

ARTÍCULO: FUNCIONAMIENTO DE LOS PRÉSTAMOS MULTIDIVISAS

1. ¿Qué es un préstamo hipotecario multidivisa?
2. Descripción de la práctica financiera de mercado
3. Motivación en la contratación de un préstamo multidivisa
4. Ventajas e inconvenientes del préstamo multidivisa
5. Diferencias entre el tipo de interés LIBOR mes y LIBOR año
6. Evolución del tipo de cambio
7. Medidas de control del tipo de cambio
8. ¿A qué perfil de clientes va dirigido un préstamo multidivisa?
9. Ejemplo

1. ¿Qué es un préstamo hipotecario multidivisa?

A la hora de contratar un préstamo hipotecario, todos estamos acostumbrados a interesarnos por las condiciones que nos ofrecen las distintas entidades financieras: comisión de apertura, de cancelación y diferencial que se aplicará caso de que el tipo de interés esté referenciado a un índice variable. Normalmente el diferencial que se aplica va referenciado al EURIBOR (por ejemplo, EURIBOR + 2%), en el caso de que nuestra hipoteca esté constituida en Euros.

En cambio, en una hipoteca en multidivisa la hipoteca está constituida en una divisa distinta del Euro (por ejemplo Yenes japoneses, que el caso que nos ocupa), por lo que el índice de referencia no va a ser el EURIBOR, sino el LIBOR. El LIBOR (o London Interbank Offered Rate) es el tipo de interés, fijado en el mercado de Londres, al que se prestan dinero entre los bancos y se publica para distintos plazos (mes, tres meses, seis meses, un año). Lo calcula y publica diariamente Asociación de Banqueros Británicos (BBA: British Bankers Association).

La referencia de tipo de interés LIBOR, al igual que el EURIBOR, tiene un valor y una serie de fluctuaciones que varían en función de la divisa en la que constituyamos nuestra hipoteca que reflejan las expectativas de los inversores ante el crecimiento de la economía y de la inflación a distintos plazos.

Hay que distinguir entre hipoteca en divisas e hipoteca multidivisa, ya que en la primera modalidad no tenemos la posibilidad de cambiar de divisa periódicamente y sin gastos explícitos, solamente admite cambio de divisa si cancelamos y constituimos una hipoteca nueva; en cambio la hipoteca multidivisa admite cambiar de una divisa a otra periódicamente (normalmente cada mes, coincidiendo con la periodicidad del pago de las cuotas del préstamo) sin ningún coste o con un coste que debería estar predeterminado en el contrato de escritura del préstamo hipotecario.

2. Descripción de la práctica financiera de mercado

Tradicionalmente, la decisión de los clientes frente a las entidades financieras con respecto al tipo de interés aplicable a los préstamos que se les habían concedido se limitaba a pactar, o bien un tipo de interés variable, o bien un tipo de interés fijo. Sin embargo, desde hace ya

varios años, el desarrollo de los mercados financieros ha permitido la introducción de instrumentos, que han abierto sustancialmente el abanico de posibilidades, permitiendo a los clientes un mayor margen de decisión sobre la estructura de tipos de interés y divisa que más se ajuste a sus necesidades de financiación.

Así, entre las múltiples posibilidades, nos encontramos con préstamos multidivisa en los que el Prestatario puede modificar la denominación de la divisa del préstamo, entre un conjunto predeterminado de ellas, buscando ajustar el pago por tipo de interés (puesto que el de capital dependerá de la evolución del tipo de cambio que a priori es impredecible: en unas ocasiones favorecerá al Prestatario y en otras no).

Desde la posición del Prestamista, éste por política de control de riesgos bancarios, cubre el riesgo de oscilación del tipo de cambio mediante la contratación de un seguro de cambio fijándolo al cruce que hubiese el día que se concedió el préstamo de forma que a él no le afecta la evolución del tipo de cambio.

3. Motivación en la contratación de un préstamo multidivisa

La única finalidad real que racionalmente tiene la contratación de un préstamo en divisa distinta de la que el contratante obtiene sus recursos financieros (salario, ingresos, etc.) es aprovechar el menor tipo de interés de otras divisas con respecto del EURIBOR (que es la referencia del Euro). Esto se puede contrastar, porque dese que aparece como moneda física el Euro hasta la actualidad se pone de manifiesto cómo, por ejemplo, el tipo de interés del LIBOR mes del Yen es sistemáticamente menor que el tipo LIBOR año del Yen, y a su vez menor que el EURIBOR año.

4. Ventajas e inconvenientes del préstamo multidivisa

Qué duda cabe que la principal ventaja de éste producto es pagar menos intereses por la hipoteca (dependiendo de la divisa escogida) y en su caso beneficiarse de una depreciación de la divisa en la que esté denominada el préstamo con respecto del Euro, pero hemos de ser conscientes de que tiene varios inconvenientes a tener en cuenta:

Los riesgos en una operación hipotecaria en Euros vienen dados principalmente por una subida en el índice de referencia (EURIBOR), ya que si sube el EURIBOR tendremos una subida en nuestra cuota a pagar (pagaremos más intereses). En una hipoteca multidivisa los posibles riesgos pueden venir dados por una subida en el índice de referencia (LIBOR) y por una apreciación de la divisa en la que constituimos nuestra hipoteca frente al Euro.

En cuanto a los costes explícitos de un préstamo multidivisa, además de todos los costes de apertura, cancelación notariales, de gestoría, de registro y demás asociados a cualquier tipo de préstamo hipotecario, podemos encontrar los siguientes:

- Comisión explícita por cambio de denominación de la divisa del préstamo: un porcentaje sobre el saldo vivo del préstamo en el momento del cambio de denominación de divisa del préstamo, y tantas veces como se cambie. Es una barrera a la hora de cambiar de divisa, puesto que es un coste explícito real. Por ejemplo, sobre un préstamo de 500.000 Euros un 0,15% de comisión de cambio de denominación de divisa supone 750 Euros por cada cambio de divisa.

Además podría existir una comisión adicional por cambio de denominación de divisa del préstamo: al cambiar la denominación de la divisa, existe el riesgo de que el tipo de cambio ofertado por el Prestamista al Prestatario no sea el cambio medio de mercado, si no uno peor, ya que en este caso el Prestatario (generalmente por desconocimiento) no suele de cambiar la divisa con otro proveedor, y podría ocurrir que el Prestamista aprovecharse de esta situación de desventaja del Prestatario. Este elemento no suele estar regulado en la escritura de préstamo hipotecario que nos ocupa, quedando a discreción del Prestamista. Por ej. supongamos una comisión implícita de tipo de cambio ofertado por el Prestamista del 1%, sobre 500.000 Euros, supondría 5.000 Euros de coste real el cambio de denominación de divisa del préstamo.

- En relación con el anterior párrafo, también existe una comisión periódica por la compra de divisa para realizar el pago de la cuota del préstamo: por ej. en un préstamo denominado en Yenes, con pago de cuota mensual, cada mes el Prestatario debe comprar Yenes con sus Euros (es decir, vender Euros y comprar Yenes). En este caso las compras-ventas se realizan al precio de mercado (tipo de cambio) del Yen contra el Euro en el momento de la compra-venta, operación en la que el intermediario financiero que vende los Yenes cobra una comisión que oscila según la entidad. En cualquier caso, esta comisión supone un mayor coste del préstamo (es como si el tipo de interés finalmente pagado por el Prestatario fuera mayor). Por ejemplo: si el tipo de referencia del préstamo contratado ha sido LIBOR mes del Yen con un diferencial de +2%, y la comisión por compra de Yenes que le cobra la entidad financiera a su cliente es del 2,5% (tanto mayor cuanto menor sea la cantidad de divisa cambiada), supone que si el LIBOR mes Yen está situado en el 0,5% hay que sumarle un 2,5%, obteniendo un 3,0% como tipo real de interés que está pagando el cliente, que es muy superior al tipo de interés que pagaría el préstamo estándar en Euros que en equivalencia si el EURIBOR estuviese situado en un 1,5% el tipo efectivo sería del 3,0%, y además no se estaría corriendo el riesgo de tipo de cambio sobre el capital vivo del préstamo. Esta comisión de cambio periódico de divisa por la compra de Yenes (suponiendo que el préstamo esté denominado en Yenes), no suele estar regulada en la escritura de préstamo hipotecario que nos ocupa, quedando a discreción del Prestamista.
- Ante esta situación y para abaratar el coste mensual de compra de divisa, el Prestamista puede comprar los Yenes cada mes en otras entidades financieras a precios más razonables y al transferirlos a la cuenta de la hipoteca de la entidad Prestataria, aunque hay entidades que cobran una comisión de entrada –una penalización-, lo cual es poco razonable y más si tenemos en cuenta que es un dinero

para amortizar la deuda a la propia entidad Prestamista. Esta comisión de entrada tampoco suele estar predeterminada en la escritura del préstamo hipotecario. Ante esta situación el Prestatario se ve atrapado.

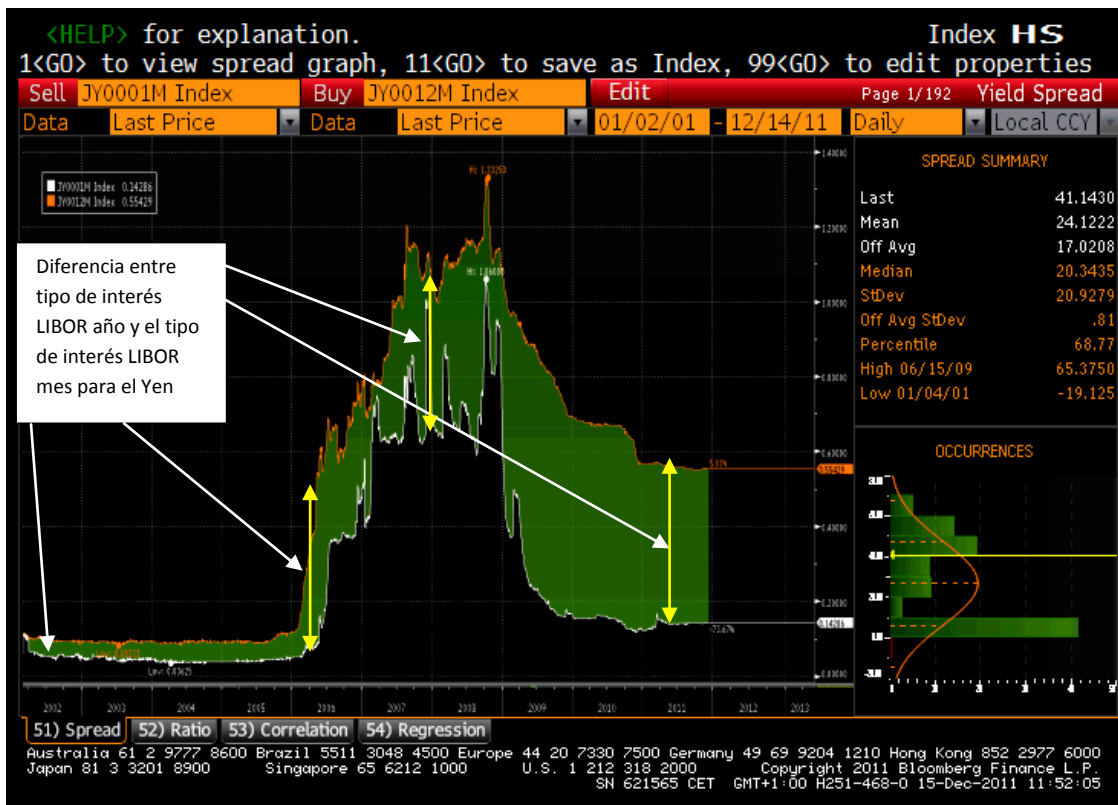
En resumen, como podemos ver, si este tipo de préstamos no está bien formalizado, quedando al arbitrio del Prestamista la aplicación del precio (referencia de tipo de interés), comisiones por cambio de divisa, comisiones por transferencia entrada de divisa, etc., pierde la idiosincrasia que motivó la contratación del mismo, convirtiéndose en una operación altamente lucrativa para el Prestamista y ruinosa para el Prestatario, y más si consideramos que el plazo habitual de este tipo de préstamos es de 30 años.

5. Comparación de los tipos de interés LIBOR mes y LIBOR año del Yen

Las curvas de tipos de interés relacionan el precio del dinero (tipo de interés) para distintos plazos, así podemos encontrar tipos de interés a un día, una semana, un mes, tres meses, seis meses, un año, dos años, etc. hasta 50 años. Se elaboran para cada divisa: curva Euro, dólar, Yen, franco suizo, etc.

La forma que tengan las curvas de tipos de interés –que sean crecientes, decrecientes o planas- refleja las expectativas de los inversores ante la evolución de la economía de los países que representan, de forma que cuanto mayor sea el plazo del tipo de interés este suele ser mayor (y sobre todo en los plazos hasta un año), por las expectativas de crecimiento a largo plazo de la economía que supondrán crecimiento de la inflación y su corrección con subida de tipos de interés; también reflejan la mayor incertidumbre asociada a los plazos largos, etc. En resumen, y centrándonos en el estudio, los tipos de interés a un año son mayores que los tipos de interés a menos de un año, respondiendo a la lógica de cualquier inversor racional, de ahí que tenga sentido que el tipo LIBOR de referencia sea el del mes y no el del año, de forma que el tipo de interés se actualice cada mes con la cuota pagada.

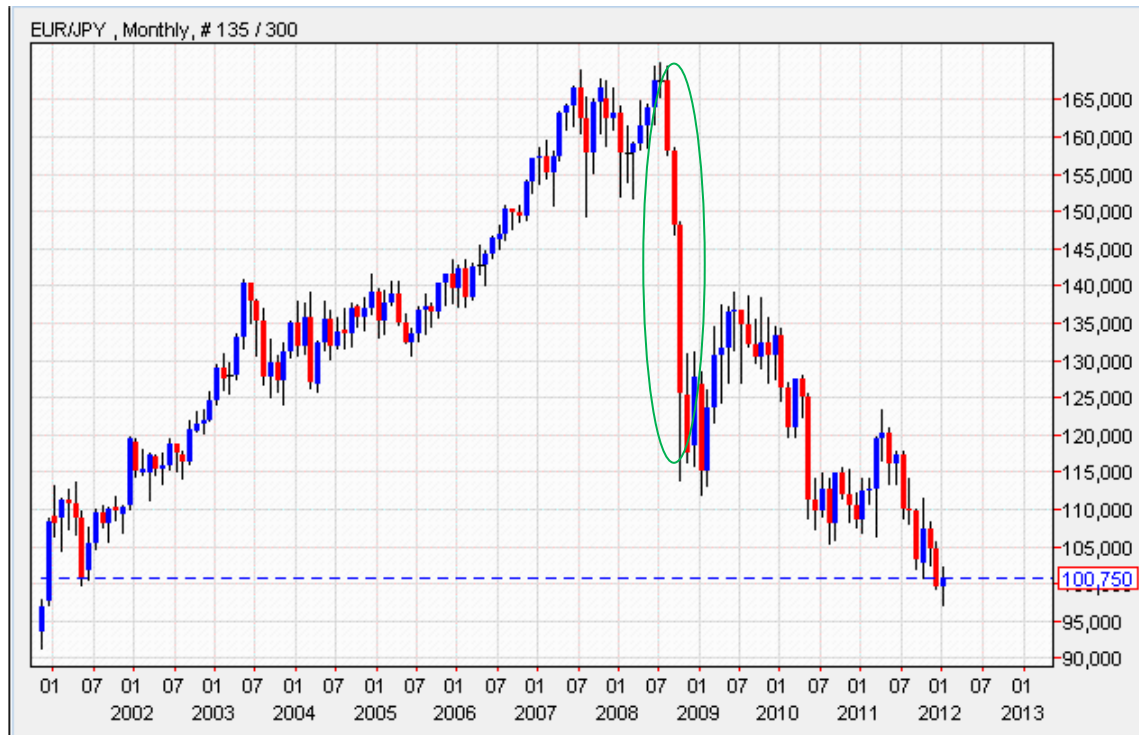
El siguiente gráfico muestra la diferencia entre la curva de tipos de interés LIBOR año y LIBOR mes para el Yen desde enero de 2001 hasta diciembre de 2011 (la línea superior del gráfico es el LIBOR año y la inferior el LIBOR mes):



Fuente Bloomberg

6. Evolución del tipo de cambio

Considerando que gran parte de las hipotecas multidivisas se denominaron en Yenes, al bajar el tipo de interés del Euro y acercarse a niveles del tipo de interés del Yen, éste último por la paridad entre los tipos de interés y los tipos de cambio entre divisas, además por la desaparición del efecto especulativo que había existido sobre el Yen motivado por el efecto Carry Trade (consistente en financiarse en la divisa con tipo de interés bajo e invertir en activos denominados en otras divisas con tipos de interés más altos) se ha apreciado pasando de cerca 170 Yenes/Euro en 2008 hasta 99 Yenes/Euro a principios de 2012, es decir, que el Yen se ha apreciado con respecto del Euro un 40%, y por tanto se ha encarecido el valor de las cuotas en Yenes compradas con Euros y el valor del capital vivo de la hipoteca abierta en Yenes un 40%. Esta situación se ha visto agravada por la caída del precio de la vivienda, que si suponemos ha caído un 30% de media, supone que el Prestatario de la hipoteca denominada en Yenes si vendiese su inmueble tendría que amortizar un 70% por encima del valor de venta de lo que fue su precio en Euros. Veamos en el siguiente gráfico la evolución del tipo de cambio Euro/Yen:



Fuente: FXCM

Según podemos ver en el gráfico anterior que recoge la evolución del tipo de cambio Euro/Yen desde que apareció como moneda física el Euro al 01-01-2001 hasta finales de enero de 2012 (fecha de fin del estudio), en el mes de noviembre de 2008, y en poco más de una semana el tipo de cambio del Euro contra el Yen pasó de 167 Yenes por cada Euro a 115 Yenes por cada Euro, es decir, el Euro se depreció sobre el Yen un 31%, por lo que automáticamente el Prestatario se le encarece la cuota mensual y el préstamo total en un 31%.

Debido a los movimientos violentos de la divisa, es muy poco probable que un inversor individual que no se dedique a seguir permanentemente la volatilidad de la divisa, pueda darle tiempo a cambiarse de divisa para protegerse, por ej. pasar el préstamo de Yenes a Euros; además hay que avisar de la intención de cambio de divisa a la entidad financiera y este proceso lleva varios días el realizar el cambio de forma que no da tiempo a protegerse de las caídas de Euro con respecto a otra divisa en la que esté denominado el préstamo.

No obstante, el análisis del tipo de cambio no debería ser la principal motivación de este informe y si lo es el análisis de la referencia del tipo de interés, puesto que es una operación que en lo que atañe al tipo de cambio debe analizarse en el medio y largo plazo, no obstante para aquellos prestatarios que formalizaron la operación en los años de mayor apreciación del Euro que fueron 2006, 2007 y 2008, actualmente estarán sufriendo las consecuencias.

7. Métodos de control del riesgo en un préstamo multdivisa

Existen distintas formas de tener controlado el riesgo de nuestra hipoteca. La principal es la posibilidad de cambiar mensualmente la divisa en la que hemos constituido nuestra hipoteca, por lo que si prevemos una subida importante de nuestra divisa frente al Euro o una subida de tipos, sabemos que como mucho vamos a asumir esa subida mensual, pero suele conllevar unos costes que pueden hacer pensar el cambio. En la práctica no se suele cambiar con frecuencia de divisa.

Otro método es la contratación de un seguro de cambio, el cual solamente nos interesa si estamos convencidos de cambiar de divisa y queremos asegurar el tipo de cambio vigente a la fecha de contratación del seguro en previsión de una posible subida antes de poder efectuar dicho cambio. Este seguro de cambio también tiene un coste.

Por último y no por ello menos importante, se recomienda abrir una cuenta multdivisa para mantener un stock de divisas compradas a buen precio. Es mejor saber el precio al que compramos la divisa de antemano a que mes a mes nuestra entidad nos las compre al precio en el que estén en ese momento.

Lo más importante en definitiva es hacer un seguimiento para no tener sorpresas, ya que se podría decir que este tipo de hipotecas son dinámicas y por lo tanto la cuota a pagar trimestralmente siempre va a ser distinta.

8. ¿A qué perfil de clientes va dirigido un préstamo multdivisa?

A priori cualquier persona que no necesite financiar la compra de su vivienda, pero hay que tener en cuenta que es un producto con ciertas vicisitudes y de cierta complejidad comentadas anteriormente, por lo que se recomienda a personas que tengan cultura financiera y que sean capaces de comprender perfectamente el funcionamiento del mismo.

Por otro lado es recomendable para personas de cierto poder adquisitivo, ya que una de las ventajas es tener la posibilidad de realizar amortizaciones parciales aprovechando una hipotética bajada del tipo de cambio de la divisa en la que está denominado el préstamo frente al Euro.

Un factor que genera incertidumbre y riesgo es el plazo, de forma que realizar una hipoteca en divisa distinta de la que se obtiene los ingresos a plazos superiores a 10 años sería un elemento de riesgo, debido a la imposible previsibilidad de los tipos de cambio.

Otro elemento a considerar, como ocurre con el resto de inversiones, es analizar la situación del tipo de cambio en el momento en el que se desea formalizar el préstamo, puesto que no es conveniente entrar cuando el tipo de cambio está en máximos, caso del Euro contra el resto de divisas en 2007 y parte de 2008. O dicho de otra forma, sería ahora en que el Euro está depreciado contra otras divisas, como el Yen, cuando habría que formalizar estos préstamos multdivisas, aunque curiosamente son pocas o prácticamente ninguna las entidades que ahora los comercializan para sus clientes.

Por último, y al tratarse de un producto complejo, no sólo por el funcionamiento, si no por la escasa previsibilidad en la evolución de las divisas, se debería realizar un test al potencial prestatario que permitiese a la entidad financiera prestamista conocer el perfil de riesgo de su cliente, y realizarle simulaciones con situaciones extremas que podrían suceder de encarecimiento de la divisa a comprar, como las que desde 2008 están sucediendo, con este tipo de préstamos.

9. Ejemplo

Pedro obtiene en mayo de 2007 un préstamo con garantía hipotecaria de 400.000 Euros que, con un cambio de 165 Yenes por Euro, se formaliza en 66 millones de Yenes con un plazo de 30 años. El tipo de interés de referencia contratado fue LIBOR mes del Yen + 1%, que en aquel momento estaba aproximadamente en 0,6%, por lo que el tipo para el primer mes fue $0,6\% + 1\% = 1,6\%$ anualizado. La amortización será en la divisa pactada, inicialmente en Yenes japoneses, durante 360 cuotas mensuales de 230.960 Yenes (el primer mes, puesto que en los sucesivos cambiará la cuota en Yenes al cambiar el LIBOR mes del Yen).

El primer mes, Pedro paga por su hipoteca 1.400 Euros (230.960 Yenes dividido por 165 Yenes/Euro= 1.400 Euros). El Yen inicia el camino de vuelta y el 1 de enero de 2012, después de tres años y medio de apreciación contra el Euro, el cambio del Yen ha escalado hasta las 99 unidades por cada Euro, por lo que como el LIBOR mes del Yen ha bajado hasta 0,12%, el tipo efectivo de la hipoteca estaría en 1,12%, y la nueva cuota mensual sería de 216.000 Yenes aproximadamente, que pasada a Euros sería: $216.000 / 99 = 2.182$ Euros, es decir un 56%. Y no sólo la cuota se ha incrementado notablemente, si no que el capital vivo del préstamo también se habría incrementado un 56%;

Además al incremento de la deuda habría que sumarle la más que posible depreciación de la vivienda por la caída generalizada de los precios de los inmuebles, que si consideramos que ha sido un 30%, la situación final caso de vender el inmueble supondría una merma del 86% del valor del préstamo contraído.

Jesús Pérez Pérez, €FP

Miembro de EFPA nº 8643

Madrid a 2 de marzo de 2012