



# QUÉ ES UNA BURBUJA INMOBILIARIA?

## **Burbuja Inmobiliaria** **Concepto de Burbuja Económica**

Una burbuja económica se refiere a situaciones en la economía en las que se produce un incremento desmedido y descontrolado en el precio de un bien, llegando a separarse sustancialmente esta cantidad del valor teórico del mismo.

La formación de una burbuja corresponde a una valuación equivocada de los activos, explicada por un optimismo que no es consistente con los fundamentales macroeconómicos de un país y que es asociada a la especulación.

Una burbuja inmobiliaria es un incremento excesivo e injustificado de los bienes inmuebles o bienes raíces, ocasionado generalmente por la especulación.

Elementos relacionados a un cambio negativo en las condiciones económicas, un ajuste en el sentimiento de los inversionistas o una mayor oferta en el sector podrían detonar un rápido detrimento en los precios de las viviendas junto con la perspectiva de una falta de recuperación de estos en el mediano y largo plazo.





# Registro Único de Vivienda

Tecnologías y datos por el derecho a la vivienda

Publicación a cargo  
de **Comunicación  
y Redes RUV**

Las causas de las burbujas siguen siendo un desafío para la teoría económica. Aunque se han sugerido muchas explicaciones, recientemente se ha mostrado que las burbujas aparecen incluso sin incertidumbre o especulación, se ha propuesto que las burbujas pueden ser causadas por procesos de coordinación de precios o normas sociales emergentes.

En las grandes ciudades muchas desarrolladoras no se preocupan por si las familias pueden pagar inmuebles de alto valor por que se los terminan vendiendo a inversionistas que comparan barato en pre-venta y los venden a precio de mercado una vez terminados.

Estos especuladores crean un tipo de demanda artificial y elevan el precio para los compradores que son usuarios que resultan demasiado onerosos para las familias, pero siguen siendo de utilidad para los inversionistas



## Fases de la Burbuja Inmobiliaria

La dificultad de detectar la presencia de una burbuja radica en que el valor intrínseco de los activos no es observable. En ese incremento del precio se diferencian dos etapas fundamentales:

- **vEtapa de incremento:** Una ascendente del precio de un activo o activos que genera la entrada de nuevos inversores, especialmente especuladores que tienen como objetivo maximizar sus beneficios. Esto genera unas expectativas positivas en el mercado.
- **Etapas de decremento:** Tras las expectativas positivas de los inversionistas se produce una etapa descendente que supone la retirada de especuladores, lo que lleva a un exceso de producción. Debido al aumento de los precios de la etapa anterior se crea un precio que resulta inalcanzable, tanto para los inversores como para los consumidores, lo que hace que el precio disminuya bruscamente.

Cuando suben los precios de los bienes raíces, muchos inversionistas quieren invertir en este tipo de activos, empujando mediante el incremento de la demanda la subida de los precios. Luego, para satisfacer las solicitudes de los inversionistas, las inmobiliarias y constructoras se dedican a construir más y más activos para atender el mercado ávido por ellos, formando un espiral especulativo que crecerá y crecerá.

Cuando se está en el fervor de la especulación, donde los precios no paran de subir, la decisión de los inversionistas de formar parte de esta oportunidad los lleva a pagar más por los terrenos, pues están seguros que el precio seguirá subiendo y con tendrán mayores ganancias.

En una burbuja, la oferta de bienes no se incrementa en función de las necesidades reales de la sociedad sino en función de satisfacer a los inversionistas. Es así por ejemplo que se llega a construir más bienes inmuebles de los que la sociedad puede consumir, y cuando eso sucede es cuando toda la estructura especulativa se viene abajo.

Los tres factores simultáneos que dan lugar a una burbuja hipotecaria son: crédito barato, proceso de originación laxo del crédito por parte de los bancos y ánimo de especulación.





## **Tipos de Burbuja Inmobiliaria**

Se pueden distinguir tres patrones que pueden seguir las burbujas especulativas:

- Una primera opción es cuando los precios aumentan de forma acelerada y luego caen violentamente una vez que alcanzan su máximo;
- Una segunda opción es cuando los precios aumentan para luego declinar con un patrón relativamente similar
- Una tercera opción es cuando el precio alcanza su máximo y luego es seguido por un periodo de declive gradual (periodo de dificultad financiera), para luego desplomarse.

El auge excesivo en el precio de las casas típicamente se describe como una burbuja en precios, siendo ésta un patrón no sostenible de cambio de precios o de flujos de dinero. En muchas ocasiones las crisis financieras y fallas bancarias son el resultado de la implosión de burbujas en los precios de los activos o por depreciaciones pronunciadas del valor de las divisas nacionales en el mercado cambiario internacional.

## **Consideraciones a metodologías existentes**

La metodología más frecuente para la detección de burbujas en precios ha sido la de cointegración. Esta aproximación intenta determinar si existe una relación de largo plazo entre el precio que registran los bienes raíces y el valor de sus determinantes estructurales, entendiendo estas como el valor fundamental. El valor fundamental de un activo puede ser medido en tres componentes: el flujo de pagos recibido a través del tiempo, el valor final del activo al término del periodo de tenencia de éste, y la tasa de descuento utilizada para trasladar flujos futuros al valor actual. La existencia de una burbuja puede ser interpretada como interacciones anormales entre los precios de las casas y los fundamentales de este mercado.

Un problema del uso de cointegración es que es difícil especificar el valor intrínseco debido a la ausencia de datos que se extiendan infinitamente hacia el futuro (Kim et al., 2000), y por tanto se utiliza la relación entre los precios en activos inmobiliarios y variables macroeconómicas, teniéndose que si éstas últimas explican el precio de los activos se rechaza la hipótesis de existencia de una burbuja en el activo (Hui et al., 2006).



# CONDICIONES PARA UNA BURBUJA INMOBILIARIA EN MÉXICO

## Incremento de precios en México

De acuerdo con la Sociedad Hipotecaria Federal, el precio de las viviendas con crédito hipotecario garantizado en México aumentó 9% en el primer trimestre del año respecto al mismo periodo de 2018. La inflación se mantuvo en 4.28% según INEGI, por lo que la razón de crecimiento respecto a la inflación fue de 2.1 respecto al nivel de precios de la economía.

Los precios de la vivienda nueva en el ámbito nacional aumentaron 8.9% y los de la usada 9.2%, respecto al mismo periodo del año anterior.

En el primer trimestre de 2019, en la Zona Metropolitana del Valle de México, el Índice SHF aumentó 10.2%, en la de Guadalajara incrementó 11.2%; en la de Monterrey, 9.4%; en la de Puebla-Tlaxcala, 8.8%, y en la de Toluca aumentó 7.7%.

El aumento de los precios de la vivienda se da en un entorno macroeconómico de crecimiento restringido en el que el PIB aumentó 1.3% en el primer trimestre de 2019, de acuerdo con la estimación oportuna del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). El número de trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) creció 2.97%, la tasa de inflación fue de 4% y la tasa de interés hipotecaria se mantiene estable contrastado con el primer trimestre de cada año.

Los incrementos de precios de la SHF se han incrementado hasta 5% en un periodo de 5 años, mucho más que la inflación, sin embargo, el número de créditos hipotecarios otorgados se ha mantenido sin variaciones importantes

Para algunos, ello podría obedecer al inicio de una burbuja inmobiliaria.

## Condiciones para una burbuja inmobiliaria en México

En 2008 en México se registró un auge inmobiliario impulsado principalmente por las reformas a la Ley de Vivienda, las cuales permitieron a los trabajadores emplear su fondo de ahorro para la vivienda en productos de cofinanciamiento con el sistema bancario, detonando una demanda no vista en décadas. El modelo de financiamiento a la construcción de vivienda, principalmente a través de la modalidad del crédito puente consolidó la cadena productiva del sector. De esta manera, se aseguraba la colocación de la vivienda que se construía con mayor rapidez y, al mismo tiempo, fluían los recursos para continuar edificando en grandes proporciones.



## Registro Único de Vivienda

Tecnologías y datos por el derecho a la vivienda

Publicación a cargo  
de **Comunicación  
y Redes RUV**

De acuerdo con datos de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), entre 2006 y 2007 la vivienda se apreció en promedio 7.5% en esos dos años; mientras que los precios al consumidor crecieron 3.8% y el componente de uso de la vivienda (rentas) solamente creció 3.3% en el mismo período respectivamente.

La situación anterior puede explicarse por dos vías. Primero, de acuerdo con la teoría económica, en un mercado en equilibrio, el costo esperado de poseer una vivienda es equivalente al valor presente de los flujos esperados por ejemplo por la renta de la misma. En el caso de que la relación renta a precio sea mayor que la unidad, se está en presencia de una sobrevaloración de los precios; mientras que, por el contrario, cuando dicha relación es menor que la unidad, los precios de las viviendas están por debajo del equilibrio de mercado

Sin embargo, ahora la situación económica en México es diferente a la de otros países donde se han originado las burbujas inmobiliarias. En estos los siguientes elementos han estado presentes:

- Incremento en el precio de inmuebles
- Condiciones de otorgamiento de crédito con pocas restricciones con bajas tasas de interés
- Un exceso de crédito hipotecario e incremento en la morosidad
- Un incremento importante en la oferta
- Un proceso sin tantos requisitos para otorgar créditos por parte de los bancos y ánimo de especulación





Los elementos que diferencian la situación de México respecto a otros países son:

El crédito hipotecario está mucho más blindado y el acceso a créditos hipotecarios en México no tiene tanta penetración como en Estados Unidos por la gran cantidad de personas que trabaja en la informalidad.

Respecto a la oferta, los proyectos para construcción se han mantenido estables; los niveles de inventarios son estables de acuerdo con los proyectos de construcción de vivienda nueva del RUV, aunque en el primer trimestre de 2019 se observa un decremento en la construcción de nuevos inventarios. Ello indica que México está lejos de presentar una sobre oferta fuerte que deteriore posteriormente los niveles de precios como llegó a suceder en otros países. Por otra parte, es de mencionar que el productor ha registrado crecimientos cercanos a la inflación para materiales de construcción, por lo que el incremento en precios también estará explicado por dicho elemento y no necesariamente obedece a la especulación.

Existe un riesgo de que no haya suficiente demanda para la compra de inmuebles en los segmentos Residencial y Residencial Plus en algunos lugares, más no en todos los segmentos y ciudades. Por otro lado, una tasa de interés baja puede generar precios altos para especuladores.

En México, con las condiciones económicas actuales se descarta la existencia de una burbuja inmobiliaria, sin embargo, debido a un alto incremento en los precios de vivienda sobre todo en los últimos años pudiera indicar que el país se dirige hacia una burbuja, habrá que considerar que cuando Estados Unidos presentó una burbuja inmobiliaria, los precios de la vivienda eran 6.2 veces mayores a la inflación, en México éstos apenas llegan a 2 veces respecto a la inflación.

Ha habido un crecimiento sostenido de los precios de cuatro a cinco años a la fecha y es probable que va a seguir subiendo hasta que llegue un momento en que se estabilice. En nuestro país es difícil que suceda este fenómeno, como sucedió en Estados Unidos, porque el crédito está mucho más blindado.





La tasa de crecimiento en la venta de inmuebles ha disminuido en el último año, y los precios han aumentado, lo que indicaría que los precios de estos tenderían a disminuir, sin embargo, una estabilización en el mantenimiento de los inventarios podría estabilizarlos, más que el hecho de que tengan una caída abrupta como se observó en otros países.

En Estados Unidos no se trató de una burbuja de precios, sino de una burbuja hipotecaria y la crisis fue en ese sentido. En muchos casos el comprador de vivienda no está preocupado por el valor del inmueble, sino por el valor de la mensualidad que tiene que pagar y, mientras pueda pagarla, los valores pueden seguir creciendo, en México si bien la tasa de créditos hipotecarios se ha mantenido baja, el otorgamiento de créditos aún presenta muchas dificultades para muchos mexicanos, el número de créditos otorgados por institutos públicos ha disminuido, ello lleva a desestimar un crecimiento en el otorgamiento de créditos como en Estados Unidos.

En el periodo de marzo 2018 a marzo 2019 la tasa de generación de empleos ha disminuido de 4.9 a 2.1%, lo que indica que puede haber una ligera disminución en el otorgamiento de créditos al cierre de 2019.

En México, está presente una transición demográfica en la cual la población en edad de trabajar supera a la dependiente. La demanda potencial por vivienda ha sido importante derivado de dicho fenómeno, en el cual el potencial productivo es mayor a otras economías.

El tema de una burbuja inmobiliaria es un factor que se diferencia dependiendo de la región del país del que se trate. El alza de precios se ha observado sobre todo en los segmentos residenciales y residenciales plus de las grandes metrópolis del país y en algunas zonas de alta plusvalía de estas.

## **El caso de la Ciudad de México**

En la Ciudad de México, los precios de la vivienda aumentaron 11.5%. La tendencia de estos es al alza, en 2011 éstos registraron una expansión a tasa anual de 4.9% mientras que en 2016 éstos se situaron en 8.9%. La razón precios vivienda e inflación en dicha zona del país es superior a la nacional (2.68x) pero un mayor crecimiento económico registrado podría indicar que es la demanda que explica la presión en los precios. El margen limitado de expansión en la construcción y la determinación de precios en moneda extranjera en algunos segmentos, se suman a los elementos que explican la dinámica en precios.

Adicionalmente, no podemos dejar de lado que, en las principales zonas metropolitanas del país y en la CDMX, existe un espacio reducido para incrementar las construcciones. La densidad urbana aumenta, lo que suma a los elementos de mayores precios.

Para 2019 se estima que se demanden 935,674 financiamientos para soluciones de vivienda según datos de la SHF.





# Registro Único de Vivienda

Tecnologías y datos por el derecho a la vivienda

Publicación a cargo  
de **Comunicación  
y Redes RUV**

El alza de precios que aqueja a algunas zonas de la Ciudad de México sigue en aumento, más resultado de la especulación que por causa de la oferta y la demanda. Los precios de compra y renta de inmuebles en esta mega urbe son los más altos del país, con precios que duplicaron la media nacional.

La alcaldía que reportó un mayor incremento es Benito Juárez (CDMX) con 12.1%, Cuauhtémoc (CDMX) Gustavo A. Madero (CDMX) Iztapalapa (CDMX) han sido las alcaldías con mayor incremento de precios según la SHF

## Al interior de México

Si bien ya establecimos que no están dadas las condiciones para hablar de una burbuja inmobiliaria en México de la proporción que hubo hace algunos años en Estados Unidos, la heterogeneidad de los estados del país ocasiona la necesidad de revisar la situación al interior de México.

El Índice SHF de Precios de la Vivienda presentó los siguientes resultados por entidad federativa (las cifras señaladas se refieren a la variación del primer trimestre de 2019 con respecto al mismo periodo de 2018):

En la Ciudad de México, los precios de la vivienda aumentaron 11.5%, en Jalisco 11.1%, Quintana Roo 11%, Nayarit 10%, Baja California Sur 9.5%, Guanajuato, Nuevo León. Estas entidades son las que están generando gran parte del PIB Nacional.

Los precios de la vivienda también se mantuvieron altos en San Luis Potosí y Sinaloa 9.4%, mientras que en Yucatán el Índice SHF aumentó 9.1%. La variación anual estuvo por debajo del promedio nacional en Campeche y Baja California con 8.9%, Puebla 8.7%, Michoacán 8.6%, Colima 8.5%, Coahuila 8.3%, Zacatecas 8.2%, Chihuahua 8%, Morelos y Aguascalientes 7.9%, Querétaro y Chiapas 7.8%, Hidalgo 7.6%, México 7.5%, Tamaulipas y Guerrero 7.3%, Tabasco 7.2%, Oaxaca 7.1%, Sonora y Durango 7%, Tlaxcala 6.8% y Veracruz 6.6%. Todas estas cifras duplican en razón de más de 2 el precio de la inflación.

En conclusión, en el primer trimestre de 2019 el Índice SHF de Precios de la Vivienda mostró resultados diferenciados por entidad federativa de acuerdo con las condiciones propias de cada región.





SHF, Índice SHF de Precios de la Vivienda en México, 2019.

CHARALAMBOS PITROS. How To Identify UK Housing Bubbles

A Decision Support Model. The School of the Built Environment, University of Salford, UK

F. Borraz, G. Licandro y J. Ponce. Precios de viviendas: una metodología para evaluar desvíos con respecto a sus fundamentos

Catalán Alonso Horacio. Teoría de la Cointegración. Econometría. Uruguay 2014

Quintana Caris Mario. Detección de burbujas en el precio de viviendas: Nuevos tests econométricos y evidencia para los países de la OECD entre 1970 y 2015. Santiago, Octubre 2016

Blas Arribas Inés. Análisis de los factores determinantes de la burbuja inmobiliaria en España.

León, 12 de Julio de 2017

Gómez Bujía, D. (2016). La crisis inmobiliaria española, motivaciones y perspectivas. Universidad de Coruña. TFG

Guerrero López Carlos Alberto . Modelo para determinar la existencia del fenómeno denominado Burbuja Inmobiliaria en el Perú.

Anales Científicos, 79 (1): 29 - 36 (2018)ISSN 2519-7398 (Versión electrónica)

DOI: <http://dx.doi.org/10.21704/ac.v79i1.1136> Website: <http://revistas.lamolina.edu.pe/index.php/acu/index>

© Universidad Nacional Agraria La Molina, Lima - Perú.