y que serán de aplicación para los contratos de préstamo firmados a partir de la entrada en vigor de la nueva ley, cabe señalar:

1. La comisión máxima por la cancelación anticipada total de un préstamo a tipo de interés variable se rebaja del 1 por 100 actual <sup>13</sup> al 0,5 por 100. Esta tasa es la que se aplica en la actualidad a la cancelación por subrogación, es decir, cancelación del capital pendiente por cambio a otra entidad. La razón de igualar la subrogación y la cancelación reside en que ambas son las dos posibles alternativas que tiene el cliente endeudado que pretenda llevarse la hipoteca a otra entidad que le ofrezca mejores condiciones.
2. *Costes notariales*. Actualmente los honorarios de los notarios se fijan en función de un porcentaje por cada 1.000 euros del valor del bien adquirido. Con la nueva normativa se aplicará otro sistema de cuantías fijas en función del valor del bien, estableciendo un mínimo de 90 euros.
3. *Costes registrales*. En el caso de los costes relacionados con la inscripción en el registro de cualquier modificación, cancelación o subrogación de una hipoteca, el titular tendrá que abonar el 10 por 100 de los honorarios del registrador, y no el 15 por 100 actual.

A modo de ejemplo, para hipotecas de menos de 250.000 euros, los gastos de aranceles registrales se verán reducidos en unos 20 euros, y los notariales en unos 100 euros, alcanzando el ahorro total un valor de 120 euros, según cálculos del sector.

---

12. En algunas entidades, para que la amortización parcial sea cero, es preciso que la cantidad a amortizar no supere el 25 por 100 del capital pendiente de amortizar.

13. Tal y como explica el artículo 3 de la Ley 2/1994 de Subrogación y Modificación de Préstamos Hipotecarios.

### 2.3.1. Antecedentes de la Nueva Ley Hipotecaria

El mercado hipotecario español se encuentra regulado básicamente por la promulgación de dos leyes anteriores: la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario, y la Ley 2/1994 <sup>14</sup>, de 30 marzo, de Subrogación y Modificación de Préstamos Hipotecarios.

En la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario, en su artículo primero de la Disposición Preliminar, se señala que:

«Las entidades financieras a las que esta Ley se refiere podrán conceder préstamos hipotecarios y emitir los títulos necesarios para su financiación de acuerdo con los requisitos y finalidades que la misma establece, sin perjuicio de que estas entidades u otras puedan emitir y transmitir obligaciones, con garantía o sin ella, de conformidad con la legislación vigente.»

El desarrollo posterior de la citada Ley hace mención, en sus respectivas Secciones y Disposiciones Adicionales, a:

- SECCIÓN I. Entidades Financieras (arts. 2.º y 3.º).
- SECCIÓN II. Operaciones Activas (arts. del 4.º al 10).
- SECCIÓN III. Operaciones Pasivas (Arts. del 11 al 18).
- SECCIÓN IV. Régimen Fiscal, Financiero y de Control Administrativo (arts. del 19 al 25).

Disposición Adicional Primera.

Disposicion Adicional Segunda.

Disposicion Adicional Tercera.

Veamos la Exposición de Motivos de la ley 2/1994 de 30 marzo, de Subrogación y Modificación de Préstamos Hipotecarios:

«El descenso generalizado de los tipos de interés experimentado en los últimos meses repercutido, como es lógico, en los de los préstamos hipotecarios, y parece razonable y digno de protección que los

---

14. Esta ley ha sido modificada por el Real Decreto Ley 2/2003, de 25 de abril, de Medidas de Reforma Económica (BOE núm. 100, de 26-04-2003, p. 16233) y por la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de Medidas de Reforma Económica (BOE núm. 271, de 12-11-2003, pp. 39925-39942). En concreto, se ha modificado la redacción de los arts. 4.º, 5.º, 9.º y se introduce el art. 10.

ciudadanos que concertaron sus préstamos con anterioridad a la bajada de los tipos puedan beneficiarse de las ventajas que supone este descenso. Pero, por otra parte, la situación de estos prestatarios se ve agravada por la concurrencia de una doble circunstancia, que determina la inviabilidad económica del «cambio de hipoteca»: la fuerte comisión por amortización anticipada, impuesta por las entidades crediticias al tiempo de otorgar el contrato y la duplicación de gastos que implican la cancelación de un crédito hipotecario y la constitución de otro nuevo. Esta Ley viene además a cumplir con el mandato parlamentario que en su moción del 2 de noviembre de 1993, aprobada por unanimidad, instaba al gobierno a «habilitar los mecanismos para que los deudores, en aplicación de los artículos 1.211 y concordantes del Código Civil puedan subrogar sus hipotecas a otro acreedor.»

Y su desarrollo:

- ART. 1.º      Ámbito.
- ART. 2.º      Requisitos de la subrogación.
- ART. 3.º      Comisión por amortización anticipada.
- ART. 4.º      Escritura.
- ART. 5.º      Registro.
- ART. 6.º      Ejecución.
- ART. 7.º      Beneficios fiscales.
- ART. 8.º      Honorarios notariales y registrales.
- ART. 9.º      Beneficios fiscales y honorarios notariales y registrales en la novación modificativa de préstamos hipotecarios.
- ART. 10.     Comisión por ampliación del plazo del préstamo.

Y sus Disposiciones Adicionales: Primera, Segunda, Tercera, Cuarta y Final Única.

### III. LA HIPOTECA MULTIDIVISAS

En esta segunda parte del artículo vamos a explicar la denominada hipoteca multidivisas y su potencia ahorro en términos de coste. Como indica dicho nombre, la hipoteca multidivisas consiste en acceder a un préstamo hipotecario, donde dentro de una cesta de divisas el cliente puede elegir la divisa con la que va a efectuar el pago.

A continuación se transcriben algunas frases, cuyo contenido resulta esencial para el posterior análisis que vamos a realizar y con las que ciertas entidades bancarias tratan de captar la atención de los potenciales clientes:

«Beneficiése de tipos de interés que ofrecen divisas con el yen japonés y el franco suizo, que actualmente son muy inferiores a los del euro.»

«Aprovéchese de las posibles revaluaciones del tipo de cambio del euro respecto de otras divisas para que su préstamo le resulte más barato.»

«Limite los riesgos de variaciones de tipos de interés y de cambio que no sean beneficiosos para usted al poder elegir la divisa en la que desea mantener su préstamo hipotecario.»

Los tres elementos que aparecen en **negrita** son imprescindibles para el estudio de la conveniencia o no de estos productos:

- **Tipos de interés.**
- **Revaluaciones del tipo de cambio del euro.**
- **Posibilidad de elección entre una cesta de divisas.**

#### **IV. EVOLUCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS DE REFERENCIA Y DEL TIPO DE CAMBIO: YEN JAPONÉS Y FRANCO SUIZO**

##### *4.1. El tipo de interés de referencia*

En la tabla siguiente (tabla 4) se muestra el LIBOR (London Interbank Offered Rate) para una cesta de monedas, con fecha 2 de noviembre de 2006 y para períodos que comprende desde una semana hasta 12 meses. En **negrita** aparece marcado el tipo de interés de referencia a tres meses para el yen japonés y el franco suizo, por ser las monedas más atractivas en términos de coste y a tres meses por ser el período al que se referencian los préstamos en divisas.



TABLA 4  
TIPOS DE INTERBANCARIOS DE LONDRES  
(LIBOR), 2 DE NOVIEMBRE DE 2006

Monedas	Euro	Dólar EE.UU.	Libra esterlina	Yen Japonés	Franco Suizo	Dólar australiano	Dólar canadiense
1 semana	3,334760	5,30620	4,88500	0,35120	1,71000	6,00000	4,29330
1 mes	3,36880	5,32000	5,07000	0,37000	1,72580	6,19500	4,28500
2 meses	3,49690	5,36000	5,14750	0,40190	1,80580	6,25000	4,28330
3 meses	3,56220	5,37000	5,19660	<b>0,44500</b>	<b>1,86000</b>	6,29750	4,28250
4 meses	3,60560	5,37000	5,23000	0,47810	1,90000	6,34000	4,28250
5 meses	3,65000	5,37060	5,26000	0,50500	1,94000	6,37250	4,28000
6 meses	3,69760	5,37060	5,29000	0,54000	1,96420	6,41500	4,27920
7 meses	3,72660	5,36120	5,32000	0,55690	1,99000	6,44500	4,27170
8 meses	3,75360	5,35120	5,34060	0,57940	2,01750	6,47000	4,26830
9 meses	3,77700	5,34120	5,36120	0,60250	2,04580	6,50250	4,26500
10 meses	3,79440	5,33060	5,38120	0,62380	2,07000	6,52750	4,25920
11 meses	3,81180	5,31810	5,40000	0,64750	2,10000	6,54750	4,25830
12 meses	3,82840	5,30000	5,42000	0,67310	2,12750	6,56750	4,25500

FUENTE: *Cinco Días*, 2 de noviembre de 2006.

Centremos nuestro estudio en las dos divisas que resultan más interesantes en términos de coste, por mantener un tipo de referencia más bajo que el resto. Dichas divisas son el yen japonés y el franco suizo.

#### 4.1.1. El yen japonés

La información puntual, con fecha determinada, que aporta la tabla anterior no es muy relevante. Resulta mucho más interesante conocer la evolución el LIBOR a tres meses del yen en un período más amplio<sup>15</sup>, por ejemplo, en la última década (1996-2006).

15. Véase [http://www.econstats.com/r/rlib\\_em12.htm](http://www.econstats.com/r/rlib_em12.htm) LIBOR japanese yen.

TABLA 5  
VALOR MÁS BAJO DEL LIBOR PARA EL YEN JAPONES A TRES MESES (1996-2006)

0,0459	Abril 2004
0,0513	Febrero 2005
	Julio 2004

FUENTE: [http://www.econstats.com/r/rlib\\_em12.htm](http://www.econstats.com/r/rlib_em12.htm) LIBOR japanese yen

En las fechas indicadas esta variable presentaba su valor más bajo, lo que indica que fue un buen momento si tenemos en cuenta sólo esta variable para contratar un préstamo en yenes japoneses.

TABLA 6  
VALOR MÁS ALTO DEL LIBOR PARA EL YEN JAPONES A TRES MESES

0,8398	Febrero 1998
--------	--------------

Al contrario de lo indicado en líneas anteriores, el que dicha variable se encontrase en el valor más alto indica que fue un mal momento, si tenemos en cuenta sólo esta variable, para contratar un préstamo en yenes japoneses.

Si ampliamos el estudio a años anteriores observamos que en septiembre de 1990 el LIBOR para el yen japonés a tres meses alcanzó el valor de 8,5 por 100, y a partir de entonces comenzó una caída sin descanso hasta situarse en el 0,4688 por 100 en septiembre de 1995.

#### 4.1.2. El franco suizo

El franco suizo siempre ha gozado de buena reputación en cuanto a que es una moneda estable, que a fin de cuentas parece lo más importante en cuanto a considerar la opción de endeudarse en otra moneda.

TABLA 7  
Valor más bajo del libor para el franco suizo a tres meses (1996-2006)

0,2467	Enero 2004
0.2492	Octubre 2003
0.2542	Septiembre 2003

TABLA 8  
VALOR MÁS ALTO DEL LIBOR PARA EL FRANCO SUIZO A TRES MESES

3,5850	Septiembre 2000
--------	-----------------

FUENTE: [http://www.econstats.com/r/rlib\\_em12.htm](http://www.econstats.com/r/rlib_em12.htm) LIBOR swiss francs

Pero realizando un análisis retrospectivo, observamos cómo en enero de 1990 el LIBOR a tres meses para el franco suizo alcanzó el 9.6875 por 100, en enero de 1995 el 4 por 100, en diciembre de ese mismo año el 1.8125 por 100, en septiembre de 2000 el 3.4917 por 100, a partir de julio de 2002 dicho tipo de interés no superó el 1 por 100.

En el último año, a partir de noviembre de 2005, ha comenzado una importante escalada, pasando de menos del 1 por 100 hasta situarse en la cifra actual, cercana al 2 por 100.

#### 4.2. La cotización

No conviene restar importancia al segundo de los elementos a considerar en una hipoteca multidivisas: la cotización.

##### 4.2.1. El yen japonés

Veamos la evolución de esta divisa (yen japonés) frente al euro en el último año.

TABLA 9  
EVOLUCIÓN DEL YEN JAPONÉS FRENTE AL EURO  
(NOVIEMBRE 2006 - NOVIEMBRE 2005)

Fecha	Tipo de cambio
2 Noviembre 2006	149,4000
2 de Octubre 2006	149,9900
1 de Septiembre 2006	150,3000
2 de Agosto 2006	146,8800
3 de Julio 2006	146,6600
2 de Junio 2006	144,5900
2 de Mayo 2006	143,4800
3 de Abril 2006	142,7700
2 de Marzo 2006	138,7300
2 de Febrero 2006	143,0400
2 de Enero 2006	139,5600
2 de Diciembre 2005	141,3600
2 de Noviembre 2005	140,2600

FUENTE: [http://www.econstats.com/r/rlib\\_em12.htm](http://www.econstats.com/r/rlib_em12.htm) LIBOR japanese yen

Pero ¿y si miramos la evolución del tipo de cambio de dicha divisa frente al euro en los últimos siete años, es decir, en el período 1999-2006?.

TABLA 10  
ALGUNAS FECHAS DE INTERÉS, EN EL PERÍODO 1999-2006

Fecha	Cotización	Fecha	Cotización
20/01/2005	133,2200	03/ 09/ 2003	125,6300
08/09/ 2004	132,0100	30/ 05/2003	140,5700
24/06/ 2004	130,3200	11/11/ 2002	120,8100
26/04 / 2004	129,0100	21 /05/2002	113,9500
05 /04/ 2004	126,1800	40/06/200	100,9400

FUENTE: [http://www.econstats.com/r/rlib\\_em12.htm](http://www.econstats.com/r/rlib_em12.htm) LIBOR japanese yen

TABLA 11  
EVOLUCIÓN DEL YEN JAPONÉS FRENTE AL EURO EN EL PERÍODO 1999-2006

Fecha	Cotización
3 de Noviembre de 2004	135,8600
3 de Noviembre de 2003	127,2600
1 de Noviembre de 2002	121,700
2 de Noviembre de 2001	109,7400
2 de Noviembre de 2000	92,8700
2 de Noviembre de 1999	109,6900

FUENTE: [http://www.econstats.com/r/rlib\\_em12.htm](http://www.econstats.com/r/rlib_em12.htm) LIBOR japanese yen

#### 4.2.2. El franco Suizo

TABLA 12  
EVOLUCIÓN DEL FRANCO SUIZO FRENTE AL EURO  
(NOVIEMBRE 2006-NOVIEMBRE 2005)

Fecha	Tipo de cambio
2 Noviembre 2006	1,5894
2 de Octubre 2006	1,5841
1 de Septiembre 2006	1,5791
2 de Agosto 2006	1,5729
3 de Julio 2006	1,5674
2 de Junio 2006	1,5629
2 de Mayo 2006	1,5622
3 de Abril 2006	1,5802
2 de Marzo 2006	1,5646
2 de Febrero 2006	1,5555
2 de Enero 2006	1,5536
2 de Diciembre 2005	1,5437
2 de Noviembre 2005	1,5422

FUENTE: [http://www.econstats.com/r/rlib\\_em12.htm](http://www.econstats.com/r/rlib_em12.htm) LIBOR swiss francs

Pero ¿y si miramos la evolución del tipo de cambio de dicha divisa frente al euro en los últimos siete años, es decir, en el período 1999-2006?

TABLA 13  
ALGUNAS FECHAS DE INTERÉS EN EL PERÍODO 1999-2006

21/06/2004: 1,5085 franco suizo /euro
02/03/2004: 1,5823 franco suizo /euro
24/04/2003: 1,5009 franco suizo /euro
20/03/2003: 1,4721 franco suizo /euro
31/05/2000: 1,5755 franco suizo /euro
29/03/2000: 1,5935 franco suizo /euro

FUENTE: [http://www.econstats.com/r/rlib\\_em12.htm](http://www.econstats.com/r/rlib_em12.htm) LIBOR  
swiss francs

TABLA 14  
EVOLUCIÓN DEL FRANCO SUIZO FRENTE AL EURO EN EL PERÍODO 1999-2006

Fecha	Cotización
3 de Noviembre de 2004	1,5331
3 de Noviembre de 2003	1,5582
1 de Noviembre de 2002	1,4608
2 de Noviembre de 2001	1,4713
2 de Noviembre de 2000	1,5260
2 de Noviembre de 1999	1,6040

FUENTE: [http://www.econstats.com/r/rlib\\_em12.htm](http://www.econstats.com/r/rlib_em12.htm) LIBOR  
swiss francs

**V. COMPARATIVA: PAGO DE UNA CUOTA EQUIVALENTE PARA UN DETERMINADO IMPORTE EN EUROS, YENES JAPONESES Y FRANCOS SUIZOS**

En este epígrafe se realiza un estudio práctico del mejor y el peor momento del período 2000-2006, aunando el nivel de tipos de interés y de la cotización de las divisas respecto al euro para la contratación de una hipoteca multidivisas.

Las condiciones generales que se establecen son:

Cuantía del préstamo: 120.000 euros.

Tipo de interés: Euribor (para el euro) o el LIBOR a tres meses (para el yen y el franco suizo).

Diferencial: 1 por 100.

Comisión por cambio de divisa: 15 euros.

5.1. *Estudio de la cuota a pagar en un préstamo hipotecario en yenes japoneses*

5.1.1. El mejor momento

Tipo de interés: 0,0459 por 100 (abril de 2004).

Cotización: 126,1800 yenes/euro (5 de abril de 2004).

Cuantía del préstamo: 120.000 euros o 15.141.600 yenes.

Tipo de interés: 0,0459%+diferencial (1%)=1,0459%.

Plazo de amortización: 20 años.

Número total de cuotas: 240.

Teniendo en cuenta que la relación entre el tipo de interés anual y el mensual es:

$$(1 + i) = (1 + i_{12})^{12}$$

$$120.000 \text{ euros} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 553,81 \quad / \text{ mes.}$$

$$15.141.600 \text{ yenes} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 69.879,74 \text{ yenes} / \text{mes.}$$

Obtenemos una cuota mensual de: 568, 81 euros/mes (553,81 euros+15 euros de comisión por cambio de divisa).

## 5.2. *Estudio de la cuota a pagar en un préstamo hipotecario en francos suizos*

### 5.2.1. El mejor momento

Tipo de interés: 0,2467 por 100 (enero de 2004).

Cotización: 1,56 francos suizos/euro (2 enero de 2004).

Cuantía del préstamo: 120.000 euros o 187.200 francos suizos.

Tipo de interés: 0,2467%+diferencial (1%)=1,2467%.

Plazo de amortización: 20 años.

Número total de cuotas: 240.

Teniendo en cuenta que la relación entre el tipo de interés anual y el mensual es:

$$(1 + i) = (1 + i_{12})^{12}$$

$$120.000 \text{ euros} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 564,80 \text{ euros /mes.}$$

$$187.200 \text{ francos suizos} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 880,77$$

Obtenemos una cuota mensual de: 579,8 euros/mes (564,80 euros+15 euros de comisión por cambio de divisa).

## 5.3. *Estudio de la cuota a pagar en un préstamo hipotecario en euros*

### 5.3.1. El mejor momento

Tipo de interés: 2,014% (junio de 2003)+diferencial (1%)=3,014%.

Cuantía del préstamo: 120.000 euros.

Plazo de amortización: 20 años.

Número total de cuotas: 240.



Teniendo en cuenta que la relación entre el tipo de interés anual y el mensual es:

$$(1 + i) = (1 + i_{12})^{12}$$

$$120.000 \text{ euros} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 661,88 \text{ euros /mes.}$$

Obtenemos una cuota mensual de: 661,88 euros/mes.

TABLA 15  
RESULTADOS

	En euros	En yenes	En francos
Tipo de interés	2,014%.	0,0459%	0,2467%
Diferencial	1%	1%	1%
Cotización	_____	126,18 yenes/euro	1,56 francos/euro
Comisión por cambio de divisa	_____	15 euros	15 euros
Cuota mensual	661,88 euros /mes.	568, 81 euros / mesa	579,8 euros /mes

#### VI. VALORACIÓN ACTUAL. COMPARACIÓN DE LA CUOTA A PAGAR DE UN PRÉSTAMO HIPOTECARIO DENOMINADO EN EUROS, YENES JAPONESES Y FRANCOS SUIZOS

Vamos a realizar un estudio de la cuantía mensual a pagar de un préstamo hipotecario genérico, denominado en euros, yenes y francos suizos, respectivamente, y que cumple las siguientes características:

Cuantía del préstamo: 120.000 euros.

Tipo de interés: euribor o LIBOR actual+1%.

Plazo de amortización: 20 años.

Número total de cuotas: 240.

Comisión por cambio de divisa (en caso necesario): 15 euros.

Con el fin de comprobar el efecto de la variación en el tipo de cambio sobre la cuota mensual a pagar, vamos a suponer que el préstamo en yenes japoneses se firmó con un tipo de cambio inicial de 126,18 yenes/euro. Del mismo modo, el préstamo en francos suizos se firmó con un tipo de cambio inicial de 1,56 francos suizos/euro.

**EJEMPLO 1. Hipoteca en euros.**

Cuantía del préstamo: 120.000 euros.

Tipo de interés: 3,8%+1%=4,8%.

Plazo de amortización: 20 años.

Número total de cuotas: 240.

Teniendo en cuenta que la relación entre el tipo de interés anual y el mensual es:

$$(1 + i) = (1 + i_{12})^{12}$$

$$120.000 \text{ euros} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 707,64 \text{ euros / mes.}$$

**EJEMPLO 2. Cuota a pagar en euros de una hipoteca en yenes japoneses.**

Cuantía del préstamo: 120.000 euros o 15.141.600 yenes.

Tipo de interés: 0,4455%+diferencial (1%)=1,4455%.

Cotización en la fecha inicial: 126,1800 yenes/euro.

Cotización actual (2 de noviembre de 2006): 149,4000 yenes/euro.

Plazo de amortización: 20 años.

Número total de cuotas: 240.

Comisión por cambio de divisa: 15 euros.

Teniendo en cuenta que la relación entre el tipo de interés anual y el mensual es:

$$(1 + i) = (1 + i_{12})^{12}$$

$$120.000 \text{ euros} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 575,22 \text{ euros / mes}$$

o (si aplicamos el tipo de cambio inicial).

$$15.141.600 \text{ yenes} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 72.581,85 \text{ yenes / mes.}$$

*Con motivo de la depreciación del yen japonés y aplicando el nuevo tipo de cambio, la cuota a pagar se reduce a **500,82 euros al mes** (incluida la comisión por cambio de divisa).*

EJEMPLO 3. Cuota a pagar en euros de una hipoteca en francos suizos.

Cuantía del préstamo: 120.000 euros.

Tipo de interés: 1,86%+diferencial (1%)=2,86%.

Cotización en la fecha inicial: 1,56 francos suizos/euro

Cotización actual (2 de noviembre de 2006): 1,5894 francos suizos/euro

Plazo de amortización: 20 años.

Número total de cuotas: 240.

Comisión por cambio de divisa: 15 euros.

Teniendo en cuenta que la relación entre el tipo de interés anual y el mensual es:

$$(1 + i) = (1 + i_{12})^{12}$$

$$120.000 \text{ euros} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 640,30 \text{ euros / mes}$$

o (aplicando el tipo de cambio inicial: 1,56 francos suizos/euro).

$$187.200 \text{ francos suizos} = X \frac{1 - (1 + i_{12})^{-240}}{i_{12}} = 998,88 \text{ francos suizos / mes}$$

*Con motivo de la depreciación del franco suizo y aplicando el nuevo tipo de cambio, la cuota a pagar se reduce a **643,46 euros al mes** (incluida la comisión por cambio de divisa).*

TABLA 16  
RESULTADOS

	En euros	En yenes	En francos
Tipo de interés	3,8%	0,4455%	1,86%
Diferencial	1%	1%	1%
Cotización inicial	—	126,18 yenes /euro	1,56 francos / euro
Comisión por cambio de divisa	—	15	15
Cotización actual	—	149,4000 yenes/euro.	1,5894 francos / euro
Cuota mensual	<b>707,64 euros</b>	<b>500,82 euros</b>	<b>643,46 euros</b>

## VII. CONCLUSIONES

El análisis realizado en la segunda parte de este artículo, eminentemente práctico, tiene como objetivo saber valorar la alternativa que supone la hipoteca multidivisas para los clientes o potenciales clientes de un préstamo hipotecario. Para ello se han estudiado distintas situaciones, todas ellas reales, respecto a los dos elementos más importantes a considerar: el tipo de interés y el tipo de cambio.

El ahorro es manifiesto, cuando se produce al menos una de las siguientes situaciones, y con un efecto mayor que la situación que no se da:

- El tipo de interés de referencia es menor que el que se aplica a la moneda nacional.
- Una apreciación del euro con respecto a las divisas en las que hemos referenciado nuestro préstamo.

Sin embargo, una determinada situación inicial no es garante de su perpetuidad futura, lo que supone que la variación de nuestra moneda al alza no está garantizada ni tampoco el nivel de tipos de interés establecido en el momento de la firma. De este modo, la

situación puede ser la inversa, si se producen variaciones en los dos o en uno de los dos factores anteriormente considerados, produciéndose de ese modo un mayor gasto.

Finalmente, y ésta es precisamente una consecuencia inmediata de la variabilidad del tipo de interés y del tipo de cambio, es que la cuota mensual a pagar por el cliente está sometida a variaciones, hecho no siempre bien recibido por los clientes.

Un elemento realmente interesante de esta práctica es que ante cualquier posible fluctuación del tipo de cambio que aumente la cuota mensual a pagar por parte del cliente, este producto financiero le permite cambiarse a otra moneda con mejores condiciones, incluida el euro.

Sin embargo, antes de decidirse por este producto financiero conviene conocer los requisitos del mismo, que no han sido objeto de este artículo, tales como cuantía máxima, plazo de amortización, valor de tasación, comisiones y demás.

## VIII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Diario *Cinco Días*.

Diario *El Mundo*.

Diario *El País*.

Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario.

Ley 2/1994, de 30 marzo, de Subrogación y Modificación de Prestamos Hipotecarios.

CARBO VALVERDE, S., «El ahorro financiero familiar: evolución reciente y previsiones para el 2006», en *Cuadernos de Información Económica* (septiembre-octubre 2006) 19-26.

LÓPEZ PASCUAL, J., y ROJO SUÁREZ, J., «Los mercados de valores. Organización y funcionamiento», Pirámide, Madrid 2004, p. 41.

PÉREZ ZARAGOZA, P., «Hipotecas sin fin para vivir a todo tren», en *Mi Cartera de Inversión*, 610 (13 al 19 de octubre de 2006) 26-28.

VALLE, V., «Reflexiones sobre el ahorro y el endeudamiento de las familias españolas», en *Cuadernos de Información Económica* (septiembre-octubre 2006) 27-34.

VALLEJO, C., «La vivienda sí baja...», en *Mi Cartera de Inversión*, 613 (3 al 9 de noviembre de 2006) 12-18.

[http://www.econstats.com/r/rlib\\_em12.htm](http://www.econstats.com/r/rlib_em12.htm) LIBOR swiss francs

[http://www.econstats.com/r/rlib\\_em12.htm](http://www.econstats.com/r/rlib_em12.htm) LIBOR japanese yen

<http://www.finanzas.com>