



Tesina

Máster en Comercio y Finanzas Internacionales

Universidad de Barcelona

**RIESGO DE BURBUJA INMOBILIARIA EN EL MERCADO EMERGENTE COLOMBIANO**

Erika María Ramírez Urrego

Barcelona, España

2012-2013

## INTRODUCCIÓN

El debate sobre la existencia o no de una burbuja inmobiliaria en Colombia ha generado discusiones entre diversos sectores, llevando a algunos a tomar una posición de alerta y a muchos otros a defender la idea de que es solo una situación debido al *boom* económico y al gran crecimiento que se proyecta para los próximos años.

Tampoco es del todo imposible que el mismo escenario que se generó en EEUU y Europa pueda suceder en Colombia, puesto que la demanda de bienes raíces sigue en aumento, así como el incremento en los precios, precedido de tasas de intereses a niveles históricamente bajas. El Banco de la República de Colombia asegura que el actual escenario no tiene nada que ver con el desastre generado por las hipotecas basura en EEUU y el *boom* inmobiliario en Europa, pero afirma que es momento de estar alerta y tomar medidas.

Ante el peligro que se puede generar a futuro es importante analizar si un mercado emergente como el de Colombia se encuentra ante el riesgo de una posible burbuja inmobiliaria, las repercusiones que conllevaría para la economía y los peligros a los cuales se vería enfrentado.

El gran desastre inmobiliario presentado en las principales economías mundiales, así como los grandes problemas que han sobrellevado en cada una de ellas y cómo se han ido afectando una a una casi con “efecto dominó”, ha suscitado el interés y la motivación en profundizar de si es cierto o no el riesgo de una burbuja inmobiliaria en una economía como la colombiana.

De acuerdo con estudios realizados por la lonja de Bogotá, se descarta la posibilidad de una burbuja inmobiliaria en el mercado colombiano, ya que los datos disponibles en la actualidad rechazan dicho acontecimiento. Uno de ellos es el Índice de Precios de Vivienda Usada (IPVU), elaborado por el Banco de la República, el cual aseguran es la principal fuente para argumentar la formación de dicho fenómeno y el cual está alrededor del 6,68% a nivel nacional y del 9,9% en Bogotá, aunque el más alto registrado, es apenas superior en 0,9% a los registrados en 1996.

Por otro lado, según estudios realizados por la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), Colombia experimenta una burbuja hipotecaria, pero sin incidencias de carácter regular. Los precios de la vivienda nueva reflejan alzas en el rango 28% a 43% real, por encima de su media histórica de largo plazo y un alza anual correspondiente al 2012 de 12,4%, una de las mayores registradas, pero aun así el monto del crédito hipotecario no supera el 3,6% del PIB. El Banco de la República igualmente ha manifestado su preocupación con la acelerada expansión crediticia, en el rango 18-22% real anual. Parte de este “enfriamiento” crediticio ya se ha iniciado con el proceso de “transmisión de tasas”, elevando la repo al 5,25%. El efecto combinado de incrementos de precios en la vivienda y de alzas en las tasas de interés han deteriorado durante el 2011 el Índice de la ANIF de Asequibilidad de la Vivienda (IAAV)

Según la investigación realizada por la Escuela de Ingenieros de Antioquía acerca de la medición del riesgo crediticio en Colombia, el sistema financiero colombiano demostró durante la última crisis financiera una base sólida para hacer frente a los riesgos de contagio y a las exposiciones a las que cada una de sus instituciones se ven enfrentadas cuando ocurren períodos de tensión en la economía. De acuerdo con el estudio, los indicadores de cobertura, rentabilidad y solvencia se mantuvieron estables y positivos durante el periodo de crisis, permitiendo mitigar los efectos y conservar la solidez del sector.

Las entidades financieras, en cumplimiento del acuerdo de Basilea III, deben mantener un capital regulatorio para poder responder a riesgos que se materializan y causan pérdidas. Esto es un paso en apuntar a negocios menos riesgosos porque si los bancos se involucran en ellos, en términos de su cartera crediticia, éstos deben tener más capital para cubrir posibles pérdidas y no deben contar con el rescate del Estado. Es decir, las entidades financieras deben tener incentivos para construir carteras menos riesgosas. Las nuevas reglas reducen el riesgo moral (*moral hazard*) de asumir riesgos demasiado elevados y, por consiguiente, se reduce el riesgo crédito de una entidad. El interrogante es si esto sería suficiente para evitar una eventual burbuja inmobiliaria, puesto que los precios de créditos tienden al alza al tener que exigir más capital y la demanda crediticia sigue en aumento, llegando a un crecimiento de hasta el 25 % anual según datos del Banco de la República. Otro escenario podría ser la posibilidad de sequía de crédito que cortaría una recuperación económica.

Mediante la elaboración de la tesina se evaluará, analizará y se aportarán datos que permitan demostrar si Colombia actualmente está sufriendo una burbuja inmobiliaria o si esta podría presentarse a corto o mediano plazo y si el gran incremento en la compra de bienes raíces se debe o no al boom económico por el cual está atravesando el mercado colombiano.

## ÍNDICE

### 1. BURBUJA INMOBILIARIA

#### 1.1. Definición de burbuja inmobiliaria

#### 1.2. Diferencia entre burbuja financiera y burbuja inmobiliaria

1.2.1 Evolución de una burbuja económica/financiera

1.2.2 Cómo pronosticar una burbuja

1.2.3 Factores que producen una burbuja

#### 1.3. Principales economías que han presentado burbujas inmobiliarias

1.3.1 Caso de Japón

1.3.2 Caso de EEUU

1.3.3 Caso de Europa

1.3.4 Caso de China

#### 1.4 Las siete etapas de una burbuja

#### 1.5 La oferta y la demanda de bienes inmuebles

### 2. ANÁLISIS ECONÓMICO Y DEL MERCADO DE BIENES INMUEBLES EN COLOMBIA

#### 2.1. Situación económica y los principales factores del mercado de bienes inmuebles

#### 2.2. Indicadores e índices del mercado de bienes inmuebles

2.2.1 Índice de precios al consumidor.

2.2.2 Índice de Precios de Vivienda Nueva y Usada

2.2.3 Índice de valoración predial –IPV

2.2.4 Índice de Valoración Inmobiliaria, Urbana y Rural (IVIUR)

#### 2.3. Indicadores e índices del sector de la construcción

2.3.1 Área licenciada e iniciada para la Construcción de Vivienda

2.3.2 Índice de costos de construcción de vivienda

2.3.3 Materiales para la construcción de vivienda

#### 2.4. Valor de créditos y la cartera hipotecaria de vivienda

### 3. LA OFERTA DE BIENES INMUEBLES

#### 3.1. Producción histórica de viviendas en Colombia

#### 3.2. El stock de viviendas

3.2.1. Viviendas terminadas, en proceso y paralizadas.

3.2.2. La oferta de viviendas nuevas

3.2.3. Obras inactivas

#### 3.3. Viviendas en Interés Social

#### **4. LA DEMANDA DE BIENES INMUEBLES**

##### **4.1. La demanda de viviendas**

**4.1.1.** El precio de viviendas nuevas

**4.1.2.** Índice de precios de vivienda usada (IPVU)

##### **4.2. Tipos de interés**

##### **4.3. Servicios inmobiliarios y de alquiler de vivienda**

##### **4.4. Consumo final de los hogares**

##### **4.5. PIB según ramas de actividad económica**

##### **4.6. Ingresos de las familias y umbral de pobreza.**

#### **5. ACUERDO DE BASILEA III**

**5.1.** Descripción y precedentes del acuerdo de Basilea III

**5.2.** Análisis del acuerdo de Basilea en el mercado financiero colombiano

**5.3.** Repercusiones en el sistema crediticio colombiano

#### **6. CONCLUSIONES.**

#### **7. HIPOTESIS.**

#### **8. BIBLIOGRAFIA.**

## 1. BURBUJA INMOBILIARIA

### 1.1. Definición de burbuja inmobiliaria

Este fenómeno se presenta cuando hay un aumento exagerado en los precios de los bienes inmuebles dentro de un mercado determinado, el cual normalmente carece de una explicación justificada. Este puede producirse debido a brotes especulativos en los precios de vivienda usada y en los valores de los arriendos, siendo aún más peligroso ya que normalmente es en estos momentos cuando se presenta exceso de liquidez en el mercado.

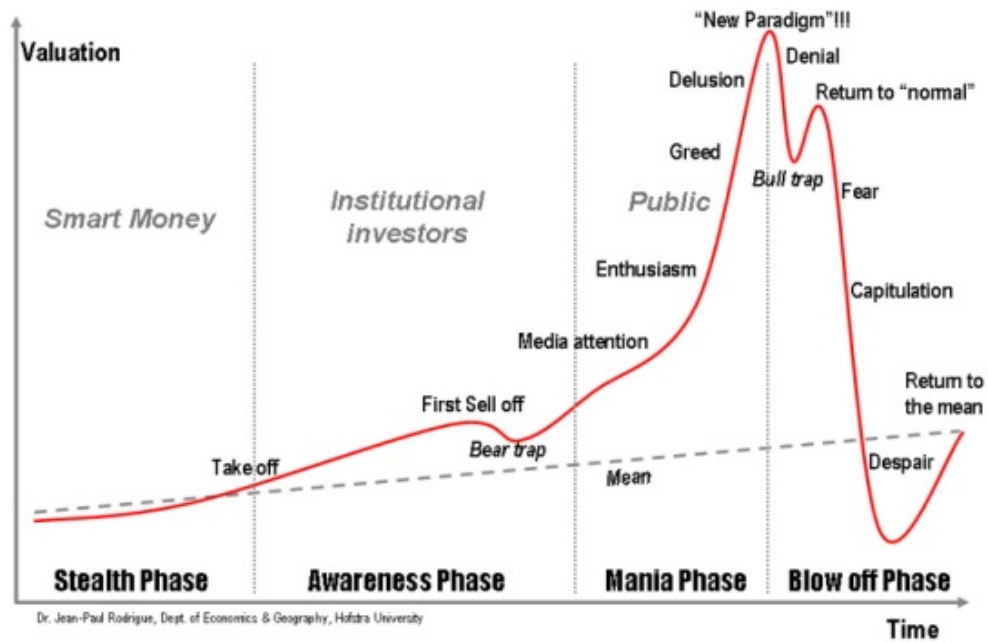
En una burbuja, los precios se incrementan sin necesidad de que exista una razón lógica. Este incremento se establece básicamente en la especulación y en el deseo de las personas de adquirir bienes para luego vender a un mejor precio. Mientras los precios de los bienes raíces aumentan, aumenta de igual forma el número de inversores y la demanda de los mismos. El crecimiento de esta demanda debe ser abastecido por inmobiliarias y constructoras, quienes propicien una mayor oferta. Todo ello lleva a una espiral especulativa que crecerá y crecerá a medida que pase el tiempo.

Cuando la especulación está en su punto más intenso y los precios continúan incrementándose, el impulso y la seguridad de los inversionistas los lleva a ofrecer mayores sumas de dinero por un determinado activo, impulso que es motivado por el buen momento del mercado y por la convicción de que se ganará grandes sumas de dinero.

Dicha oferta de bienes no se incrementa de acuerdo a las necesidades reales de las personas sino en función de satisfacer al inversionista. Es así por ejemplo como se llega a construir más bienes de los que la sociedad puede consumir, y cuando eso sucede es cuando toda la estructura especulativa se viene abajo.

Las burbujas económicas también pueden presentarse en todo tipo de activos, como fue el caso de Holanda en el siglo XVII, donde la gran euforia que giró en torno a los tulipanes produjo que muchos inversores tanto nacionales como extranjeros se vieran atraídos por este activo. En el momento en que la burbuja estalló, los precios descendieron considerablemente haciendo irrecuperable la inversión.

En el siguiente cuadro se muestran las diversas etapas identificables dentro de una burbuja inmobiliaria:



En la mayoría de los países industrializados se presenta un incremento significativo de los precios inmuebles, comprendido en los periodos de 1989 y 2006, según Informes de la Reserva Federal Americana (FED) y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE). Las crisis más significativas han sido las siguientes: la burbuja punto com entre 1997 y 2001, la crisis de 1929 o la Gran Depresión, la crisis asiática en 1997, la burbuja inmobiliaria y financiera del Japón entre 1980 y 1990 y la crisis económica, financiera y burbuja inmobiliaria que comenzó en 2008 y que continúa hasta ahora.

## 1.2. Diferencia entre burbuja financiera y burbuja inmobiliaria

Las burbujas se presentan bajo el aumento progresivo y desmedido en los precios de un bien o un activo a niveles poco comunes. Dicho fenómeno puede durar meses o años hasta llegar a incrementos exorbitantes en el precio haciendo que el mercado colapse y que dichos precios caigan en picada, lo cual se conoce como el estilo de la burbuja trayendo consigo el colapso de empresas y hasta grandes economías.

Las burbujas son también conocidas como burbujas económicas, financieras o burbujas especulativas o también puede recibir nombres más específicos de acuerdo al mercado en se desarrollen, como burbuja inmobiliaria, si esta se da dentro del mercado de los bienes inmuebles, o burbuja tecnológica si se da dentro del mercado de acciones de empresas de tecnología.

El término “burbuja” hace relación al vacío que se presenta entre el valor real y los precios exagerados en determinado mercado, así mismo se relaciona a que este vacío al no tener un fundamento real llega a un momento en que estalla derrumbando dichos precios. Este término

comenzó a usarse en el contexto financiero en los años 1720 y 1721, cuando se presentó la crisis económica de los mares de sur, la cual se fundamentó sobre especulaciones de las acciones de la compañía “South Sea Company” que comerciaba entre Europa y Sudamérica en el siglo XVIII.

#### 1.2.1. Evolución de una burbuja económica/financiera

Las etapas en una burbuja son posibles de distinguir cuando esta ya ha estallado y se vislumbra todo el panorama completo.

**Aumento en el precio de un bien:** esta siempre comienza con un incremento en los precios de un bien inmueble o activo. Este se presenta posiblemente por un incremento en la demanda, por políticas promocionales, etc. Al darse esta tendencia al alza se atrae a numerosos compradores e inversionistas que buscan conseguir una mayor rentabilidad.

**Despegue de la burbuja o *take-off*:** mientras hay más compradores y la especulación aumenta, lo que consiguen es que siga aumentando más el valor del activo. Se da una sobrevaloración y los inversionistas comienzan a pagar el doble o hasta más por este bien o activo.

**Fase previa a la caída:** se comienza a percibir la posibilidad de una burbuja. Los inversionistas comienzan a sentir temor y dejan de invertir produciendo inestabilidad sobre el precio. Esta fase se caracteriza por la volatilidad y desconfianza.

**Estallido o *Crash*:** En esta fase los inversionistas entran en pánico, ya que se da una fuerte caída en el precio, queriendo deshacerse lo más pronto posible de este activo para no seguir perdiendo más dinero. Esto hace que los precios bajen a niveles descomunales.

**Periodo de precios bajos y efecto rebote:** Mientras los precios bajan se dará una recuperación que los estabilizará pero se producirá con fuertes variaciones en el precio y mucha volatilidad. Los inversores tendrán serios problemas económicos al finalizar una burbuja financiera, ya que pueden acarrear crisis económicas a nivel regional o incluso mundial.

#### 1.2.2. Cómo pronosticar una Burbuja

Se hace difícil poder predecir la existencia o no de una burbuja dentro de un Mercado, ya que la subida repentina y exagerada de los precios no necesariamente corresponderá a que ciertamente el mercado ha llegado a su techo.

Un ejemplo de ello es la situación que se presentó en las acciones de Google



y que el periódico USA TODAY publicó en el año 2005<sup>1</sup>. Dichas acciones tuvieron un sustancial crecimiento en tan solo cuatro años entre el 2004 y 2008, llegando hasta los 600€ por acción, cuando estas costaban 100€. Pero no fue más que producto del crecimiento real de la empresa y no una burbuja como muchos analistas especulaban.

El famoso sitio financiero The Mootley Fool publicó un número de razones del porqué resulta difícil prever una burbuja dentro de un mercado:

**1. Nunca confiar en análisis de una sola variable:** los modelos de predicción nunca van a ser totalmente confiables; por eso se recomienda analizar igualmente variables reales y básicas como la psicología humana, las incógnitas históricas y el azar.

**2. Muchos analistas son sumamente obstinados:** algunos de estos analistas predijeron que habría crisis financiera en el 2008 pero igualmente predijeron que habría para el 2007, 2006, 2005, 2004 y así sucesivamente... Un buen analista debe de ser aquel que sea flexible y que pueda abandonar sus ideas fácilmente siendo más objetivo a las variables.

**3. Perderse un rally puede ser más perjudicial que quedar atrapados en una caída del Mercado:** los grandes empresarios, líderes políticos y de negocios buscan siempre los mayores rendimientos y sacar el mayor provecho posible en sus inversiones; por eso, el perderse una gran oportunidad les podría costar más caro que no arriesgarse y ganar la rentabilidad de su vida, sin importar que este negocio venga en picada. Quienes todo el tiempo están evitando los retrocesos del Mercado son quienes difícilmente obtendrán ganancias sustanciales. Por este motivo, también es difícil prever una burbuja ya que hasta en el último momento de una crisis los inversores pueden estar tratando de sacar la mayor rentabilidad posible.

### 1.2.3. Factores que producen una burbuja

Las burbujas siguen siendo un desafío para los grandes economistas; no se conoce de forma certera lo que pueda producirlas, ya en que la mayoría de casos éstas aparecen de forma imprevista y en los escenarios menos esperados. Mucha teorías plantean que la psicología tiene una gran influencia ya que las decisiones que toma un inversor las hace normalmente de forma irracional, lo que hace más ineficiente la predicción y el correcto funcionamiento de los mercados financieros. La irracionalidad en la toma de decisiones conlleva a que las decisiones se tomen a partir de un miedo a la pérdida mas no a partir del miedo al riesgo a que conlleva tomar dicha decisión. Un inversionista que carezca de dicho miedo al riesgo suele no prestar atención a las pérdidas que pudo haber acumulado, ya que le costará

---

<sup>1</sup> Michael Liedtke: “[http://www.usatoday.com/tech/news/2005-12-04-google-stock\\_x.htm](http://www.usatoday.com/tech/news/2005-12-04-google-stock_x.htm)”, USA Today, 2005.

admitir que se ha equivocado y solo se concentrará en las ganancias y en el placer que estas puedan producirle. Un inversionista con mayor racionalidad debería ser más precavido a las pérdidas y prestar más atención a estas que a las ganancias.

Muchas personas creen que este comportamiento favorece la creación de las burbujas, ya que la irracionalidad de los inversores, su poco miedo al riesgo y el alto grado de satisfacción a las ganancias hace que corran mayores riesgos para alcanzar mayores beneficios y de igual manera mayor satisfacción. Al momento de que el mercado colapsa, los inversionistas venden rápidamente sus bienes pero al no haber quien pague tal valor, este pierde valor y el mercado entra en crisis.

Sin embargo una burbuja no se forma solo por la irracionalidad de los inversores; también hay más factores que influyen como un cambio legislativo que promueva mejores condiciones para la inversión en determinado mercado. El sostenimiento de tasas de interés en niveles realmente bajos por largos periodos de tiempo, ya que se dan falsas apreciaciones sobre el valor del dinero. Situaciones inesperadas como la quiebra de empresas, ataques terroristas o guerras, pueden provocar la inestabilidad de las variables económicas. La atracción que pueden sentir los inversionistas por la aparición de un bien o activo novedoso de gran atractivo y del cual no se pueda calcular su valor real. Estas percepciones pueden inflar el valor del bien muy por encima de su valor real, es por ejemplo el caso de Holanda en el siglo XVII con los tulipanes o de las empresas punto com en EEUU en el año 2000.

### **1.3. Principales economías que han presentado burbujas inmobiliarias**

Parece lógico que cuando hay una subida de los precios, habrá menor número de personas que se encuentran interesadas en comprar; la lógica de las burbujas es contraria. Cuanto más sube, más gente querrá comprar esperando que sigan subiendo los precios. La historia nos ha mostrado diversos ejemplos de burbujas que se han desarrollado y posteriormente estallado con resultados devastadores demostrando que ninguna economía ha aprendido la lección.

#### **1.3.1. Caso de Japón:**

Este caso se considera una de las mayores burbujas inmobiliarias y especulativas de la historia. Todo su proceso ocurrió entre los años 1980 finalizando en 1990. En el año 1980 la economía estaba en auge, contaba con un gran superávit comercial, los precios de las viviendas crecieron a tal dimensión que tanto inversores como los propios bancos invirtieron en el mercado inmobiliario, lo que produjo que los precios de las viviendas se

elevaran mucho más. Centenares de empresas y grandes organizaciones invirtieron en bienes inmuebles para aumentar el valor de sus activos. Este proceso aceleró el aumento de los precios de la viviendas en un 10% anual. Dicho auge llevó a muchas personas a adquirir hipotecas con el fin invertir en bienes raíces, asegurando así el retorno de la inversión con enormes ganancias al momento de vender.

La situación fue tal que durante estos años un sin fin de compañías buscaban terrenos desesperadamente, pagando sumas inimaginables. Por ejemplo un solar de 3 metros cuadrados en el distrito comercial de Ginza en Tokio, por su dimensión no era propicio para construir pero podía llegar a venderse por USD 600.000. Este tipo de terrenos propiciaron la construcción de los llamados "edificios lapicero" llamados así ya que eran estructuras finas y altas con capacidad para una sola habitación.

Los bancos por su lado llegaron a hacer préstamos de hasta 90 e incluso 100 años y así programar sus pagos durante toda su vida e incluso ceder estas deudas a sus hijos y nietos. El banco central japonés tomo acciones un poco tardías y reaccionando violentamente ya que subió las tasas de interés del 2,5% al 6% para frenar la inflación. Esto desencadenó el desplome de la bolsa y del mercado inmobiliario. Entre 1955 y 1989, el valor de los bienes inmuebles en Japón se multiplicó por más de 75 veces y ya para el año 2000 el estallido de esta burbuja llego a mostrar una recuperación.

### 1.3.2. Caso de Estados Unidos:

Después del estallido de la burbuja de las empresas punto com, el gobierno estadounidense necesitó inyectar liquidez por lo que decidieron bajar las tasas de interés a unos niveles desmesurados. Por tal razón, las personas vieron una gran oportunidad de negocio al comprar bienes inmuebles.

Al comenzar el estallido de la burbuja, la gente comenzó a tratar de vender pero era imposible. Los bancos se ayudaron de cualquier medio para poder venderlas, comenzaron a facilitar todo tipo de hipotecas: tanto subprime como hipotecas de sólo intereses, e incluso las de amortización negativa. El número de viviendas iniciadas en 2006 se colocó a su nivel más bajo a partir del 2003, después de caer un 20% en un año.

Hubo mucho escepticismo de parte de varios analistas en las decisiones que el gobierno de Estados Unidos había tomado; estas fueron calificadas de anticuadas y reguladoras, ya que criticaban la decisión del gobierno de bajar los tipos de interés, reduciendo el riesgo y aumentando la riqueza. Las viviendas en Estados Unidos entre 1997 y el 2006 se duplicaron y entre 1997 y el 2006 se triplicaron.

Para lograr enmendar el problema, La Reserva Federal, aumentó la tasas de

interés hasta 17 veces consecutivas llegando a niveles desde el 1% al 5.25%. Mientras los precios de las viviendas comenzaron a bajar entre el 2006 y 2007, se hizo mucho más difícil refinanciar las deudas debido a estos incrementos en las tasas de interés. La gente dejó de pagar sus deudas y los embargos no se hicieron esperar pues muchas de las hipotecas habían expirado. Esta caída de precios hizo que muchas viviendas valiesen hasta un 23% menos de la hipoteca contraída. Todas estas situaciones disminuyeron el valor de los bienes y afectó la solidez de los bancos.

Luego de dos años de haber estallado la burbuja inmobiliaria, sobrevino un problema mayor, el sistema financiero colapsó ya que las deudas de estas hipotecas fueron llevadas al mercado por medio de bonos de deuda y otros derivados, los cuales carecían de control alguno. De esta forma los inversionistas y grandes empresas comenzaron a recolectar un gran número de deuda infectada. Al perder todos estos activos valor, de igual forma perdieron valor las empresas que los habían adquirido y por consiguiente los activos de las empresas. Fue así como explotó el sector financiero y con él la quiebra de Lehman Brothers y detrás otras grandes empresas. Aún en el 2011 se registró un 30% en la caída del precio de las viviendas; mostró una caída del 30%,.

La situación de Japón en la década de los 80 fue un poco diferente a la de Estados Unidos en 2008. En Japón, los grandes especuladores eran corporaciones con un gran capital, lo que provocó que se inflase al mismo tiempo el mercado del suelo y el mercado de la vivienda. Otra diferencia es que los precios subieron mucho más rápido en Japón, en parte porque los especuladores usaron las ganancias de una bolsa en fuerte crecimiento, haciendo que los precios tanto de vivienda como de las acciones creciesen más y más. Otra diferencia es que los grandes especuladores japoneses eran corporaciones con gran cantidad de recursos, y esto provocó que el mercado del suelo se inflase al mismo ritmo en que lo hacía el mercado de la vivienda.

### 1.3.3. Caso de Europa:

Dentro de Europa, España ha sido el país que ha generado el mayor boom inmobiliario en Europa. El número de construcciones finalizadas va mas allá de las que se hayan podido realizar Francia, Alemania, y el Reino Unido, juntos. Actualmente, con la caída del sector inmobiliario hay alrededor de 1.1 millones de inmuebles disponibles para un país con solo 16,5 millones de familias. El total de los intereses adeudados por los préstamos de bienes alcanzan los 400 billones de euros.

Esta burbuja tuvo su inicio en 1997 dilatándose hasta el 2007 con incrementos en los precios superiores al 12% anual y en algunos otros años llegando hasta el 30%. El factor principal que llevó a prender las alarmas fue el incremento de los precios de las viviendas muy por encima del IPC (índice

de precios al consumidor) y de la renta todo esto debido a los beneficios fiscales para la compra de inmuebles, la especulación, el exceso de crédito entre otros.

El aumento del valor de la vivienda en España, ha sido del 191%, una de las mayores que se ha presentado en aquellos países de Europa donde han pasado por una burbuja. Un ejemplo es el Reino Unido, quien presentó un aumento de 168% y en donde los precios de las viviendas bajaron muy poco en relación a lo sucedido en Japón, pero aun así la situación en España fue mayor que en Estados Unidos. El caso de Irlanda fue mucho más grave que el de España. El 10% de su PIB estaba basado en la construcción, con el 70% de éste puesto en residencias. Gran parte de las prorrogas hipotecarias del boom inmobiliario irlandés fueron hechas en el pico del mercado entre 2006 y 2008. Los precios de las casas se redujeron a la mitad desde su máximo en 2007 y están mostrando pocos signos de estabilización. El gobierno irlandés espera que su sector bancario vuelva a ser funcional nuevamente para el 2020 con ayuda del plan de rescate de la zona euro. Hasta ese momento, Irlanda no tendrá sector bancario pues ha sido “secuestrada” financieramente por el resto de la zona euro.

Por otro lado, el Reino Unido y Suecia han mostrado incrementos enormes en el precio de las viviendas, y debido a la crisis financiera de 2008, ambos sufrieron de correcciones de precio. Aun así, estos dos mercados se han recuperado, incluso con Suecia recuperándose por encima de sus niveles máximos antes de la crisis. De hecho, Suecia, aún está experimentando un gran boom inmobiliario, con un mercado de crédito hipotecario creciendo a una tasa de 30% anual.

#### 1.3.4. Caso de China

China ha surgido como nueva potencia mundial, creciendo a tasas de dos dígitos desde los años 80. Esta situación le ha permitido acumular más de 2 billones de dólares en reservas, producto de sus manufacturas y exportaciones. Actualmente hay aproximadamente 64 millones de viviendas disponibles cifras que superan a las burbujas inmobiliarias de Europa y Estados Unidos juntas.

Tal fue la especulación inmobiliaria, que llevó a China a elevar los precios un 140% desde 2007 y en la ciudad de Beijing hasta un 800% en los últimos 8 años. Aun cuando el gobierno ha tratado de restringir los préstamos, los constructores han acumulado suficiente riqueza para manejar a la banca y a los gobiernos locales, y ni a la banca ni a los gobiernos locales les molesta transgredir la ley. Seguramente, el próximo país en presenciar un estallido será China.

#### 1.4. Las siete etapas de una burbuja

Un importante economista estadounidense llamado Hyman Minsky pudo analizar las burbujas económicas y cada uno de los periodos por los que pasa. Minsky pudo predecir la evolución de la vida de una burbuja en siete etapas:

Primera Etapa. Iniciación: Toda crisis financiera empieza por algún factor como el desarrollo de un producto novedoso, una variación en la política económica o simplemente la especulación.

Segunda Etapa. Incremento en los precios: la subida de precios normalmente representa un indicador de que la economía está en su mejor momento, por eso es difícil de percibir. Pero cuando más sube el precio es cuando las personas comienzan a notarlo.

Tercera Etapa. Facilidad de créditos: Los bancos, con el fin de aprovechar el momento de apogeo, necesitan captar el mayor número de personas pues piensan que así podrán aumentar su rentabilidad. Por eso comienzan a ofrecer créditos baratos. Mayor número de personas se endeudan y se corre un mayor riesgo. Con un crédito barato, los inversores externos pueden entrar, ya que el alto nivel de endeudamiento está ligado a la innovación de productos financieros. Muchas veces se crea algún nuevo instrumento que minimiza los riesgos.

Cuarta Etapa. Acaloramiento del mercado: Los precios en el mercado comienzan a subir precipitadamente y con ello comienza a darse escasez. La oferta aumenta para poder cumplir con la alta demanda. Mayor número de Inversores externos se ven atraídos y los precios se disparan más, y más personas quieren comprar buscando altas rentabilidades.

Quinta Etapa – Optimismo: Muchos comenzaran a prevenir de la situación. La gente expondrá sus ideas sobre la posible existencia de una burbuja en el mercado, muchos otros harán prevenciones sobre la situación. Sin embargo no tendrán mucho éxito estos comentarios pues los precios aun continúan subiendo. Aquellos que buscan ser más racionales serán objetados por quienes explican que la situación se debe simplemente a la buena situación del mercado. Muchos que piensan en invertir se verán en el dilema de hacerlo o no. La irracionalidad de los inversores y su afán de conseguir una buena oportunidad predominara ante la prudencia. Su justificación será el marcharse antes de que la burbuja estalle.

Sexta Etapa – Inversionistas adquieren ganancias: Todos están esperanzados en el buen momento del mercado, el positivismo y la esperanza en que los precios seguirán subiendo es la idea que mas predomina. De este modo la burbuja se mantiene. Sin embargo, los expertos conocen de la situación y la vislumbran. Saben cómo se comporta el mercado e identifican rápidamente

la situación. Comienzan a vender esperando no ser percibidos. Los inversionistas extranjeros empiezan a detectarlo y comienzan a vender. Ya cuando esta situación se da es cuando se desata el comienzo del final.

Séptima Etapa – La explosión: El pánico se apodera de todos, todos quieren vender y hasta el crédito fácil entra a su fin. Se desploman los precios, y las deudas se hacen ver. Las empresas entran en crisis y el mercado se desmorona.

### **1.5. La oferta y la demanda de bienes inmuebles**

Una burbuja es un proceso de fuertes subidas en el precio de un activo el cual presenta además altas expectativas de futuras subidas, las cuales no están exentas de riesgo. Esta situación es llamativa para especuladores que desean tener grandes beneficios en corto tiempo, inflando más la burbuja. El principal riesgo radica en la posibilidad de que esta estalle y se produzca un derrumbe de precios, sin una explicación lógica económica y donde los especuladores salen rápidamente del mercado, derrumbando el artificial exceso de demanda que ayudaron a crear y produciendo una sobreoferta en el mercado.

Dentro de un mercado corriente, se presume que el precio de cualquier bien, en un determinado momento, es el reflejo del equilibrio alcanzado en el corto plazo entre su oferta y demanda; no obstante, el desarrollo de dicho precio en el tiempo refleja la evolución de la escasez relativa de dicho bien, de las diferencias entre la evolución de su oferta y su demanda en el largo plazo. Si la demanda aumenta más vertiginosamente que la oferta, con el tiempo tenderá a subir el precio de dicho bien; si ocurriera el caso contrario, el precio tendería a bajar. En muchos mercados, la interacción entre productores (oferta) y consumidores (demanda) se da a través de intermediarios. En el caso de los productos perecederos, el comprador no suele ir al campo a comprarle el tomate al agricultor, en este caso va a uno de los terceros que es más asequible para él, como una tienda de barrio o un supermercado. Cuando los precios suben, la situación normal es que los consumidores e intermediarios incrementen su demanda para almacenar inventarios y así en el futuro no tener que comprarlos más costosos, ya que se espera que estos sigan subiendo. Sin embargo, esta causa es limitada ya que al ser perecederos podrían dañarse además del costo de almacenaje para poder conservarlos y la indudable sobreoferta dado a las continuas cosechas. Todo ello hace casi imposible que se desarrolle una burbuja en el mercado de productos perecederos.

Por otro lado, el mercado inmobiliario no posee tales limitantes: los inmuebles normalmente no se dañan, su almacenaje y concentración proporciona ingresos mediante su alquiler en vez de costos, y la producción de inmuebles nuevos no es tan elástica, básicamente por la limitada

capacidad para producir suelo (terreno) nuevo. Mientras el precio de los inmuebles sube, y las esperanzas se mantienen en que continuará de este modo, será más fácil que la demanda se multiplique y que esta misma a medida que aumente genere más expectativas. El problema se concentra en los factores secundarios que esta funda sobre la economía en general, fundamentalmente cuando la burbuja finalmente explota.

Cuando no se presta atención y no se hace nada por cambiar la inflación sobre los precios de las viviendas, habrá más personas con la convicción de comprar sin importar que los precios estén muy por encima mucho más costosos, adquiriendo cada vez mayores deudas aun más costosas que el incurrir en un alquiler. Otro factor importante en la subida de precios está en la arrolladora expansión de los créditos que permiten pagar dichos mayores precios y que ha sido uno de los mayores errores en cada una de las economías que han presentado burbujas inmobiliarias. El problema de fondo no es evitar que las burbujas estallen, sino evitar que éstas se formen.



## 2. ANÁLISIS ECONÓMICO Y DEL MERCADO DE BIENES INMUEBLES EN COLOMBIA

### 2.1. Situación económica y los principales factores del mercado de bienes inmuebles

Actualmente, en Colombia el crecimiento de la economía y los incentivos a la inversión han hecho más atractiva la compra de bienes inmuebles tales como viviendas, hoteles, oficinas, centros de convenciones, bodegas, zonas francas y proyectos industriales. Este periodo de crecimiento económico ha llevado al país a romper los récords en inversión extranjera y se encuentra como uno de los países más atractivos para hacer negocios. El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) confirmó que, en el 2012, el área aprobada fue de 23,4 millones de metros cuadrados, los cuales representaron un incremento anual de 28,2 por ciento. Como se muestra en el cuadro, Bogotá es la región con mayor inversión, seguida de los departamentos de Antioquia y Valle.

#### Área por estado de obra según áreas urbanas

(III trimestre 2012)

Áreas urbanas y metropolitanas	Área culminada (j)	Área en proceso				Área paralizada			
		Nueva (a)	Continúa en proceso (b)	Reinicia proceso (c)	Total área en proceso (d) = a+b+c	Nueva (e)	Continúa paralizada (f)	Total área paralizada (g) = e+f	
Total	2.920.223	3.153.716	16.292.592	450.612	19.896.920	645.964	2.867.754	3.513.718	
Bogotá AU	1.622.432	1.146.580	5.790.768	77.774	7.015.122	150.222	552.419	702.641	
Medellín AM	423.372	622.073	3.319.003	67.122	4.008.198	91.202	408.194	499.396	
Cali AU	228.920	188.767	983.906	30.185	1.202.858	75.201	412.883	488.084	
Barranquilla AU	147.220	329.020	1.008.588	26.347	1.363.955	54.093	427.019	481.112	
Bucaramanga AM	112.751	124.704	1.598.800	23.191	1.746.695	46.246	178.612	224.858	
Pereira AU	19.684	58.780	511.680	8.768	579.228	13.220	197.826	211.046	
Armenia AU	70.991	58.896	269.117	3.885	331.898	10.920	55.574	66.494	
Cartagena AU	32.195	81.569	510.874	9.049	601.492	23.550	87.009	110.559	
Ibagué AU	68.934	126.436	251.606	13.417	391.459	26.877	31.977	58.854	
Cúcuta AM	27.320	101.233	538.528	148.783	788.544	20.284	198.862	219.146	
Manizales AU	37.017	33.099	207.244	5.535	245.878	9.076	45.910	54.986	
Villavicencio AU	35.626	94.272	386.465	17.162	497.899	65.356	99.963	165.319	
Neiva AU	39.991	102.218	492.027	6.116	600.361	22.073	57.612	79.685	
Pasto AU	26.246	41.639	272.265	4.902	318.806	21.364	62.972	84.336	
Popayán AU	27.524	44.430	151.721	8.376	204.521	16.280	50.922	67.202	

Fuente: DANE

El área culminada tuvo un crecimiento del 2,6%. En el 2012 se registró 72.884 m<sup>2</sup> más en relación al 2011. El mayor aumento se dio en aquellos inmuebles destinados a apartamentos y comercio, los cuales sumaron en conjunto 12,5 puntos porcentuales. Por el contrario, las obras con destino a casas restaron 8,1 puntos porcentuales. El más alto crecimiento se registra en apartamentos.

#### Área Culminada según destino

(2011-2013)

Destinos	Trimestres		Variación (%)	Contribución (puntos porcentuales)
	III/2011	III/2012		
Total	2.847.339	2.920.223	2,6	
Apartamentos	1.578.642	1.761.112	11,6	6,4
Casas	654.602	423.504	-35,3	-8,1
Oficinas	94.215	81.369	-13,6	-0,5
Comercio	150.373	325.479	116,4	6,1
Bodegas	95.646	117.112	22,4	0,8
Educación	90.777	58.825	-35,2	-1,1
Hoteles	48.194	15.628	-67,6	-1,1
Hospitales	66.330	22.803	-65,6	-1,5
Admón. pública	4.393	34.683	689,5	1,1
Otros	64.167	79.708	24,2	0,5

Fuente: DANE

El total de permisos en el 2012 fue de 23,7 millones de metros cuadrados. Estos superan los 19,2 millones del 2007, el cual se había mantenido como el año récord del sector.

En el año 2011 el indicador de obras nuevas marcó un aumento del 129% en el caso de la hostelería. Desde entonces ha venido incrementándose la llegada de significativas cadenas hoteleras del mundo que han buscado proyectos en donde se integre el comercio con viviendas y oficinas, todo en un mismo punto para optimizar las exigencias de los diferentes tipos de demandas, siendo más atractivo para importantes inversionistas. El número de hoteles esta cercano a los 1.700 y el de viviendas, aproximadamente en 64.000, incluyendo los proyectos en obra.

Por otro lado, la vivienda de interés social (VIS) ha presentado un importante crecimiento. Como muestra de ello son las cifras registradas en noviembre de 2012, año en que se autorizaron 1.645.891 m<sup>2</sup>, el cual fue superior en 85.335 m<sup>2</sup> comparado a lo registrado en el de octubre del 2012. Estas cifras representan un aumento de 5,5%. En este mismo mes se otorgaron 5.831 licencias de VIS, lo que corresponde a un área de 352.751 m<sup>2</sup>, dando unos crecimientos del 37% en el número de viviendas y del 25% en metros cuadrados. Sin embargo, durante este año las cifras en el sector de la construcción no fueron tan representativas como lo fue en el 2011, año en que las cifras fueron de gran importancia dando un precedente difícil de superar.

El director de Colliers International declara que “en el país hay doce ciudades con más de 400.000 habitantes y una clase media en expansión, lo que significa que hay un mercado atractivo para las grandes superficies y el comercio en general”. Por el mismo orden se encuentran los inmuebles para oficinas, destacando el crecimiento de Bogotá: “La absorción neta de oficinas en la capital durante el segundo semestre del 2011 fue de 203.979 metros cuadrados, un record histórico”.

## BENEFICIOS PARA LA INVERSIÓN

El gobierno colombiano ha propuesto la promoción del sector inmobiliario con la creación de algunos beneficios y prerrogativas. Es el caso de las zonas francas quienes gozan de incentivos tributarios. Estos están exentos de incurrir en el pago del impuesto de renta que es del 35% y del impuesto sobre las remesas de ingresos procedentes de las ventas realizadas en mercados externo.

Del mismo modo, aquellos materiales que se destinen o se utilicen en la producción de bienes o productos como materias primas, repuestos, insumos, maquinaria entre otros... los cuales proceden del exterior igualmente están exentos del pago de aranceles, del impuesto a las ventas o del impuesto al valor agregado y solo se originarán los derechos sobre el

componente extranjero incorporado.

Por otro lado al invertir en el sector de la hotelería también se puede gozar de prerrogativas. Estarán exentas del pago del impuesto sobre la renta por 30 años aquellas ganancias que se generen por la prestación de servicios hoteleros tomando como iniciación el momento en que comience la construcción y que esta se haya realizado entre el primero de enero del 2003 y el 31 de diciembre del 2017.

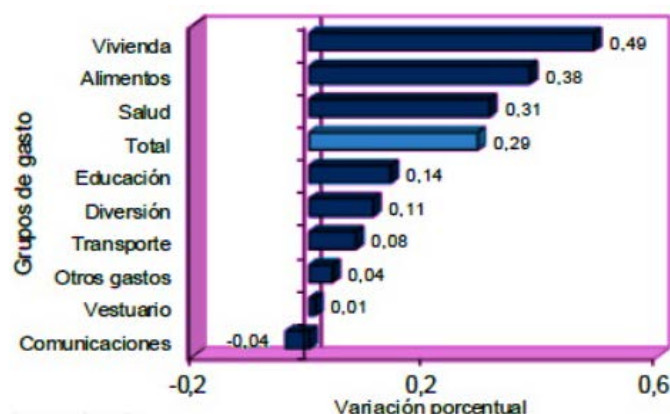
## 2.2. Indicadores e índices del mercado de bienes inmuebles

### 2.2.1. Índice de precios al consumidor (IPC).

Como bien sabemos el índice de precios al consumidor (IPC) es un indicador de suma importancia para medir el consumo final de las familias y calcular la evolución del costo promedio de dicha canasta de bienes y servicios dentro un periodo de tiempo determinado. Dentro de esta se analiza el factor de gasto de la vivienda, el cual en los últimos años ha sufrido una alta variación en Colombia. Si se tiene en cuenta la variación del IPC durante los 12 meses posteriores a Septiembre del 2013, encontramos que la vivienda ha tenido una variación del 0,49% mayor a los demás grupos. En pocas palabras las familias deben invertir mayor cantidad de dinero para suplir la vivienda.

#### Variación mensual por grupo de gasto

Septiembre 2013



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)

Entre los años 2009 y 2013 el IPC de vivienda superó al IPC total de los años respectivos.

Los subgrupos con mayores variaciones dentro del grupo de gasto de la vivienda para el periodo del 2012 y 2013 correspondió al gas y servicios públicos (1,56%), seguido de utensilios domésticos (0,30%) y gastos de ocupación (0,22%). Por otro lado Bogotá fue la cuarta ciudad con mayor variación en los precios dentro de dicho periodo, donde los grupos con

mayor variación fueron alimentos (0,93%) y diversión (0,55%) y vivienda (0,33%).

En el siguiente gráfico se puede analizar que la evolución del IPC de vivienda y arrendamientos no se diferencia en gran proporción del IPC de vivienda y arrendamientos total para el país. El margen del IPC para Bogotá, tuvo un cifra menor al 10% a partir de 1999 y se situó abajo del 5% inmediatamente del 2009.

### Índice de precios al consumidor total y de vivienda

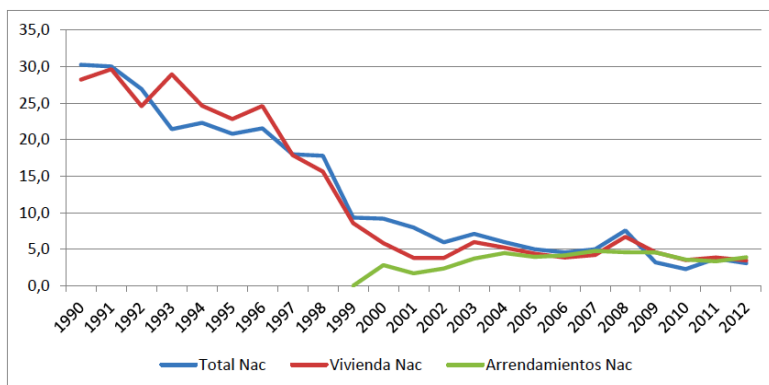
variación 12 meses Septiembre (1990-2012)

Año	Nacional		
	Total	Vivienda	Arrendamientos
1990	30,2	28,2	
1991	30,0	29,7	
1992	26,9	24,6	
1993	21,4	29,0	
1994	22,3	24,7	
1995	20,8	22,8	
1996	21,6	24,6	
1997	18,0	17,9	
1998	17,8	15,6	
1999	9,3	8,6	0,0
2000	9,2	5,8	2,8
2001	8,0	3,8	1,7
2002	6,0	3,8	2,4
2003	7,1	6,0	3,7
2004	6,0	5,2	4,5
2005	5,0	4,4	4,0
2006	4,6	3,9	4,2
2007	5,0	4,2	4,8
2008	7,6	6,7	4,6
2009	3,2	4,6	4,6
2010	2,3	3,5	3,6
2011	3,7	3,9	3,4
2012	3,1	3,5	3,9

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)

### Índice de precios al consumidor total y de vivienda

variación 12 meses Septiembre (1990-2012)



Fuente: GEE-SIC a partir de cifras del DANE.

## 2.2.2. Índice de Precios de Vivienda Nueva y Usada

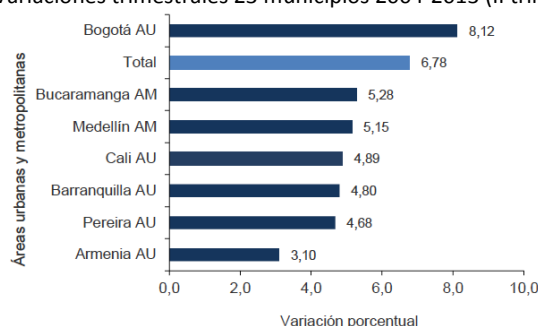
Los precios de vivienda usada en el año 2012 registraron un alza de 12,4% según datos del Banco de la República, siendo mayor este alza que la de los mismos precios de vivienda nueva. Los precios de la oferta nueva presentaron un incremento del 11,97%. Dichas cifras han llegado a sus momentos más altos desde que se tiene registro.

Actualmente, el gobierno está promoviendo una ayuda al subsidio de las tasas de interés para préstamos hipotecarios, con lo cual busca impulsar la inversión y compra de vivienda dentro de la clase media. Esta medida podría ser contraproducente ya que podría incentivar aún más el aumento de los precios que de la misma oferta ya que habrá mayor número de personas buscando comprar sin que tal vez haya la suficiente oferta haciendo que los precios inevitablemente suban.

Según datos de DANE, durante el segundo trimestre de 2013, el índice de Precios de Vivienda Nueva -IPVN- presentó un alza del 6,78%, donde dicho índice en casas tuvo un alza del 9,83% y los apartamentos de 6,45%. Las ciudades en las cuales se presentó mayor variación fue Bogotá (8,12%) y Bucaramanga (5,28%)

### Índice de Precios de Vivienda Nueva por áreas urbanas y metropolitanas

Variaciones trimestrales 23 municipios 2004-2013 (II trimestre)

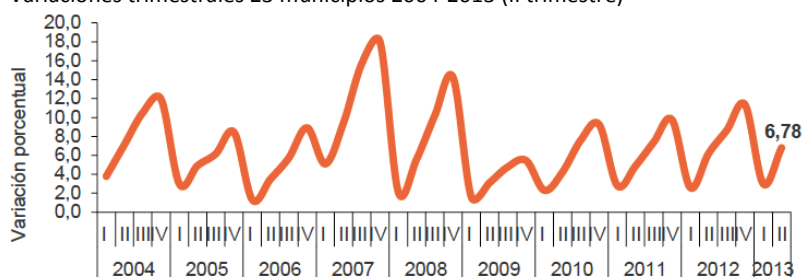


Fuente: DANE

En relación al costo del metro cuadrado en casas y apartamentos hubo un alza de 11,57% y 14,41%, respectivamente, en donde Bogotá con 15,23% y Bucaramanga con 12,45% fueron las ciudades con mayor crecimiento de dicho índice.

### Índice de Precios de Vivienda Nueva (IPVN)

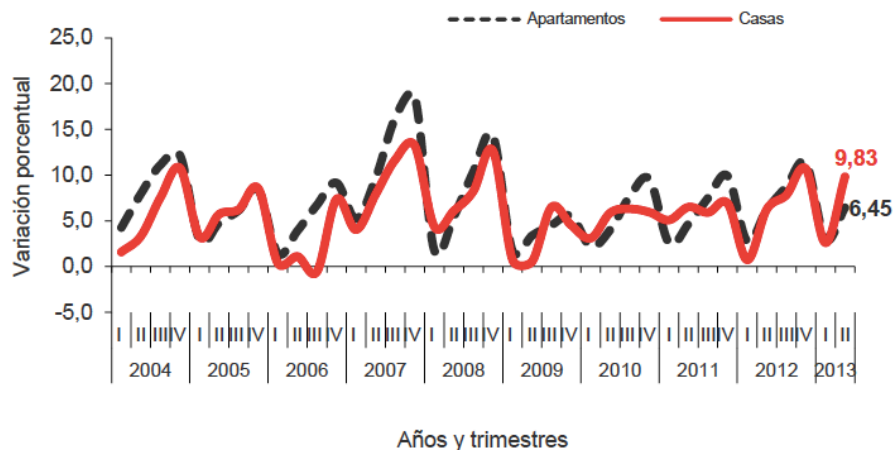
Variaciones trimestrales 23 municipios 2004-2013 (II trimestre)



Fuente: DANE

### Índice de Precios de Vivienda Nueva por destinos (IPVN)

Variaciones trimestrales 23 municipios 2004-2013 (II trimestre)



Fuente: DANE

El Índice de Precios de Vivienda Usada IPVU presento las cifras más bajas durante el año 1999, debido a la disminución en el precio de la vivienda ocasionada por la crisis inmobiliaria. Desde el 2009, el IPVU ha tenido niveles mayores a 100, debido al aumento en los precios de los bienes inmuebles nuevos y a la poca oferta.

#### 2.2.3. Índice de Valoración Predial (IVP)

Este indicador mide la variación de los precios de los predios urbanos del país con función habitacional, excepto para Bogotá<sup>2</sup>. El IVP es considerado anualmente y se utiliza para fijar el ajuste de los avalúos catastrales de las bienes inmuebles a nivel nacional.

En el año 2012, la variación del IVP alcanzo el 6,29%. En comparación al año anterior, esta variación fue inferior en 0,08 puntos porcentuales . El IPV del año 2012 en cada una de las principales ciudades como Sincelejo, Tunja Valledupar, Medellín, Ibagué, Villavicencio, Montería, Barranquilla, Florencia Riohacha y Neiva estuvieron sobre el 6,29% el cual corresponde al promedio nacional.

Por otro lado, las ciudades con una variación menor al promedio durante el 2012 fueron: Cúcuta, Quibdó, Bucaramanga, Santa Marta, Pasto, Pereira, Popayán, Cali, Cartagena, Manizales y Armenia.

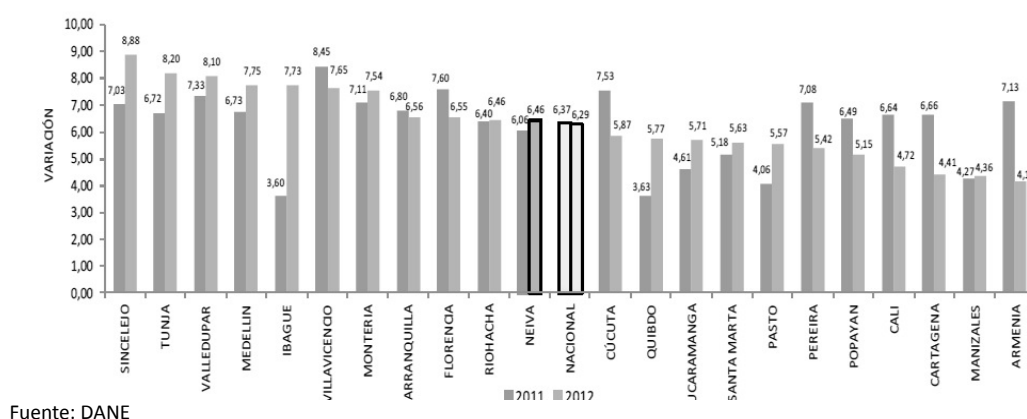
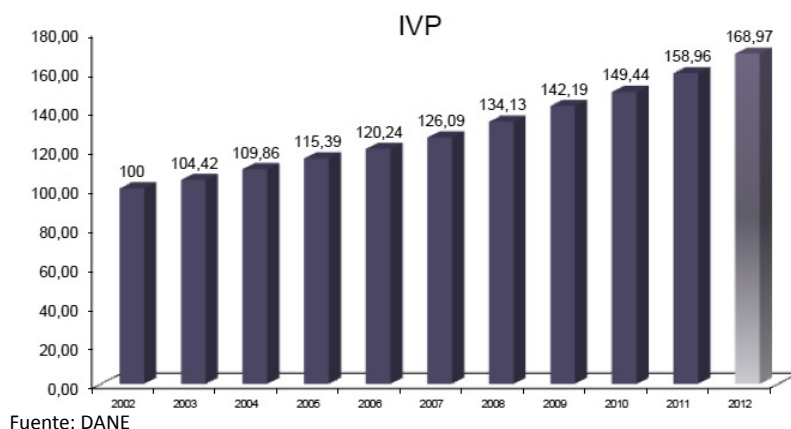
Al comparar las cifras obtenidas del 2012 frente a las del 2011, encontramos que las ciudades con las más altas diferencias positivas fueron: Ibagué con 4,13 puntos porcentuales; Quibdó con 2,14 puntos porcentuales; Sincelejo con 1,86 puntos porcentuales y Pasto con 1,51 puntos porcentuales. En contraste, las ciudades que registraron las mayores diferencias porcentuales

<sup>2</sup> En este caso se utiliza el IVIUR

negativas con respecto al año anterior fueron: Armenia con -2,98 puntos porcentuales; Cartagena con -2,25 punto porcentuales; Cali con -1,92 puntos porcentuales y Cúcuta con -1,66 puntos porcentuales.

### Índice de Valoración Predial

Total Nacional y 22 ciudades



#### 2.2.4. Índice de Valoración Inmobiliaria, Urbana y Rural –IVIUR

Este índice cumple la misma función que el IVP, pero solo es utilizado para fijar la variación de los bienes inmuebles del área de Bogotá para efectos catastrales. Los avalúos catastrales se calculan de dos formas; una de ellas es aplicando un modelo econométrico en el cual es importante un estudio de mercado inmobiliario mediante el análisis y toma de información por medio de la inspección de campo con el fin de poder efectuar las actualizaciones pertinentes la cual se aplica para el IVP y la segunda es mediante el IVIUR que consiste en la actualización sistemática de predios con vigencia desde el año 2003, para que bajo este esquema se esté actualizando automáticamente todos los predios, según las variaciones del mercado inmobiliario. También utiliza un estudio del mercado pero aplica a los predios su actualización de forma automática sin visita o inspección de campo. La entidad encargada es la Secretaría de Hacienda de Bogotá aunque

muchos analistas opinan que el organismo competente debería ser Catastro de la ciudad. Luego de que Hacienda haga el estudio, este debe de ser aprobado por el mismo Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Consejo Distrital de Política Económica y Fiscal (CONFIS).

### Índice de Valoración inmobiliaria, Urbana y Rural- IVIUR

Tipo	2013	2012	2011	2010
Residencial estrato 1	3%	5,67%	3,89%	1,80%
Residencial estrato 2	3%	6,46%	3,50%	2,20%
Residencial estrato 3	6%	8,04%	5,94%	3,00%
Residencial estrato 4	9%	5,50%	8,44%	4,00%
Residencial estrato 5	13%	4,25%	10,34%	5,10%
Residencial estrato 6	22%	6,56%	7,10%	5,30%
Comercial	15,13%	7,73%	7,08%	8,00%
Depósitos/parqueaderos	13,69%	6,47%	7,02%	8,20%
Industrial	8,57%	4,48%	11,94%	6,70%
Otros	8,57%	6,37%	12,40%	14,06%

Fuente: Datos tomados del CONFIS

Al analizar los datos y la forma en que se obtienen, vemos que no se tiene un modelo que implique un estudio que vaya de acuerdo a las variaciones del mercado. Simplemente Ministerio de Hacienda tiene la decisión de aplicar la tasa que considere vaya acorde al mercado.

## 2.3. Indicadores e índices del sector de la construcción

### 2.3.1. Área licenciada e iniciada para la Construcción de Vivienda

En agosto de 2013 se otorgaron licencias para la construcción por 2.141.280 m<sup>2</sup>, representando un aumento de 18,8% y 338.421 m<sup>2</sup> más que en el mismo mes del año anterior. Dicho aumento se debe al área aprobada para vivienda por más de 33,1% al contrario del área aprobada para los destinos no habitacionales la cual disminuyó 23,2%.

El aumento al área aprobada se debe en gran medida a la aprobación de proyectos en el departamento de Antioquia el cual aportó 5,5 puntos porcentuales, le sigue Tolima que sumó 4,8 puntos porcentuales. Por otro lado Cesar restó 5,6 puntos a dicho incremento. Las licencias otorgadas a vivienda aumentaron 33,1% aumento que se debe en gran medida al área aprobada para vivienda de interés social.



### Actividad edificadora según licencias de construcción. (Agosto 2013)

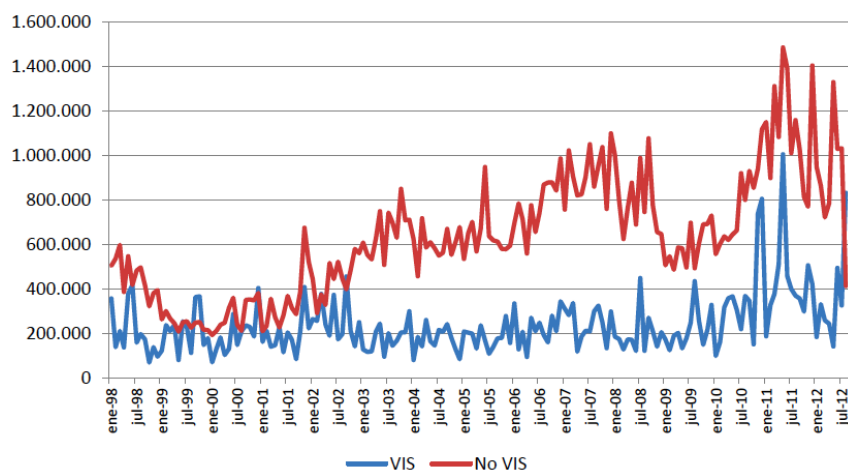
Actividad edificadora, según licencias de construcción en 88 municipios - Agosto de 2013 (Variación área aprobada y número de viviendas)				
Variables	Variación (%)			
	Anual	Año corrido	Doce meses	Mensual
Área total	18,8	18,6	9,5	19,3
Vivienda	33,1	18,4	10,1	32,2
VIS	62,3	70,4	47,9	57,9
No VIS	18,2	1,8	-2,6	18,7
Destinos no habitacionales	-23,2	19,3	7,3	-20,2
Número de viviendas	25,3	31,3	21,0	36,0
VIS	41,0	77,1	54,5	47,5
No VIS	9,5	2,9	-1,3	23,5

Fuente: DANE - Estadísticas de Edificación Licencias de Construcción

Fuente: DANE

Como puede apreciarse en el siguiente cuadro, las viviendas de interés social mostraron un nivel superior en comparación a las No VIS en los meses de septiembre de 1999, diciembre de 2000 y agosto de 2012.

### Área aprobada para construcción según licencias (enero de 1998 y agosto de 2012)



Fuente: Grupo de Estudios Económico- Superintendencia de Industria y Comercio (GEE-SIC) a partir de cifras del DANE.

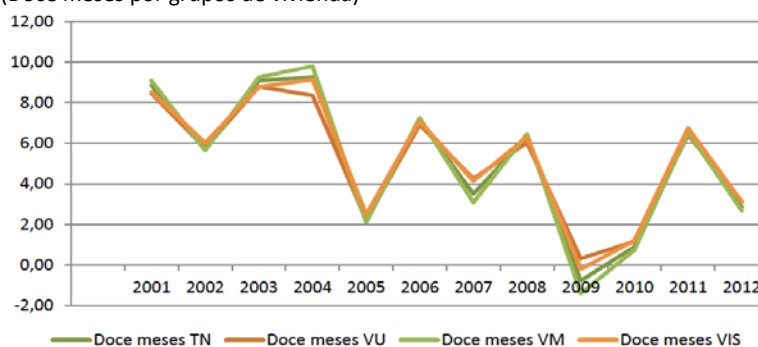
### 2.3.2. Índice de Costos de la Construcción de Vivienda (ICCV)

En Septiembre de 2013, se registró una variación de 0,29% la cual superó en 0,42 puntos porcentuales a la tasa presentada en septiembre del 2012 (0,13%). El grupo que más influyó en esta variación fue materiales con 0,44% con un aporte de 0,29 puntos porcentuales. Por otro lado, los grupos de mano de obra (0,02%) y maquinaria y equipo (-0,13%) registraron variaciones inferiores a la media. Para unidades residenciales unifamiliares o

multifamiliares y para las viviendas de interes social no se presentan diferencias significativas. El grupo maquinaria y equipo presentó variaciones negativas tanto para unidades residenciales unifamiliares o multifamiliares como para las de interes social.

### Indice de costos de construccion de Vivienda - ICCV

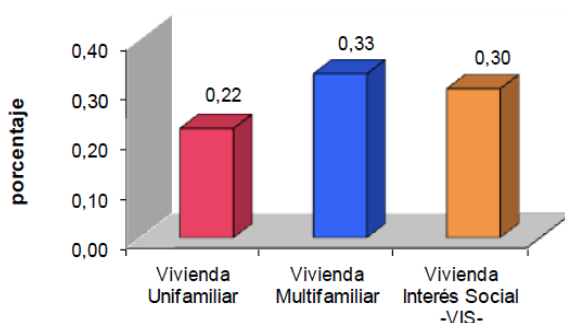
(Doce meses por grupos de vivienda)



Nota: TN: total nacional. VU: vivienda unifamiliar. VM: vivienda multifamiliar. VIS: vivienda de interés social.  
Fuente: cifras del DANE.

### Variación por tipo de Vivienda

septiembre 2013



Fuente: DANE

### 2.3.3. Materiales para la construcción de vivienda

El cemento gris<sup>3</sup> es el material de mayor relevancia para la edificación y realización de nuevas obras. Este tuvo en septiembre de 2013, un alza de 12,1% en comparación a datos del año anterior. Dicho incremento representó 1.003,0 mil toneladas, de las cuales 981,3 mil se despacharon al mercado nacional, cantidad que fue mayor en un 13,7% al año anterior gracias a la creación de nuevos canales de distribución, gracias al nuevo número de construcciones, la creación de nuevas concretaras y la aparición de nuevos contratistas.

Los mayores incrementos para el despacho de este material se presentaron en Antioquia con 20,2%, Cundinamarca con el 28,7%, Norte de Santander con 55,2% y Caldas con 40,0%.

<sup>3</sup> También conocido como cemento Pórtland tipo 1.

## Producción y despachos nacionales de cemento gris

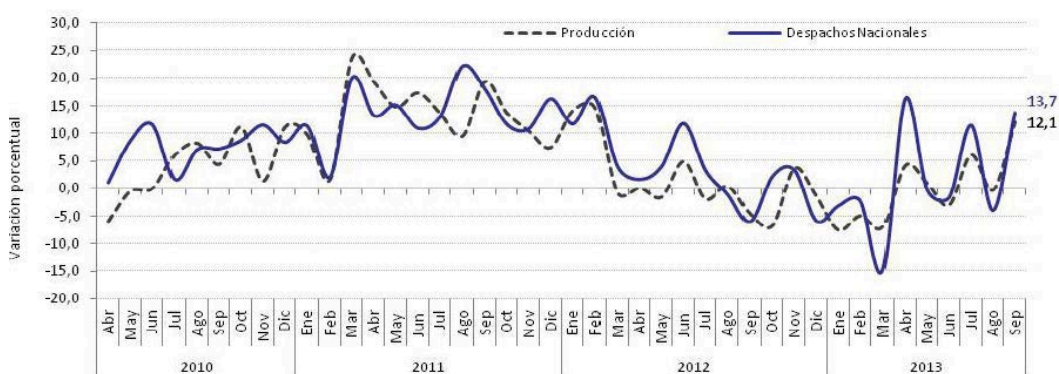
(Septiembre de 2013)

Variable	Variación (%)		
	Anual	Año corrido	Doce meses
<b>Producción</b>	12,1	0,1	-0,3
<b>Despachos Nacionales</b>	13,7	1,4	1,0
<i>Según Tipo de Empaque</i>			
Granel	19,6	8,0	8,7
Empacado	10,9	-1,6	-2,3
<i>Según canal de distribución</i>			
Concreteras	20,1	7,3	7,4
Comercialización	8,0	-4,8	-5,9
Constructores y contratistas	24,1	12,4	14,2
Fibrocemento	3,2	-9,1	-4,8
Prefabricados	9,4	0,4	1,2
Otros	-1,7	15,5	16,6

Fuente: Empresas productoras de cemento gris, cálculos por el DANE

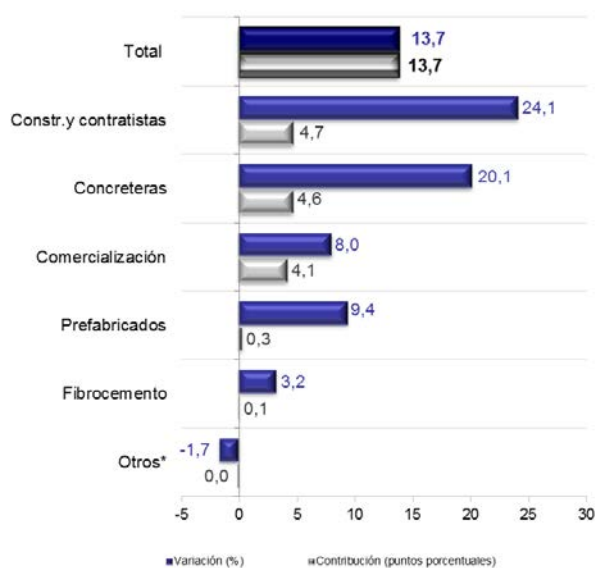
## Variación anual de la producción y los despachos nacionales de cemento gris

(2010-2013 septiembre)



Fuente: DANE y GEE

## Variación y contribución anual de los despachos de cemento gris según canal de distribución. Total Nacional. Septiembre 2013



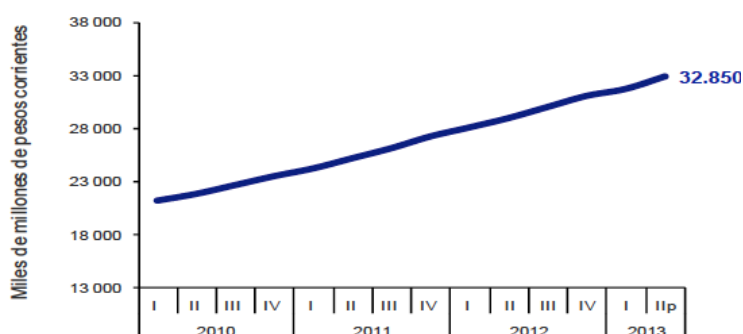
Nota: Otros incluye despachos a gobierno, donaciones, consumo interno y ventas a empleados. Fuente: cifras del DANE.

## 2.4. Valor de créditos y la cartera hipotecaria de vivienda

Aquellas entidades financieras que prestan servicios de financiación de vivienda tuvieron un saldo total de cartera hipotecaria equivalente a \$32.849.538 al pasar de \$28.939.243 millones de pesos corrientes en comparación al año anterior, alza que representa un incremento de 13,5%.

### Saldo de capital total

Total nacional 2010-2013



Años y trimestres		Saldo de capital total	Millones de pesos corrientes	
			Variación (%)	
			Trimestral	Anual
2010	I	21.162.682	3,3	10,9
	II	21.801.757	3,0	12,1
	III	22.633.368	3,8	13,6
	IV	23.469.817	3,7	14,5
2011	I	24.202.258	3,1	14,4
	II	25.158.891	4,0	15,4
	III	26.105.518	3,8	15,3
	IV	27.212.592	4,2	16,0
2012	I	28.058.218	3,1	15,9
	II	28.939.243	3,1	15,0
	III	29.983.409	3,6	14,9
	IV	31.025.747	3,5	14,0
2013	I	31.684.373	2,1	12,9
	IIp	32.849.538	3,7	13,5

Fuente: Entidades Financiadoras de Vivienda y Otros, Cálculos DANE

El valor de créditos desembolsados para la financiación de vivienda tipo No VIS, presento un incremento de 4,5%, al pasar de \$21.844.940 millones de pesos en el I trimestre de 2013 a \$22.828.735 millones de pesos corrientes en el II trimestre del mismo año.

El valor de créditos desembolsados para la financiación de vivienda tipo VIS mostró una variación de 1,8% para el II trimestre de 2013 y registró incrementos en la vivienda tipo No VIS y VIS de 14,5% y 11,3%, respectivamente en comparación al año anterior.

## Variación de capital total por tipos de vivienda

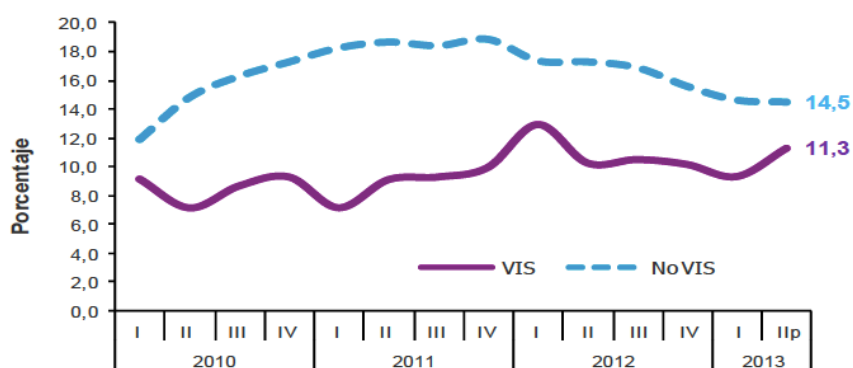
Total nacional 2010-2013

Años y trimestres		Saldo de capital total	Variación (%)	
			Trimestral	Anual
VIS				
2010	I	7.437.117	5,2	9,1
	II	7.481.438	0,6	7,1
	III	7.659.245	2,4	8,7
	IV	7.728.680	0,9	9,3
2011	I	7.967.239	3,1	7,1
	II	8.162.198	2,5	9,1
	III	8.370.559	2,6	9,3
	IV	8.498.576	1,5	10,0
2012	I	9.000.720	5,9	13,0
	II	9.000.399	0,0	10,3
	III	9.250.618	2,8	10,5
	IV	9.363.219	1,2	10,2
2013	I	9.839.433	5,1	9,3
	Iip	10.020.803	1,8	11,3
NO VIS				
2010	I	13.725.565	2,3	11,9
	II	14.320.319	4,3	14,8
	III	14.974.123	4,6	16,3
	IV	15.741.137	5,1	17,3
2011	I	16.235.019	3,1	18,3
	II	16.996.693	4,7	18,7
	III	17.734.959	4,3	18,4
	IV	18.714.016	5,5	18,9
2012	I	19.057.498	1,8	17,4
	II	19.938.844	4,6	17,3
	III	20.732.791	4,0	16,9
	IV	21.662.528	4,5	15,6
2013	I	21.844.940	0,8	14,6
	Iip	22.828.735	4,5	14,5

Fuente: DANE

## Variación anual del saldo de capital por tipos de vivienda

Total nacional 2010-2013

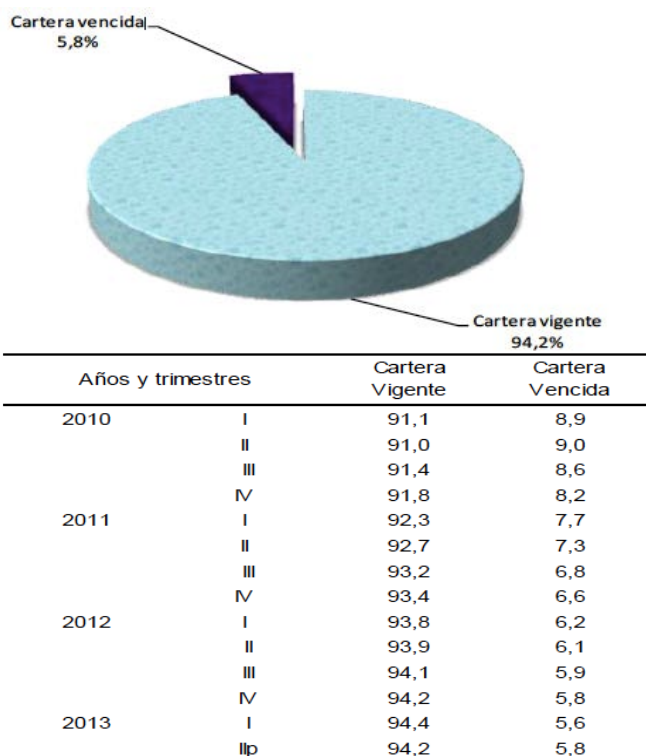


Fuente: DANE

El valor de los créditos desembolsados al cierre del segundo trimestre de 2013, correspondiente a cartera vigente por \$30.951.921 millones de pesos los cuales representan a 94,2% del total. La cartera vencida corresponde al 5,8%.

### Saldo de capital total por cartera vigente y vencida

Total nacional 2013

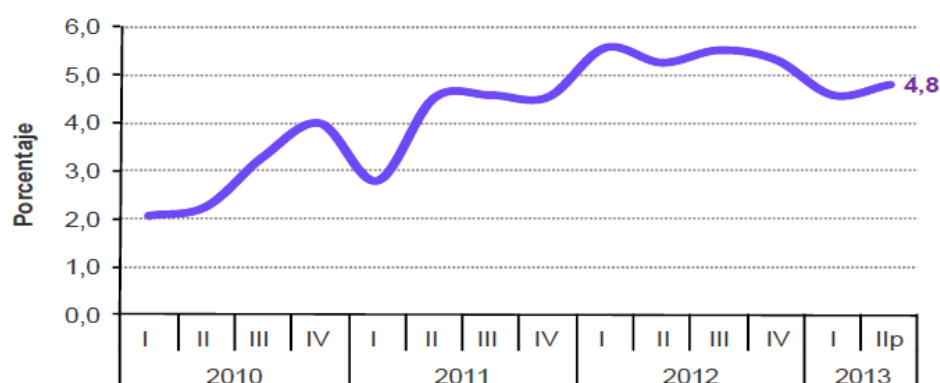


Fuente: Financiadoras de vivienda y otros, calculo DANE.

El valor de los créditos individuales desembolsados (a precios constantes de 2005) para la compra de vivienda nueva aumentaron en 4,8% en comparación al 2012, al pasar de 832.609 créditos a 872.548 créditos.

### Variación anual de créditos de cartera hipotecaria de vivienda.

Total nacional 2012-2013

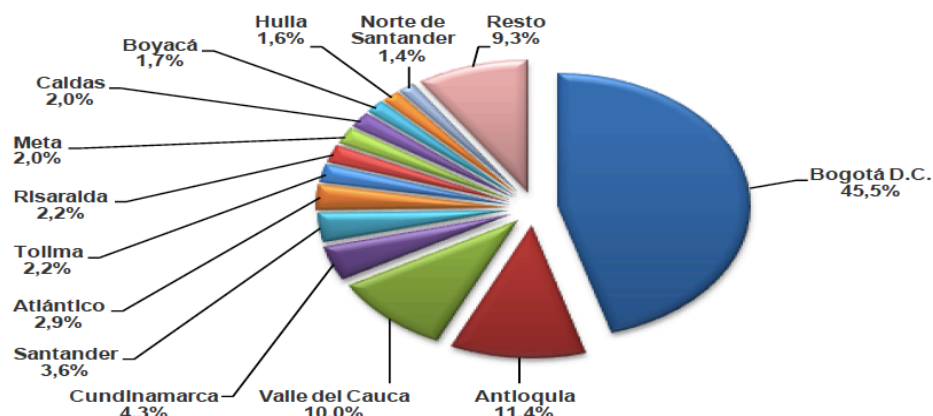


Fuente: Financiadoras de vivienda y otros, calculo DANE.

Para julio de 2013, la mayoría de créditos hipotecarios se concentraron en Bogotá D.C., con 396.796 créditos. En Antioquia se presenta 99.166 créditos hipotecarios, Valle del Cauca 87.142 y Cundinamarca 37.336.

### Número de créditos hipotecarios por departamentos.

Total nacional-2013

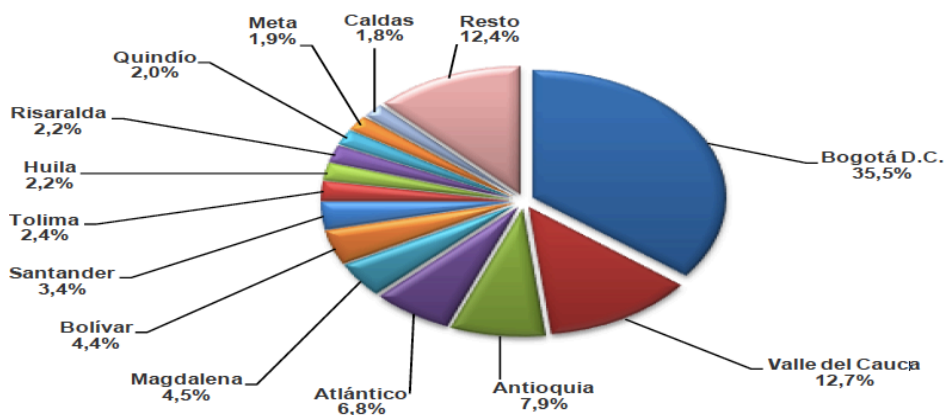


Fuente: Financiadoras de vivienda y otros, calculo DANE.

Para junio de 2013 Bogotá concentró el mayor capital de una o más cuotas vencidas principalmente con \$ 404.913 millones de pesos corrientes. Le siguen los departamentos de Valle del Cauca con \$ 144.578 millones de pesos corrientes y Antioquia con \$ 90.087 millones de pesos corrientes.

### Capital de 1 o más cuotas vencidas, por departamentos

Total nacional 2013

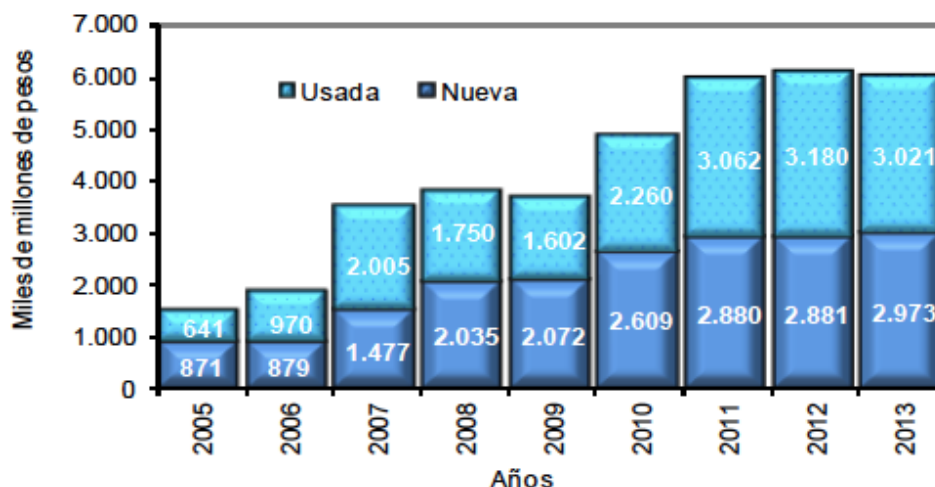


Fuente: Financiadoras de vivienda y otros, calculo DANE.

Las entidades que realizaron préstamos para vivienda entre julio de 2012 y junio de 2013, entregaron \$7.807.376 millones lo que representan \$5.993.689 millones (precios constantes de 2005). Para la compra de vivienda usada se desembolsaron \$3.020.997 millones y para la compra de vivienda nueva \$2.972.692 millones de pesos (precios constantes de 2005).

### Créditos entregados para compra de vivienda

Total nacional- Doce meses a junio (2005 – 2013)



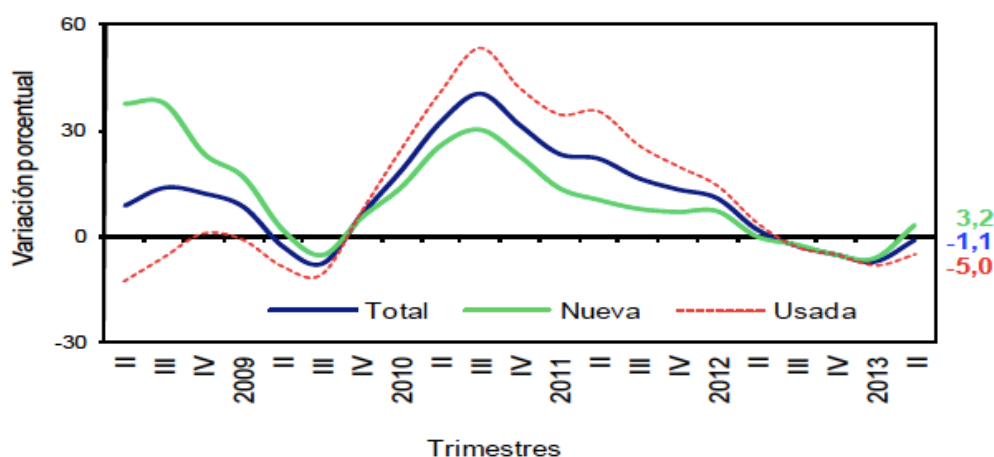
Precios constantes IV trimestre 2005

Fuente: Financiadoras de vivienda y otros, calculo DANE.DANE

De junio 2012 a junio de 2013, el monto de los créditos concedidos para la compra de vivienda disminuyó 1,1% y los créditos concedidos para la vivienda usada disminuyó en 5,0% y la vivienda nueva por el contrario aumentó 3,2%.

### Valor de los créditos entregados para la compra de vivienda

Total nacional 2008-2013



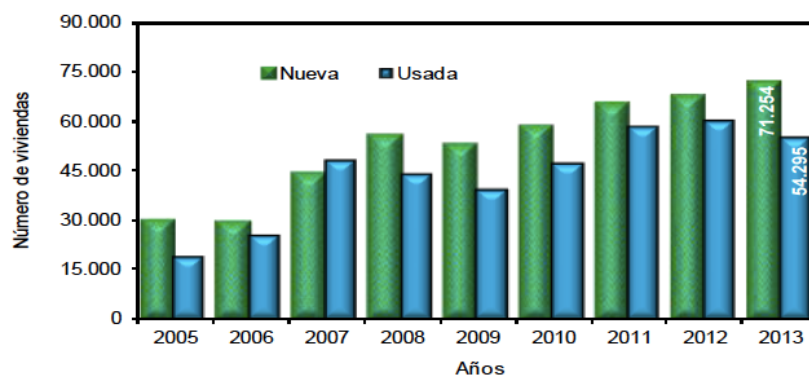
Fuente: Financiadoras de vivienda y otros, calculo DANE.

En comparación al 2012, en el 2013 se financiaron 125.549 viviendas de las cuales 71.254 fueron viviendas nuevas y 54.295 viviendas usadas. La disminución de 0,7% en el número de formas para la financiación, se explica por la disminución de 8,2% en el número de viviendas usadas y el aumento de 5,9% en las viviendas nuevas.



## Número de viviendas financiadas

Total nacional 2013



Fuente: Financiadoras de vivienda y otros, calculo DANE.

Los préstamos otorgados en el II trimestre de 2013 fueron de 17,0%, en comparación del año pasado donde Bogotá D.C., presentó un aumento de 14,9% y aportando 6,8 puntos porcentuales a la variación total, seguido por Valle del Cauca, Cundinamarca y Bolívar que juntos agregaron 3,8 puntos porcentuales a la variación total.

## Valor créditos individuales entregados para compra de vivienda por departamentos

(2012-2013)

Departamento	II trimestre 2012	II trimestre 2013	Variación anual %	Contribución a la variación	Distribución al II trimestre 2013
Total nacional	1.420.186	1.662.239	17,0	17,0	100,0
Bogotá D.C.	643.033	739.012	14,9	6,8	44,5
Valle del Cauca	98.146	127.384	29,8	2,1	7,7
Cundinamarca	103.979	116.747	12,3	0,9	7,0
Bolívar	26.290	38.649	47,0	0,9	2,3
Antioquia	167.445	177.292	5,9	0,7	10,7
Risaralda	22.820	32.602	42,9	0,7	2,0
Caldas	20.429	29.471	44,3	0,6	1,8
Cesar	11.541	20.553	78,1	0,6	1,2
Norte de Santander	22.764	31.224	37,2	0,6	1,9
Quindío	9.453	17.760	87,9	0,6	1,1
Boyacá	19.426	26.266	35,2	0,5	1,6
Magdalena	8.945	14.629	63,6	0,4	0,9
Hulla	25.409	30.330	19,4	0,3	1,8
Sucre	3.996	8.535	113,6	0,3	0,5
Córdoba	8.004	12.247	53,0	0,3	0,7
Atlántico	43.729	47.950	9,7	0,3	2,9
Nariño	16.638	19.402	16,6	0,2	1,2
La Guajira	4.774	7.276	52,4	0,2	0,4
Cauca	10.667	12.902	21,0	0,2	0,8
Meta	31.291	33.129	5,9	0,1	2,0
Guaviare	509	16.12	216,6	0,1	0,1
Amazonas	897	19.12	113,2	0,1	0,1
Putumayo	1.980	2.697	36,2	0,1	0,2
San Andrés	410	10.77	162,6	0,0	0,1
Casanare	9.445	9.870	4,5	0,0	0,6
Caquetá	4.253	4.289	0,8	0,0	0,3
Vaupés	0	0	-	0,0	0,0
Vichada	928	924	-0,5	0,0	0,1
Chocó	1083	931	-14,1	0,0	0,1
Guainía	526	238	-54,8	0,0	0,0
Santander	67.265	66.483	-1,2	-0,1	4,0
Arauca	1.503	540	-64,1	-0,1	0,0
Tolima	32.607	28.305	-13,2	-0,3	1,7

Fuente: DANE

### 3. LA OFERTA DE BIENES INMUEBLES

#### 3.1. Producción histórica de viviendas en Colombia

A través de la historia, en Colombia no se han dado buenos niveles de producción ya que no han sido suficientes para suplir la demanda y disminuir el déficit de vivienda. Fue en los años 90 cuando la aparición de un boom inmobiliario ayudó al aumento de los precios de los inmuebles y al crecimiento de la inversión para este sector. Pero con tan mala suerte que en el momento en que comenzó a descender los niveles, junto con el desempleo y las altas tasas de interés, salieron a relucir aquellos puntos débiles en los modelos de construcción y de financiación. Por esta razón el número de construcciones pasó 137.000 unidades en 1993 a menos de 30.000 unidades en 1999.

Después de la experiencia de la crisis del año 1999 se crearon nuevos modelos para la venta de inmuebles con son las ventas sobre planos, también se desarrollaron nuevos modelos de financiación así como programas de promoción hechas por el estado. Los límites al endeudamiento y a las tasas de interés así como las nuevas normas de protección de aquellos quienes adquirirían las deudas fueron de los principales cambios que se dieron.

Para el año 2000 se empezaron a dar tasas más altas con un incremento de 61% anual, excepto en el 2003 cuando el sector presentó una leve disminución. Después de este año la producción de inmuebles creció a tasas de alrededor del 15% y para el 2007 logró niveles de hasta 163.000 unidades de las cuales alrededor de la mitad fueron viviendas de interés social VIS. El PIB de edificaciones mantuvo niveles similares tanto en los periodos crecientes como decrecientes del sector.

Durante los últimos 3 años la construcción ha crecido en un 52% debido al desarrollo del boom inmobiliario, donde se han registrado cifras históricas todo esto ayudado por las políticas de promoción del sector por parte del gobierno las cuales han facilitado la entrada de inversores. Por otra parte la construcción de VIS y los modelos de financiación de las entidades han permitido mayor adquisición de bienes inmuebles y aumento de inversión.

## 3.2. Stock de viviendas en Colombia

### 3.2.1. Viviendas terminadas, en proceso y paralizadas.

Para el mes de junio de 2013, el 72,0% del área censada<sup>4</sup> se encontraba en proceso de construcción, el 14,5% ya había finalizado y el 13,5% restante había frenado obra en el momento de su construcción. El gran número de construcciones en proceso demuestra que continúa muy activa la oferta pero aun así los precios de los bienes inmuebles continúan siendo muy elevados.

#### Área censada por estado de obra según destinos

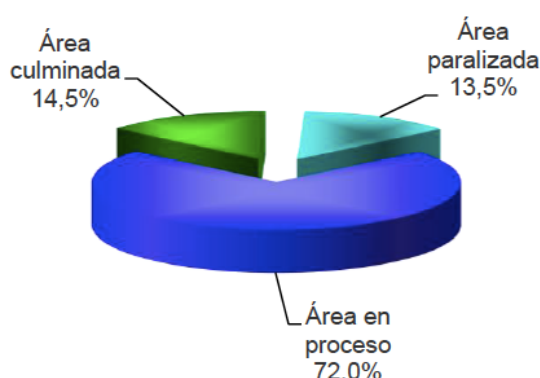
II trimestre 2013 – Metros cuadrados.

Destinos	Área culminada (j)	Área en proceso				Área paralizada		
		Nueva (a)	Continúa en proceso (b)	Reinicia proceso (c)	Total área en proceso (d) d=a+b+c	Nueva (e)	Continúa paralizada (f)	Total área paralizada (g) g=e+f
<b>Total</b>	<b>4.732.379</b>	<b>4.643.446</b>	<b>18.394.448</b>	<b>419.959</b>	<b>23.457.853</b>	<b>963.854</b>	<b>3.424.545</b>	<b>4.388.399</b>
Apartamentos	2.433.357	2.718.654	10.936.463	186.710	13.841.827	331.135	787.379	1.118.514
Casas	993.938	872.600	2.073.982	135.444	3.082.026	364.277	1.473.444	1.837.721
Oficinas	173.594	174.592	975.341	6.672	1.156.605	10.928	203.257	214.185
Comercio	472.620	179.806	1.288.828	23.739	1.492.373	94.265	229.794	324.059
Bodegas	254.987	278.606	833.133	12.337	1.124.076	56.500	120.523	177.023
Educación	82.357	84.062	362.146	17.148	463.356	35.483	131.798	167.281
Hoteles	107.042	67.072	630.057	9.770	706.899	11.463	61.008	72.471
Hospitales	84.403	18.813	564.215	15.626	598.654	10.008	137.022	147.030
Admón. pública	20.013	65.805	153.218	3.400	222.423	7.731	109.728	117.459
Otros*	110.068	183.436	577.065	9.113	769.614	42.064	170.592	212.656

Fuente: DANE. Censo de edificaciones

#### Distribución de área censada

II trimestre 2013



Fuente: DANE. Censo de edificaciones

Para junio del 2013 se llevaron alrededor de 1.660.318 m<sup>2</sup> en obras finalizadas en comparación al 2012 registrándose un crecimiento del 54,0%,

<sup>4</sup> Se Incluye los 18 municipios masXXX importantes del paisXXX y se incluyen los siguientes restantes: Cajica, Chía, Cota, Madrid, Mosquera, Funza, Sopo, Zipaquirá, Fusagasugá, Facatativá, La Calera, Rionegro, Puerto Colombia, Malambo, Galapa, Turbaco, Palmira y Jamundí.

El aumento más significativo se dio en obras de apartamentos. Por el contrario, los destinos administración pública y educación presentaron los niveles más bajos.

### Áreas finalizadas según departamentos (2012-2013)

Áreas de cobertura	Trimestres		Variación (%)	Contribución (puntos porcentuales)
	II/2012	II/2013		
<b>Total</b>	<b>3.072.061</b>	<b>4.732.379</b>	<b>54,0</b>	<b>54,0</b>
Bogotá	1.068.984	1.399.336	30,9	10,8
Medellín AM	504.911	709.480	40,5	6,7
Cundinamarca	316.985	617.805	94,9	9,8
Cali AU	247.815	391.550	58,0	4,7
Barranquilla AU	124.009	285.820	130,5	5,3
Bucaramanga AM	196.706	266.681	35,6	2,3
Pereira AU	119.309	109.072	-8,6	-0,3
Armenia AU	21.241	76.031	257,9	1,8
Cartagena AU	76.332	167.260	119,1	3,0
Ibagué AU	76.873	58.440	-24,0	-0,6
Cúcuta AM	47.228	127.889	170,8	2,6
Manizales AU	64.107	50.142	-21,8	-0,5
Villavicencio AU	33.105	155.229	368,9	4,0
Neiva AU	95.094	181.278	90,6	2,8
Pasto AU	55.490	63.867	15,1	0,3
Popayán AU	23.872	72.499	203,7	1,6

### 3.2.2. La oferta de viviendas nuevas

En relación al segundo trimestre del año 2012 se dio un aumento del área nueva en 20,9% en comparación al mismo periodo del 2013. Durante el mismo periodo el mayor crecimiento se presentó en apartamentos con 16% sobre la variación anual. Las construcciones destinadas a comercio y hospitales fueron las únicas que presentaron disminuciones restando ambas 5,3% sobre la variación anual.

### Área nueva según tipo de obra (2012-2013)

Destinos	Trimestres		Variación (%)	Contribución (puntos porcentuales)
	II/2012	II/2013		
<b>Total</b>	<b>3.840.401</b>	<b>4.643.446</b>	<b>20,9</b>	<b>20,9</b>
Apartamentos	2.104.657	2.718.654	29,2	16,0
Casas	780.403	872.600	11,8	2,4
Oficinas	129.246	174.592	35,1	1,2
Comercio	329.170	179.806	-45,4	-3,9
Bodegas	172.622	278.606	61,4	2,8
Educación	46.459	84.062	80,9	1,0
Hoteles	61.762	67.072	8,6	0,1
Hospitales	74.350	18.813	-74,7	-1,4
Admón. pública	15.636	65.805	320,9	1,3
Otros*	126.096	183.436	45,5	1,5

Fuente: DANE. Censo de edificaciones

Durante el último año se han presentado mayores variaciones en las ciudades de Bogotá, Medellín, Barranquilla y Bucaramanga ya que el número de edificaciones en estas ciudades ha aumentado. En el caso de Neiva esta ha disminuido su número de edificaciones iniciadas.

### Área nueva según departamentos

(2012-2013)

Áreas de cobertura	Trimestres		Variación (%)	Contribución (puntos porcentuales)
	II/2012	II/2013		
Total	3.840.401	4.643.446	20,9	20,9
Bogotá	926.278	1.162.349	25,5	6,1
Cundinamarca	585.816	597.270	2,0	0,3
Medellín AM	601.141	804.223	33,8	5,3
Cali AU	453.504	428.814	-5,4	-0,6
Barranquilla AU	283.499	452.884	59,7	4,4
Bucaramanga AM	159.412	260.428	63,4	2,6
Pereira AU	43.712	107.567	146,1	1,7
Armenia AU	24.454	29.187	19,4	0,1
Cartagena AU	110.672	169.942	53,6	1,5
Ibagué AU	119.828	105.403	-12,0	-0,4
Cúcuta AM	61.790	86.952	40,7	0,7
Manizales AU	35.634	60.611	70,1	0,7
Villavicencio AU	108.057	91.479	-15,3	-0,4
Neiva AU	236.019	111.200	-52,9	-3,3
Pasto AU	34.783	96.437	177,3	1,6
Popayán AU	55.802	78.700	41,0	0,6

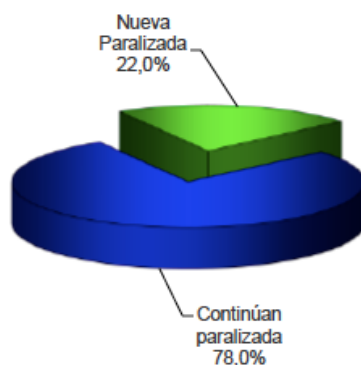
Fuente: DANE. Censo de edificaciones

### 3.2.3. Obras inactivas

Para el segundo trimestre de 2013 se encontraron en total 4.388.399 m2 de obras paralizadas, de las cuales el 78% conciernen a obras que ya estaban paralizadas en el último censo realizado en el 2012 y el restante 22% corresponde a obras paralizadas durante el periodo censado.

### Área paralizada según estado de obra

(Segundo trimestre de 2013)



Fuente: DANE, censo de edificaciones

Del total de área inactiva para uso de vivienda que corresponde a 2.956.235 m2, el 76,5% conciernen a obras que ya estaban paralizadas en el último censo realizado y el restante 23,5% a área paralizada durante el periodo censado. En el área diferente al de vivienda que corresponde al 1.432.164 m2, el 81,3% concierne al área que se encuentra inactiva y el 18,7% a área inactiva nueva.

### Área inactiva según tipo de obra

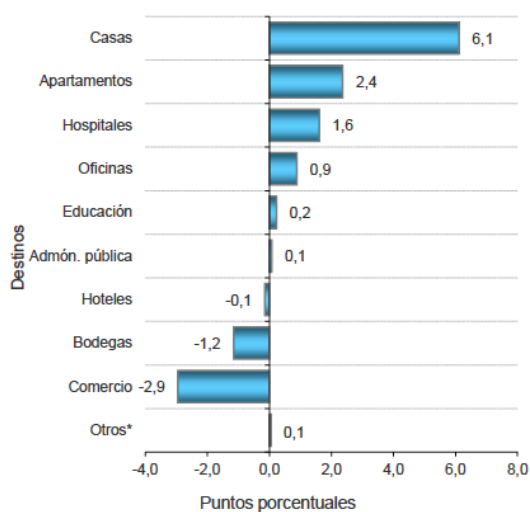
(Segundo trimestre de 2013)

Destinos	Total	Obras paralizadas o inactivas	
		Nuevas	Continúan paralizadas
<b>Total</b>	<b>4.388.399</b>	<b>963.854</b>	<b>3.424.545</b>
Apartamentos	1.118.514	331.135	787.379
Casas	1.837.721	364.277	1.473.444
Oficinas	214.185	10.928	203.257
Comercio	324.059	94.265	229.794
Bodegas	177.023	56.500	120.523
Educación	167.281	35.483	131.798
Hoteles	72.471	11.463	61.008
Hospitales	147.030	10.008	137.022
Admón. pública	117.459	7.731	109.728
Otros*	212.656	42.064	170.592

Fuente: DANE, censo de edificaciones

El área inactiva tuvo un incremento del 7,1% en el II trimestre de 2013 que corresponde a 292.156 m<sup>2</sup> más respecto al mismo período de 2012. El área destinada a casas y apartamentos tuvo los mayores incrementos al sumar 8,5 puntos porcentuales sobre la variación total. Por otro lado el área destinada a comercio y bodegas se redujo 4,1 puntos porcentuales a la variación anual.

### Variación anual del área paralizada según tipo de obra (2012-2013)



Fuente: DANE, censo de edificaciones

### 3.3. Viviendas de interés social

El gobierno Colombiano tiene desarrollado el Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo, (Pipe), el cual contempla la disminución en las tasa de interés para crédito de vivienda así como también la constitución de la Financiera de Desarrollo Nacional para la creación de créditos de vivienda para las familias que ganen hasta dos salarios mínimos.

Dicho programa consiste en la disminución de las tasas de interés para los créditos de vivienda del 12.5% al 7% y cubija a aquellos que deseen comprar VIS (alrededor de 80 millones de pesos) o una vivienda media (alrededor de los 200 millones de pesos). Por otro lado los subsidios llegan hasta los 25 salarios mínimos, lo que corresponde alrededor de 15 millones de pesos y el crédito que la persona tome, se subsidia con solo 5 puntos de interés.

Con estos beneficios se busca favorecer a las familias de escasos recursos y continuar reactivando el área de la construcción.

En la construcción nueva o iniciada, se ha presentado un aumento del 24,5% en comparación al mismo periodo registrado en el 2012. Aquellas viviendas no destinadas a interés social tuvo un incremento de 17,8% y aportó 12,4 puntos porcentuales a la variación anual. La vivienda de interés social tuvo un mayor incremento, 39,9% y aportó 12,1 puntos porcentuales a dicha variación.

#### Área Iniciada para vivienda (segundo trimestre 2012 y 2013)

Tipo de vivienda	Trimestres		Variación %	Contribución (puntos porcentuales)
	II 2012	II <sup>P</sup> 2013		
Total	2.885.060	3.591.254	24,5	24,5
VIS	872.066	1.220.252	39,9	12,1
No VIS	2.012.994	2.371.002	17,8	12,4

Fuente: DANE, censo de edificaciones.

Del área para vivienda en construcción culminada se dio un crecimiento de 2,8% con respecto al trimestre del 2012 al pasar de 3.320.489 m<sup>2</sup> a 3.414.380 m<sup>2</sup>. Por otro lado la vivienda de no interés social contribuyo con 3,8 puntos porcentuales. La vivienda de interés social decreció en 2,7%, restando 1 puntos porcentuales a la variación.

#### Área finalizada para vivienda (Segundo trimestre 2012-2013)

Tipo de vivienda	Trimestres		Variación %	Contribución (puntos porcentuales)
	I 2013	II <sup>P</sup> 2013		
Total	3.320.489	3.414.380	2,8	2,8
VIS	1.187.112	1.154.820	-2,7	-1,0
No VIS	2.133.377	2.259.560	5,9	3,8

Fuente: DANE, censo de edificaciones

## 4. LA DEMANDA DE BIENES INMUEBLES

### 4.1. La demanda de viviendas

#### 4.1.1. El precio de viviendas nuevas

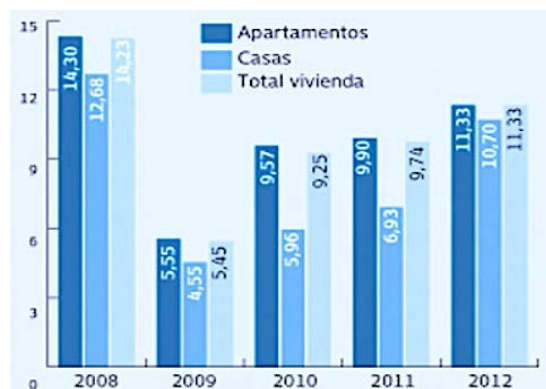
En promedio de precios de la vivienda nueva en el 2012 ha presentado un aumento de 11% y el cual estuvo nueve puntos por encima de la inflación del mismo año. Este incremento ha generado las alertas en algunos entes y especialistas, entre ellos el Banco de la República, ya que consideran que es un incremento exagerado e injustificado de los bienes inmuebles en Colombia. Según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) en este año la inflación solo llegó al 2,5%, cifras que no son acordes con el crecimiento de la vivienda nueva superior al 11% del mismo año.

En la ciudad de Bucaramanga los precios de vivienda nueva tuvieron un aumento del 24%, Bogotá, 12,78 % y en Barranquilla 11,26% donde dichos aumentos fueron mayores debido a la escasez de terreno destinado para la construcción. En la ciudad de Bogotá los precios de vivienda nueva se encuentran por las nubes y más aun en aquellas zonas exclusivas. El metro cuadrado puede llegar a los siete millones de pesos en la zona del Norte de la ciudad. Un apartamento en una de las zonas más prestigiosas puede costar el doble que en Miami, EEUU.

Gracias a un informe realizado por el Banco de la República, una de las principales razones a esta alza en los precios de la vivienda nueva es la proliferación del crédito hipotecario a largos plazos. Según el presidente de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras, (ANIF), Sergio Clavijo, los precios de la vivienda nueva el precio se sitúa en un 30 % por arriba de su media histórica.

#### Evolución de precios de la vivienda en Colombia

(Variación porcentual por año)



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)



#### 4.1.2. Índice de precios de vivienda usada (IPVU)

Desde el año 2003 y hasta el 2012 continua la tendencia alcista en los precios de la vivienda usada total. Entre 2003 y 2011 los precios de la vivienda usada en Medellín y Bogotá igualmente presentaron incrementos en comparación a la ciudad de Cali que en el año 2010 presento una disminución. Por otra parte los precios de la vivienda tipo VIS y No VIS presentan como año record el 2012 de acuerdo a los registros desde el año 1988. En el 2003 los precios de las viviendas usadas han sido históricamente los más bajos.

#### Índice de precios de la vivienda usada (IPVU)

Índice de precios de la vivienda usada (IPVU)						
Índices reales						
Año	Total	Bogotá	Medellín	Cali	VIS	No VIS
1988	94,66	97,35	98,44	78,51	97,23	94,54
1989	103,9	107,64	104,32	85,89	108,19	102,93
1990	100	100	100	100	100	100
1991	93,06	95,26	87,32	88,35	105,6	90,05
1992	89,3	91,52	82,92	89,15	95	87,92
1993	91,46	92,64	91,89	87,03	94,53	90,77
1994	97,73	96,84	104,11	95,48	105,44	95,76
1995	105,28	104,33	117,97	97,26	104,63	105,48
1996	102,46	104,5	112,83	83,28	105,99	101,58
1997	95,95	96,25	108,69	80,88	104,46	93,31
1998	91,96	94,58	100,22	70,79	97,03	90,28
1999	80,72	82,65	84,02	67,04	80,21	81,34
2000	74,75	72,7	83,06	63,34	83,27	71
2001	72,76	73,04	79,74	57,01	79,95	69,81
2002	69,08	70,86	72,86	58,01	73,16	67,72
2003	66,33	69,28	65,65	58,01	69,81	65,43
2004	68,28	70,76	69,3	60,93	69,72	68,57
2005	70,24	72,92	68,99	66,25	69,27	72,42
2006	76,43	79,65	75,81	69,43	72,92	78,79
2007	84,82	86,68	86,92	81,87	80,48	88,63
2008	93,1	97,01	96,38	81,51	90,25	95,36
2009	99,27	106,12	99,35	84,19	97,67	100,98
2010	101,56	107,92	106,34	79,27	102,16	102,08
2011	106,6	114,44	108,38	86,22	104,9	107,81
2012	115,24	127,9	115,47	87,36	114,82	116,18

Fuente: Banco de la República, datos de entidades financieras.

La variación porcentual del año 2012 en comparación al 2011 en los precios de la vivienda usada, fue del 8,11% casi 4 puntos porcentuales más que el año anterior.

## Variaciones Anuales- Reales%

Años	Variaciones Anuales - Reales (%)			
	Total	Bogotá	Medellín	Cali
1988	-	-	-	-
1989	9,76	10,57	5,97	9,40
1990	-3,75	-7,10	-4,14	16,43
1991	-6,94	-4,74	-12,68	-11,65
1992	-4,04	-3,93	-5,04	0,91
1993	2,42	1,22	10,82	-2,38
1994	6,86	4,53	13,30	9,71
1995	7,73	7,73	13,31	1,86
1996	-2,68	0,16	-4,36	-14,37
1997	-6,35	-7,89	-3,67	-2,88
1998	-4,16	-1,74	-7,79	-12,48
1999	-12,22	-12,61	-16,16	-5,30
2000	-7,40	-12,04	-1,14	-5,52
2001	-2,66	0,47	-4,00	-9,99
2002	-5,06	-2,98	-8,63	1,75
2003	-3,98	-2,23	-9,90	0,00
2004	2,94	2,14	5,56	5,03
2005	2,87	3,05	-0,45	8,73
2006	8,81	9,23	9,89	4,80
2007	10,98	8,83	14,66	17,92
2008	9,76	11,92	10,88	-0,44
2009	6,63	9,39	3,08	3,29
2010	2,31	1,70	7,04	-5,84
2011	4,96	6,04	1,92	8,77
2012	8,11	11,76	6,54	1,32

Fuente: Datos tomados del Banco de la República, datos de entidades financieras.

## 4.2. Tipos de interés

Durante el primer trimestre de 2013, la tasa de interés activa (tasa que cobran los bancos por los préstamos a clientes) mostró una disminución, al estar en 12,9% en el primer trimestre de 2012 y pasar al 11,7% en el mismo periodo del 2013. De igual manera, la tasa de interés pasiva (tasa que pagan los bancos a quien deposita dinero) hubo una disminución, al pasar de 5,3% a 4,8% de dicho periodo. Debido al resultado de ambos intereses el margen de intermediación cayó en 0,7 puntos porcentuales, pues pasó de 7,6% en el I trimestre de 2012 a 6,9% en el mismo periodo de 2013.

### Tasas de interés pasivas y activas

(2012-2013)

Periodo		Tasa activa	Tasa pasiva	Margen de intermediación
2011	I	10,3	3,5	6,8
	II	11,0	3,9	7,1
	III	11,6	4,4	7,2
	IV	12,0	5,0	7,0
2012	I	12,9	5,3	7,6
	II	12,8	5,5	7,3
	III	12,6	5,4	7,2
	IV	12,0	5,3	6,7
2013	I	11,7	4,8	6,9

Fuente: Banco de la República

### 4.3. Servicios inmobiliarios y de alquiler de vivienda

Para el 1er trimestre del 2013, el sector de producción de servicios inmobiliarios y alquiler de vivienda mostró un aumento de 2,9%, comparado el mismo periodo del 2012. Este se debe al aumento en los servicios mobiliarios de alquiler en 3,2%, de los servicios mobiliarios no residenciales en 2,5% y de los servicios mobiliarios a comisión en 1,0%.

Si se compara el 1er trimestre del 2013 con el cuarto trimestre de 2011, se reconoce un crecimiento del 0,9%, debido al alza en la producción de los servicios inmobiliarios a comisión o por contrato en 1,2%, los servicios de alquiler de inmuebles residenciales en 0,9% y los servicios de alquiler de inmuebles no residenciales 0,6%.

### 4.4. Consumo final de los hogares

Como se puede analizar en el cuadro, dentro del consumo final de los hogares se dio una diferencia de 3,2%, comparado con el primer trimestre del año anterior. Dentro de la finalidad del gasto, se registró una variación positiva en todas las agrupaciones como son: alimentos y bebidas no alcohólicas en 2,5%; bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes 4,1%; prendas de vestir y calzado 4,7%; alojamiento, electricidad, agua, gas y otros combustibles 3,4%; muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar 1,8%; salud 2,7%; transporte 2,9%; comunicaciones 0,9%; recreación y cultura 6,6%; educación 3,7%; restaurantes y hoteles 2,8%; y bienes y servicios diversos 4,8%.

#### Consumo final interno de los hogares por finalidad

(I trimestre 2013)

Grupos de productos	Variación porcentual	
	2013 - I / 2012 - I	2013 - I / 2012 - IV
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,5	0,9
Bebidas alcohólicas tabaco y estupefacientes	4,1	0,5
Prendas de vestir y calzado	4,7	-0,4
Alojamiento, electricidad, agua, gas y otros combustibles	3,4	1,0
Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar	1,8	-0,2
Salud	2,7	0,3
Transporte	2,9	-4,9
Comunicaciones	0,9	0,1
Recreación y cultura	6,6	-1,2
Educación	3,7	0,9
Restaurantes y hoteles	2,8	-2,6
Bienes y servicios diversos	4,8	0,2
<b>Total</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,5</b>

Fuente: DANE

#### 4.5. PIB Según ramas de actividad económica

Durante el 1er periodo del 2012 al mismo periodo del 2013, se manifestaron subidas en las ramas económicas como construcción en 21,4%; servicios sociales, en 8,1%; establecimientos financieros, seguros, inmuebles en 6,3%; comercio, reparación, restaurantes y hoteles en 4,9%; electricidad, gas y agua en 4,1%; transporte, almacenamiento y comunicaciones en 4,0%; y los impuestos y derechos e impuestos sobre las importaciones menos subvenciones crecieron en 4,0%. Las siguientes ramas económicas mostraron una disminución como son agropecuario, silvicultura, caza y pesca en 2,9%; industria manufacturera en 1,9%. explotación de minas y canteras en 1,5%.

#### PIB según actividad económica

(2012-2013)

Ramas de actividad	variaciones porcentuales	
	Precios corrientes	Precios constantes
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-2,9	2,4
Explotación de minas y canteras	-1,5	1,4
Industrias manufactureras	-1,9	-4,1
Suministro de electricidad, gas y agua	4,1	3,4
Construcción	21,4	16,9
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	4,9	2,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,0	2,0
Establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas	6,3	3,4
Actividades de servicios sociales, comunales y personales	8,1	4,5
<b>Subtotal valor agregado</b>	<b>4,7</b>	<b>2,8</b>
Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones	4,0	2,8
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>4,6</b>	<b>2,8</b>

Fuente: DANE

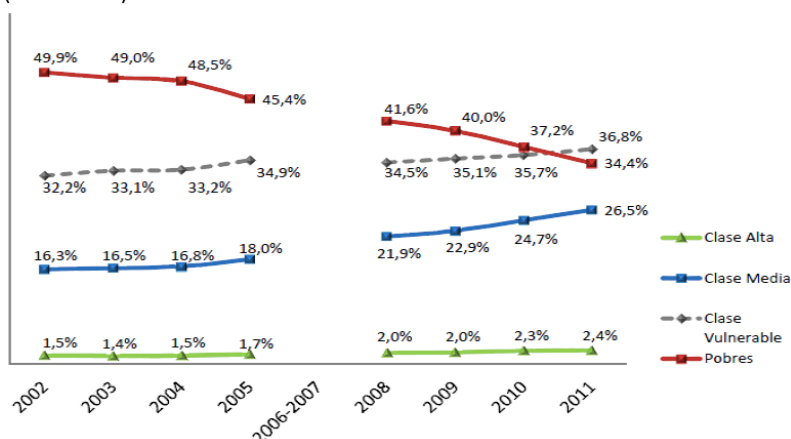
#### 4.6. Ingresos de las familias y umbral de pobreza.

De acuerdo a un estudio realizado por Angulo, Gaviria y Morales (2012)<sup>5</sup>, la clase media se ha incrementado en los últimos años, ya que según cifras en el año 2002 se encontraba en el 16.3% pasando a un 26.5% en el 2011. Otro factor importante y determinante es el de la pobreza, la cual se redujo pasando del 49.9% en el 2002 al 34.4% en 2011. La clase media emergente, estaba en el 2002 en un 32.2% y pasó a 36.8% para el 2011. Según cifras en Colombia las personas han adquirido mayores ingresos y mejor calidad de vida, y por ende mayor poder de compra.

<sup>5</sup> Angulo, Gaviria, Morales. 2012. Clase media en Colombia, Más allá del umbral de la pobreza. Informe de la Misión de Equidad y Movilidad Social. DNP.

## Evolución de la pobreza y riqueza en Colombia.

(2002- 2011)



Fuente: Clase media en Colombia. Más allá del umbral de la pobreza, Informe de la Misión de Equidad y Movilidad Social del DNP. 2012.

Según la medición que realiza el DANE, el umbral de pobreza estaba en el 2002 en \$202.083 pesos equivalentes a US\$ 3.7 diarios corrientes y según el procedimiento utilizado por el Banco Mundial el umbral de ingresos estaba alrededor de los US\$4 diarios. El crecimiento de la economía ha posibilitado reducir la pobreza en 15 puntos comparando cifras hasta el 2011. Entre el 2002 y el 2011, salieron de la pobreza 4.4 millones de personas.

Ingreso per cápita diario en términos de Poder de Paridad Adquisitivo		
clases	2002	2011
Pobres (%) Inferior a US\$4	49.9	34.4
Vulnerables (%) Entre US\$4 y US\$10	32.2	36.8
Clase Media (%) Entre US\$10 y US\$50	16.3	26.5
Clase Alta (%) Más de US\$50	1.5	2.4

En el 2012 el 48% de las familias colombianas contaban con vivienda propia. Este en comparación del 2003 disminuyó ya que en este año la cifra era del 53%. Este comportamiento se debe a las familias desplazadas que han dejado sus hogares en el campo por ir a las ciudades, debido a la violencia.

Hogares y Vivienda Propia		
clases	2003	2012
Personas x hogar	3,9	3,5
Vivienda propia	53,3	48,1
Cabecera	50,7	46,7
Resto	61,7	52,9

## 5. ACUERDO DE BASILEA III

### 5.1 Descripción y precedentes del acuerdo de Basilea III

Debido a la crisis financiera mundial y a la caída del sector financiero, se logró encontrar que los bancos estaban realizando prácticas imprudentes y poco ortodoxas, como el otorgar créditos a personas sin la capacidad suficiente de cumplir con estas obligaciones y la generación de créditos muy por encima de las reservas existentes. Todo esto dificultó que dichas entidades pudieran cumplir con sus obligaciones con sus propios recursos, con lo que cada gobierno tuvo que salir a socorrerlos.

Como consecuencia muchos países han adoptado el acuerdo de Basilea, entre ellos el G-20, el cual estipula un nivel mínimo de soporte es decir, una base de capital suficiente propio en relación al número de créditos otorgados.

Lo que se busca con este acuerdo es que los bancos puedan resistir mejor ante nuevas crisis, con mejores políticas de liquidez, es decir que deberán obtener mejores reservas en efectivo. Por otro lado dicha liquidez deberá aumentar en 2,5% para la preservación del capital y en 4,5% para los activos ponderados. Los establecimientos de crédito deberán tener una base adicional la cual aumente el total de fondos propios. Dicha relación de solvencia total mínima de los establecimientos de crédito deberá ser del 9%.

Debido a los errores cometidos en el Basilea II, ante la crisis financiera del 2007-2009, en el 2010 el comité de Basilea estipuló unos nuevos parámetros para la supervisión de los sistemas bancarios. La razón principal de estos nuevos parámetros fue la de fortalecer la reserva del capital, haciendo un incremento de acuerdo a la unidad de negocio y mejorando la eficacia del mismo. Para aquellas entidades con mayores niveles de riesgo se introdujo un capital adicional de acuerdo a su nivel y tamaño. Basilea III se fundamenta básicamente en dos parámetros a seguir: el primero es el capital según los Activos Ponderados por Riesgo (APR) el cual deberá cumplir con un mínimo del 6%, y donde el capital tangible no podrá ser menor al 4,5% de los APR; el Segundo es el de solvencia de acuerdo al capital total/APR, el cual no podrá ser inferior al 8%. Antes de ello debe aplicarse los ajustes regulatorios sobre el capital, los cuales se deben filtrar del patrimonio para así certificar la veracidad y calidad de los mismos. Por otro lado las entidades financieras deberán mantener una reserva o colchón del su capital por el 2,5% como apoyo para los periodos de crisis o de tensión haciendo que el capital tangible aumente al 7% y en conjunto de todo la obligación deberá ser en total de 10,5%. Por otro lado también se deberá acumular un patrimonio adicional en caso de que el volumen de créditos aumente y el nivel de riesgo sea más alto. El monto de este colchón podrá ser entre el 0% y el 2,5% de los APR.

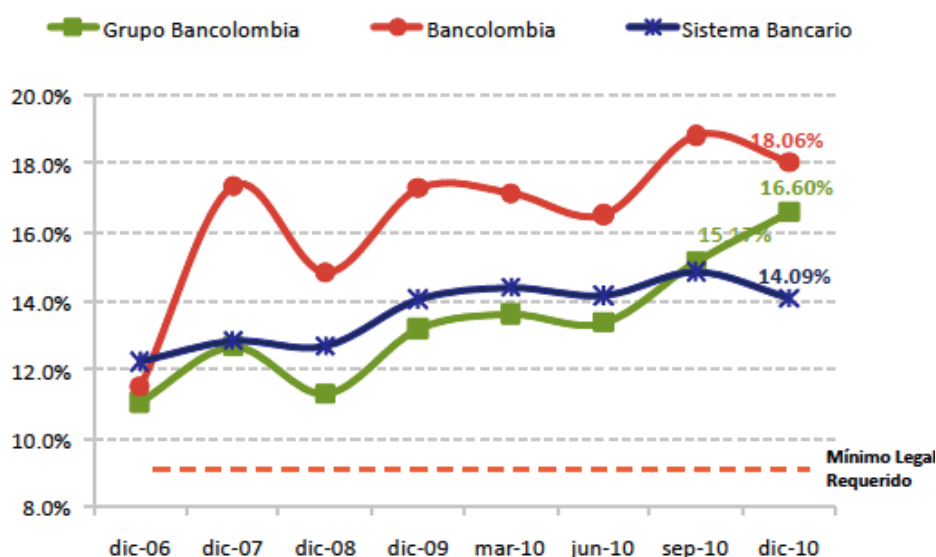
## 5.2. Análisis del acuerdo de Basilea en el mercado financiero colombiano

El acuerdo de Basilea III busca que las entidades financieras puedan responder a sus obligaciones tanto como para las épocas de crisis. Lo que se busca es elaborar mecanismos para que las carteras no representen un riesgo inminente y donde el Estado no tenga que intervenir para su rescate.

Hay cierta incertidumbre con la implementación de este acuerdo ya que algunos opinan que el costo de los créditos aumentaría y que podría disminuir la evolución de los créditos implicando una recesión en el mercado.

En Colombia se han creado mecanismos que responden a los temas tratados en el acuerdo de Basilea, uno de ellos es el SARC utilizado para el control del riesgo del crédito, el cual es controlado por la Superintendencia Financiera para la etapa de otorgamiento de crédito. Dicha regulación fue expedida mediante la circular 31 de 2002. Según este y según los parámetros de Basilea I y II el nivel de solvencia mínimo exigido debe ser del 9%.

Durante la última crisis, el sistema Colombiano pudo mantenerse sólido frente a la contaminación del riesgo. Los indicadores de rentabilidad sin ser los mejores históricamente, se mantuvieron positivos a lo largo de dicho periodo. Si vemos el caso del Grupo Bancolombia este pudo salir victorioso con algunos puntos por encima:



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Bancolombia



### 5.3. Repercusiones en el sistema crediticio colombiano

Actualmente se podría considerar que las entidades financieras en Colombia podrían estar cumpliendo con la liquidez mínima del 9% e inclusive el 10,5% que propuso Basilea III pero alrededor del 8% de los activos de dichas entidades estaría por debajo de tal margen. Por esta razón es importante sanear progresivamente el capital como se estipula en el Decreto 1771 de 2012, con tiempos reales entre lo que busca Basilea III y la capacidad de los bancos colombianos en aumentar el capital tangible.

El comité de Basilea se dio cuenta de los errores de Basilea II ya que muchas entidades del sistema bancario trataron de sobrevalorar su capital con dineros de terceros ya que no había un mayor control o exigencia en los lineamientos estipulados. En Colombia, así como en los demás países de América Latina, se ha observado de acuerdo a ciertos estudios que muchos de ellos deben de sanear su patrimonio, en el caso de Colombia el pasivo de pensiones y deuda subordinada serían un poco abrumantes, llevándolo por debajo del mínimo de solvencia total que es del 9%. Para cumplir con ello debería suministrar nuevo capital extra de alrededor de 3.5 billones de pesos, lo que equivale al 0,56% del PIB y así dichas entidades puedan volver al nivel del 9%.

Es imprescindible tener claro la magnitud de la situación y del esfuerzo que implicará poder limpiar el capital y que de verdad, el sistema financiero colombiano logre la solvencia necesaria para sobrepasar los riesgos que se presenten en el mercado así como una eventual crisis.



## 6. CONCLUSIONES.

La definición más simple para las burbujas es el aumento exagerado en los precios de los bienes o activos como resultado de las expectativas y de la percepción de las personas del mercado buscando a futuro mejores resultados y ganancias.

En el caso de Colombia, la compra de vivienda ha llegado a representar una importante forma de inversión, la cual se sostiene gracias a la creciente demanda y a la progresiva oferta constituida por el gran número de construcciones realizadas pero la cual ha crecido en menor proporción que la misma demanda. El aumento de precios se ha visto alentado por la poca disponibilidad de terrenos aptos, haciendo que estos se encarezcan. Todo esto ha hecho que tal valor haya llegado a su máximo histórico después de casi 10 años de apogeo continuo.

De acuerdo a los datos obtenidos es difícil afirmar la presencia de una burbuja en el mercado Colombiano. Como bien se ha analizado, el valor de la vivienda se ha incrementado en mayor proporción en comparación al valor en los materiales y costos de construcción, pero por el otro lado el valor del suelo apto para la edificación se ha elevado en mayor proporción que los mismos precios de las viviendas. Este incremento en el valor del suelo se debe a la escasez de tierra apta para la construcción dentro del área urbana. Otro punto importante es el aumento en el ingreso de las familias, acrecentándose la clase media y donde la pobreza ha presentado una importante disminución.

El aumento en el ingreso promedio de las personas en Colombia ha alentado la inversión y con el auge en el mercado de bienes inmuebles, se ha visto una oportunidad de obtener grandes rentabilidades, todo ello ha incentivado la demanda pero con la poca disponibilidad de terreno edificable, la oferta ha crecido pero muy por debajo. Tal fenómeno esclarece gran parte del aumento desmesurado en los precios de las viviendas en Colombia.

Por otro lado, la cartera no constituye una amenaza para las entidades financieras, ya que esta representa solo el 5,4 % del PIB y solo se compromete el 2% del ingreso familiar. Por otro lado la cartera vencida ha venido disminuyendo en los últimos años llegando actualmente solo al 5,8% para el 2013. Otro punto importante son las tasas de interés, las cuales se han mantenido bajas y no han mostrado alzas considerables, también se debe de considerar que el 70% de los préstamos otorgados han sido bajo tasas fijas. Dicha disminución en las tasas de interés también ha ayudado a la subida en los precios pues se destina menores ingresos para su compra y el valor del crédito es menor, además de los incentivos que ha impuesto el gobierno y los subsidios para adquirir vivienda de forma más fácil.

Otro fenómeno claro es que aun cuando hay un gran número de inversionistas en el mercado de los bienes inmuebles en Colombia, el atractivo por este tipo de inversión ha disminuido, todo debido a que el rendimiento entre el precio y el costo del arriendo disminuyó, ya que el margen entre estos y su rentabilidad no es muy alto. De manera que el beneficio económico es una de las más importantes pero no es la principal razón que incentiva la compra de vivienda en Colombia, como sería el caso normal cuando se está en la formación de una burbuja.

Aun cuando no pueda comprobarse la existencia actual de una burbuja inmobiliaria en Colombia se debe de controlar la creciente alza en los precios y la exagerada demanda. Por otro lado para disminuir el déficit de vivienda es necesario que el gobierno busque mecanismos donde la oferta del suelo urbano apto para la construcción de vivienda aumente en igual proporción que la demanda, pues de otra forma se podría correr el peligro de incitar a la creación de una burbuja inmobiliaria.

## 7. HIPOTESIS.

Con el presente estudio se pretende evaluar, analizar y aportar datos suficientes para la demostración de la siguiente hipótesis:

El incremento en los precios de bienes raíces ¿se debe al boom económico por el cual esta atravesando actualmente el mercado colombiano?

¿Está actualmente Colombia sufriendo una burbuja inmobiliaria? o ¿podría a corto o mediano plazo presentarse?

Como se ha demostrado en este trabajo, el ingreso de las familias a tenido un importante aumento y junto con él, el umbral de pobreza. Por otro lado la compra de vivienda en Colombia ha llegado a representar una importante forma de inversión, la cual se sostiene gracias a la creciente demanda y a la progresiva oferta constituida por el gran número de construcciones realizadas pero la cual ha crecido en menor proporción que la misma demanda. Aun cuando el gran momento económico a alentado la compra de viviendas, aumentando la demanda y de igual forma haciendo que los precios aumenten, el principal factor que a alentado el aumento de precios ha sido la poca disponibilidad de terrenos aptos. Esto ha hecho que dicho valor haya llegado a su máximo histórico después de casi 10 años de apogeo continuo.

Por otro lado de acuerdo a los datos obtenidos es difícil afirmar la presencia de una burbuja en el mercado Colombiano. Como se ha analizado, el valor de la vivienda se ha incrementado en mayor proporción en comparación al valor en los materiales y costos de construcción, pero por el otro lado el valor del suelo apto para la edificación se ha elevado en mayor proporción que los mismos precios de las viviendas. Otro punto importante es el aumento en el ingreso de las familias, acrecentándose la clase media y donde la pobreza ha presentado una importante disminución. El papel de los bancos ha tenido gran importancia ya que han otorgado prestamos con mayor facilidades y con bajas tasas de interés. De igual forma el gobierno a promovido la compra de vivienda con incentivos y subsidios. Aun cuando no pueda comprobarse la existencia actual de una burbuja inmobiliaria en Colombia se debe de controlar la creciente alza en los precios y la exagerada demanda. Y como se ha dicho anteriormente, es necesario que el gobierno busque mecanismos donde la oferta del suelo urbano apto para la construcción de vivienda aumente en igual proporción que la demanda, pues de otra forma se podría correr el peligro de incitar a la creación de una burbuja inmobiliaria.

## 8. BIBLIOGRAFIA.

ALFONSO ROA, Oscar. Mercado inmobiliario y orden residencial metropolitano en Bogotá. [en línea]. Revista Eure. Vol. 38. pp. 99-123. Mayo 2012. Bogotá. Disponible en la Web: <<http://www.eure.cl/numero/mercado-inmobiliario-y-orden-residencial-metropolitano-en-bogota/>>

Banco de la República de Colombia. *Informe de la junta directiva al congreso de la república* [en línea]. Bogotá. Marzo 2013. Documentos y Publicaciones del Banco de la República. Disponible en la Web: <[http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ijd\\_mar\\_2013\\_0.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ijd_mar_2013_0.pdf)>

BBVA Research Colombia. *Situación Inmobiliaria en Colombia 2012*. [en línea]. Bogotá, Colombia: Diciembre 2012. Disponible en Web: < [http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/1212\\_SitInmobiliariaColombia\\_2012\\_tcm346-363566.pdf?ts=2362013](http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/1212_SitInmobiliariaColombia_2012_tcm346-363566.pdf?ts=2362013)>

Clavijo, S. *Transición Demográfica y Burbujas Hipotecarias*. [en línea]. Asociación de Instituciones Financieras ANIF. Marzo 2012. Bogotá. Disponible en la Web: <<http://anif.co/sites/default/files/uploads/Mar13-12.pdf>>

Diario la República. *“Pese a altos precios, no hay burbuja inmobiliaria”*: Sergio Mutis Caballero [en línea]. 1 de abril 2013. Disponible en la Web: <[http://larepublica.co/economia/“pese-altos-precios-no-hay-burbuja-inmobiliaria”-sergio-mutis-caballero\\_35223](http://larepublica.co/economia/“pese-altos-precios-no-hay-burbuja-inmobiliaria”-sergio-mutis-caballero_35223)>

Diario la Vanguardia. *Ronda el temor por una posible burbuja inmobiliaria*. [en línea] Redacción vanguardia liberal. 27 de noviembre 2011. Bogotá. Disponible en la Web: < <http://www.vanguardia.com/economia/nacional/133239-ronda-el-temor-por-una-posible-burbuja-inmobiliaria> >

Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas Económicas las Américas: Restableciendo flexibilidad y fortaleza*. [en línea]. Estudios Económicos y Financieros FMI. Vol: 0258-7440. Washington D.C. Abril 2012. Disponible en la Web: < <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/reo/2012/whd/wreo0412s.pdf>>

Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de Economía Mundial: Hacer Frente a los Altos Niveles de Deuda y al Lento Crecimiento*. [en línea]. Estudios Económicos y Financieros FMI. Vol: 1020-5071. Washington D.C. Octubre 2012. Disponible en la Web: < <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/texts.pdf>>

Grupo la República Digital. *Colombia ve más cerca una burbuja inmobiliaria* [en línea]. 30 Marzo 2013. Disponible en la Web: <<http://www.larepublica.pe/30-03-2013/colombia-ve-mas-cerca-una-burbuja-inmobiliaria>>

LOPEZ, F. *La Burbuja Inmobiliaria. Un Problema Mundial y un Riesgo para la Economía Española*. [en línea]. Madrid: Marzo 2005. Disponible en Web: <<http://www.pacolopez.biz/wpcontent/uploads/2008/07/laburbujainmobiliaria.pdf>>

Lonja de Bogotá. *Dinámica Inmobiliaria*. [en línea]. Texinfo ed. 21. Bogotá. Febrero 2013. Disponible en la Web: <<http://www.lonjadebogota.org.co/index.php/indicadores/16-dinamica-inmobiliaria>>

LIND, H. (2009), *Price bubbles in housing market: concept, theory and indicators*, International Journal of Housing Markets and Analysis, Vol. 2, pp. 78-90.

MUTIS, Sergio. *Bogotá Desalineada*. Diario la República. [en línea] 17 de agosto 2012. Disponible en la Web: <[http://www.larepublica.co/bogotá-desalineada\\_1835](http://www.larepublica.co/bogotá-desalineada_1835)>

Revista Soluciones de Postgrado EIA. *La medición del riesgo crédito en Colombia y el Acuerdo de Basilea III*. [en línea]. Núm.: 7. p. 49-66. Medellín, Diciembre 2011. Disponible en la Web: <<http://revistapostgrado.eia.edu.co/Revista%20Edición%20Nº.7/Soluciones%20N7%20art%203.pdf>>

Superintendencia de Industria y Comercio. *Estudio sobre el sector Vivienda en Colombia*. [en línea]. No. 4. Noviembre 2012. Bogotá. Disponible en la Web: <<http://www.sic.gov.co/es/web/guest/documentos-elaborados-por-el-grupo-de-estudios-economicos>>

Superintendencia de Industria y Comercio. *La Construcción en Colombia*. [en línea]. Diciembre 2012. Bogotá. Disponible en la Web: <<http://www.sic.gov.co/es/web/guest/documentos-elaborados-por-la-delegatura-de-proteccion-de-la-competencia>>

TENJO GALARZA, Fernando. *Precios de los Activos y Política Monetaria*. [en línea] XXII Simposio del Mercado de Capitales – ASOBANCARIA. Medellín. 20 de mayo 2010. Disponible en la Web: <<http://www.asobancaria.com/portal/pls/portal/docs/1/948048.PDF>>

URIBE ESCOBAR, José Darío. *Descifrando los sistemas bancarios paralelos: nuevas fuentes de información y metodologías para la estabilidad financiera*. [en línea]. Revista del Banco de la República. Volumen: LIV. Núm.: 1002. Bogotá. Abril 2011. Disponible en la Web: <<http://www.banrep.org/es/node/25201>>

VARGAS CABRERA, Marcela. *A pesar de la alta cartera hipotecaria, los expertos descartan burbuja inmobiliaria*. [en línea]. Diario la República. Bogotá. 13 de agosto 2012. Disponible en la Web: <[http://larepublica.co/economia/pesar-de-la-alta-cartera-hipotecaria-los-expertos-descartan-burbuja-inmobiliaria\\_17854](http://larepublica.co/economia/pesar-de-la-alta-cartera-hipotecaria-los-expertos-descartan-burbuja-inmobiliaria_17854)>