

DETERMINANTES DE LA SOSTENIBILIDAD Y EXPANSIÓN DEL
MERCADO INMOBILIARIO

DANIEL GONZÁLEZ GIL

BRAYAN CALLE PÉREZ

UNIVERSIDAD PONTIFICIA BOLIVARIANA
ESCUELA DE ECONOMÍA, ADMINISTRACIÓN Y NEGOCIOS
FACULTAD DE NEGOCIOS INTERNACIONALES
NEGOCIOS INTERNACIONALES

MEDELLÍN

2020

DETERMINANTES DE LA SOSTENIBILIDAD Y EXPANSIÓN DEL
MERCADO INMOBILIARIO

DANIEL GONZÁLEZ GIL

BRAYAN CALLE PÉREZ

Trabajo de grado para optar al título de: Negociador internacional

Asesor

CARLOS ALBERTO MONTOYA CORRALES

ECONOMISTA

UNIVERSIDAD PONTIFICIA BOLIVARIANA
ESCUELA DE ECONOMÍA, ADMINISTRACIÓN Y NEGOCIOS
FACULTAD DE NEGOCIOS INTERNACIONALES
NEGOCIOS INTERNACIONALES
MEDELLÍN

2020

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos principalmente a nuestro asesor de trabajo de grado, quien fue el que nos guió en este largo camino y en gran parte de la carrera profesional, a nuestras familias, por la confianza y las palabras de ánimo para finalizar con este proceso, a nuestra querida Universidad Pontificia Bolivariana. Finalmente, a nuestros compañeros, amigos y a esos profesores que fueron un gran apoyo y motivación desde el inicio de la vida universitaria, y que siempre recordaremos, Dattebayo.

CONTENIDO

AGRADECIMIENTOS	3
RESUMEN	6
ABSTRACT	7
INTRODUCCIÓN	8
CAPÍTULO I PRESENTACIÓN: ASPECTOS METODOLÓGICOS	9
OBJETIVO GENERAL	13
OBJETIVOS ESPECÍFICOS	13
HIPÓTESIS	14
METODOLOGÍA	14
MARCO TEÓRICO	17
CAPÍTULO II: CONTEXTO GENERAL	28
Figura 1: Relación crecimiento PIB vs índice de precios de la vivienda. Fuente: Asia Green Real Estate	36
CAPÍTULO III DETERMINANTES DEL DESEMPEÑO Y EVOLUCIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO	39
Ciclos económicos:	39
Oferta y demanda:	41
Beneficios fiscales y políticas para fomentar el desarrollo del mercado	42
La disponibilidad de crédito	43
La transparencia del mercado inmobiliario	44
Tabla 1. Ranking Índice de transparencia	45
Madurez del mercado	45
ESTUDIOS DE CASOS: Comportamiento de Variables Asociadas	46
ESTADOS UNIDOS	46
Ciclo económico:	46
Oferta y demanda:	48
Beneficios fiscales	49
La disponibilidad de crédito	50
La transparencia del mercado inmobiliario	51
Madurez del mercado	53
ESPAÑA	54
Ciclo económico	54
Oferta y Demanda:	55
Beneficios fiscales:	57
	4

La disponibilidad de crédito	58
Transparencia del mercado inmobiliario:	58
Madurez del mercado:	60
COLOMBIA	61
Ciclo económico:	61
Oferta y demanda	63
Beneficios fiscales:	64
La disponibilidad de Crédito	64
Transparencia del mercado	65
Madurez del mercado:	66
CAPÍTULO IV: SÍNTESIS DEL MERCADO INMOBILIARIO	69
BIBLIOGRAFÍA	78

RESUMEN

Los mercados inmobiliarios son en muchos países una fuente generadora de riqueza debido a su conexión con diversos sectores de la economía, gran dinamismo, entre otros, a pesar de esto es un sector al que no se le ha prestado mucha atención en Colombia, por ende, no se encuentra muy desarrollado ni tan atractivo como lo es en otros países. En este estudio se busca encontrar y analizar los diferentes determinantes que hacen que un mercado inmobiliario sea sólido y atractivo, para lograrlo se parte del estudio de mercados “exitosos”, y se comparan con el caso colombiano para identificar lecciones que se puedan aprender y aplicar en este sector con el fin de dinamizar el mercado.

ABSTRACT

Real estate markets are in many countries a source of wealth due to its connection with various sectors of the economy, great dynamism, among others, a weight of this is a sector that has not been given much attention in Colombia, therefore It is not highly developed or as attractive as it is in other countries. This study seeks to find and analyze the different determinants that make a real estate market solid and attractive. To achieve this, we start from the study of "successful" markets, and compare it with the Colombian case to identify lessons that can be learned and applied in this sector in order to boost the market.

INTRODUCCIÓN

El sector inmobiliario se ha ido constituyendo en las últimas décadas en uno de los más atractivos para los inversionistas, quienes reconocen la importancia que representa el tipo de activos que se transan, también el dinamismo de las actividades y servicios vinculados al mismo, y que le han permitido a un número creciente de países adquirir un mayor compromiso con su desarrollo. Sin embargo, su destacado desempeño en las economías suele corresponderse con la creciente vulnerabilidad y recurrentes crisis de las economías. De ahí que su importancia en la economía obligue a tomar precauciones. Aspecto que obliga a pensar en la existencia de una serie de condicionamientos que garanticen la mayor estabilidad y expansión de los mercados inmobiliarios, tal como acontece con la existencia de políticas públicas o herramientas de gestión que contribuyan al buen desempeño.

CAPÍTULO I PRESENTACIÓN: ASPECTOS METODOLÓGICOS

El sector inmobiliario se ha ido constituyendo en las últimas décadas en uno de los más atractivos para los inversionistas, quienes reconocen la importancia que representa el tipo de activos que se transan, también el dinamismo de las actividades y servicios vinculados al mismo, permitiéndole a un número creciente de países contar con un mercado dinámico y en permanente expansión, con destacados casos en materia de comercio internacional, tal y como lo ilustran Canadá y Alemania considerados entre los países con mayor potencial para recibir inversiones inmobiliarias provenientes de todo el mundo.

Sin embargo, su destacado desempeño en las economías que suele corresponderse con la creciente urbanización, la concentración económica y territorial de las economías, y el creciente protagonismo del sector financiero, aparece igualmente vinculado con la dinámica especulativa, los ciclos inmobiliarios y las crisis económicas detonadas por sus burbujas, la incidencia de las políticas económicas, entre otros factores que le imprime una gran complejidad al sector y limitan la adecuada toma de decisiones dentro del mismo.

De ahí que las decisiones de planificación y desarrollo en la economía y específicamente en el mercado, obligue a tomar precauciones. Ello implica analizar los principios del mercado y de la economía, reconocer el ciclo de los negocios, las condiciones de acceso al financiamiento, delimitar los factores socioeconómicos que repercuten en el flujo de capital al interior y entre los distintos países, entre otras variables y factores que determinan su desempeño. Aspecto que obliga a pensar en la existencia de una diversidad de condicionamientos asociados a la mayor estabilidad y expansión del mercado y la dinámica de las economías, tal como acontece con la existencia de políticas públicas o herramientas de gestión que contribuyan al buen desempeño.

Al respecto, es evidente el compromiso de algunos gobiernos con el sector inmobiliario. En muchos países la vivienda es el mayor componente de la riqueza. Por ejemplo, en Estados Unidos las propiedades inmuebles representan aproximadamente la mitad de los activos totales en poder del sector privado no financiero. La mayoría de los hogares tiende a mantener su riqueza en su vivienda más que en activos financieros, al tiempo que el ciclo económico suele tener connotaciones globales, lo que le imprime un cierto contenido globalizante al mercado, lo que determina retos institucionales complejos. De otra parte, en Francia, por ejemplo, menos de una cuarta parte de los hogares es propietaria de acciones, pero casi un 60% es propietaria de su vivienda; lo que suele ofrecer características muy definidas al desempeño del sector y un papel preponderante para el logro del buen desempeño de la economía. Allí las discusiones sobre el papel del Estado sobrepasan el marco estrictamente francés ya que evoca también al espíritu general de la Unión Europea, cuyas políticas económicas están fundadas en el respeto de las reglas de libre competencia y cuestiona toda intervención pública susceptible de perturbar el libre ejercicio de los mecanismos del mercado.

Sin embargo, pese a su importancia, el sector inmobiliario no ha recibido la debida atención por parte de los macroeconomistas. Como señaló alguna vez Ed Leamer, los principales manuales de Macroeconomía por lo general no hacen mención del sector inmobiliario; su vinculación a la realidad económica de los países suele vincularse a hechos de recesión, la existencia de burbujas inmobiliarias, o la emergencia de una determinada política pública; lo que obliga a tomar mayor consciencia de su desempeño y la forma como se vincula al propósito de crecimiento, estabilidad y bienestar. Lo que hace que sea crucial conocer sus determinantes, desempeño y proyección; en un mercado en el que se superponen distintos submercados, donde idealmente se realizan transacciones de carácter disímil, dada

su heterogeneidad con respecto a la localización, antigüedad, financiamiento, calidad, tenencia, así como en función de su determinación como bien de consumo o de capital.

De ahí la importancia que reviste el poder ofrecer respuesta a ¿cuáles son las principales características que dinamizan el mercado inmobiliario y de forma particular la forma cómo estos se manifiestan en el mercado colombiano? ¿qué aspectos permiten proyectar al mercado inmobiliario como un mercado relevante en la dinámica económica del país? ¿Qué aspectos podrían considerarse determinantes en cuanto a hacer del sector inmobiliario un mercado moderno y competitivo que resulte atractivo tanto para inversionistas nacionales como internacionales? ¿Qué lecciones aportan al desarrollo del mercado inmobiliario colombiano, las experiencias de los mercados inmobiliarios considerados exitosos? ¿Qué rol les corresponde a los principales agentes del mercado inmobiliario colombiano en su propósito de modernización e internacionalización? Aspectos de gran relevancia si se considera que hacia adelante el mercado inmobiliario deberá atender los retos que representa el actuar de forma más articulada, integrar a los diversos agentes, en particular los inversionistas y ofrecer un esquema de estabilidad y seguridad que lo haga más atractivo.

JUSTIFICACIÓN

Si bien el mercado inmobiliario en Colombia ha tenido un fuerte crecimiento en los últimos años, su mayor desarrollo no logra ubicarlo en un contexto de internacionalización. Y aunque este pudiera considerarse un desarrollo natural que deriva de las diferentes opciones de dinamismo que adquiere el sector, existe un amplio desconocimiento que limita el accionar del mercado a la promoción e impulso de actividades consideradas tradicionales, el

uso de instrumentos de política sectorial y a un escaso portafolio de productos y servicios que restan atractivo al sector.

Realizar un estudio de carácter descriptivo que permita elaboraciones que ofrezcan mejor capacidad de reconocimiento de los determinantes del mercado y la forma como estos pueden constituirse en factores clave para el mayor dinamismo del sector, constituye una reflexión relevante no sólo para una mayor aprehensión y dominio del mercado que permita el mejor aprovechamiento, sostenibilidad y expansión, que se traduzca en una activa participación de los diferentes agentes que intervienen dentro del mismo en una actividad poco difundida que ha terminado por quedar preso de explicaciones asociadas a los ciclos económicos y el carácter especulativo de los mercados.

Un estudio de esta naturaleza se constituye en la posibilidad para que el mercado inmobiliario colombiano realice las acciones concretas que permitan el desarrollo sectorial y pueda ampliar las oportunidades de modernización e internacionalización, alinear las acciones institucionales públicas y privadas, una mejor articulación al mercado financiero y de capitales, estimular la presencia de nuevos inversionistas y proveer las condiciones de transformación del sector.

Hoy es evidente que el mercado inmobiliario colombiano registra una dinámica ampliamente influenciada por el comportamiento de la política económica y sectorial, las condiciones socioeconómicas del país y la dinámica macroeconómica en general; su desarrollo aparece ampliamente desvinculado a otros mercados que suelen imprimirle un mayor alcance y transformación. Aprehender el mercado y adaptarnos a los aspectos mayormente influyentes del mismo constituye una necesidad para el país que podrá hacer de este un sector mayormente relevante de la economía colombiana.

La dinámica internacional que adquiere el mercado inmobiliario se constituye en un reto para un país como el nuestro, esta dinámica está ampliamente influenciado por presencia

de políticas institucionales que buscan que la contribución al crecimiento y al bienestar de los colombianos aumenten; al desarrollo de actividades de inversión convencionales, tal como se infiere de las nuevas oportunidades de inversión que se le dan a pequeños inversionistas, los cuales pueden invertir desde pequeñas sumas de dinero en grandes proyectos de vivienda y tener rentabilidades en mediano o largo plazo, y los avances en materia de regulación del mercado orientado a garantizar el derecho a la propiedad privada y la mayor movilidad de capitales dentro del mercado, que si bien han permitido un relativo dinamismo requiere de actuaciones que posibiliten su internacionalización.

El desarrollo de este estudio se espera sirva a todos aquellos agentes involucrados con el sector inmobiliario, quienes podrán identificar el potencial de transformación del sector y el carácter de atractividad o la forma como podría convertirse en atractivo para ellos; quienes encontrarán a lo largo de este texto la descripción de los diferentes factores que pueden hacer al mercado inmobiliario colombiano un mercado más atractivo y competente.

OBJETIVO GENERAL

Analizar qué aspectos podrían determinar el desarrollo estratégico del sector inmobiliario en Colombia de tal manera que este se constituya en un mercado atractivo para inversionistas tanto nacionales como internacionales.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Realizar un estudio comparativo que permita dar cuenta de la existencia de factores de éxito presentes en el mercado inmobiliario internacional.
- Caracterizar el mercado inmobiliario colombiano a partir de la identificación de factores de éxito que evidencian algunas experiencias en el mercado internacional.

- Realizar un análisis comparativo de los modelos de mercado inmobiliario exitosos y establecer su relación con respecto al mercado colombiano.

HIPÓTESIS

La presencia de un vasto número de variables y factores que inciden en el desarrollo del mercado inmobiliario si bien impiden una efectiva comparación y definición del rumbo que debe tomar en el loable objetivo de internacionalización, permiten inferir que, no obstante Colombia posee condiciones favorables en el entorno macroeconómico e institucional, el sector está lejos de contar con los dinamizadores que les permitan su proyección a los mercados internacionales competitivos.

Hacia adelante el mercado inmobiliario colombiano requerirá de un mayor compromiso institucional, de unas condiciones de funcionamiento, y de mayores posibilidades de expansión y sostenibilidad, que se traduzcan en un mercado dinámico, con mayor rentabilidad, estructurado y capaz de insertarse en la dinámica de internacionalización de la economía.

METODOLOGÍA

El estudio sobre el mercado inmobiliario se fundamentó en la posibilidad que otorga el método de la comparación en realidades de carácter cualitativo, por considerarlo una posible estrategia en la búsqueda de similitudes y diferencias. Dicho método se considera adecuado en tanto parte de la tendencia homogenizante que adquieren los mercados globalizados, en este caso los mercados con énfasis en el escenario internacional; algo por

cierto útil dado que las disimilitudes existentes determinan las brechas existentes entre los mercados y los países y la capacidad de adaptarse a las dinámicas internacionales. El método comparativo habría permitido el desarrollo de un trabajo sistemático y riguroso que implicaría la definición previa de las propiedades y los atributos posibles de ser comparados

De esta manera se compararon una serie de propiedades y características de los mercados inmobiliarios referidas a procesos, instituciones, tipos de productos o servicios, grado de complejidad de las operaciones, relaciones intersectoriales entre otras que posibilitaron la referenciación y comparación de los mercados inmobiliarios considerados referentes de modernización e innovación, cuya madurez alcanzada evidencia la existencia de una estructura de mercado claramente definida y posible de caracterizar a partir de sus componentes básicos. Estos mercados, en los que se incluye el estadounidense y el mercado español, constituyen importantes referencias para determinar el estado actual del mercado colombiano, y los aspectos clave de su desempeño. De esa manera se determina la relación entre las características de un mercado y sus determinantes; lo que se respalda a través del uso de la investigación con el Método deductivo.

Basándonos en una serie de aseveraciones y generalizaciones que dan contenido a los mercados más dinámicos, se realizaron una serie de inferencias particulares, que permitieron pasar de un conocimiento general a otro de menor nivel de generalidad. Se trataría de evidenciar posibles patrones, criterios o principios sobre los cuales es posible caracterizar el mercado colombiano y registrar la existencia de condiciones para su mayor desarrollo. La investigación busca darle objetividad al estudio del mercado inmobiliarios colombiano considerando los mercados exitosos previamente establecidos; también busca explicar los avances o retrocesos que tiene el mercado con respecto a los casos exitosos.

Esta investigación se realiza teniendo en cuenta la influencia del ciclo de los negocios, la estructura de los diferentes mercados, estudios demográficos, condiciones

socioeconómicas que caracterizan al país, ingresos familiares, oferta y demanda, políticas para fomentar el desarrollo de los mercados, beneficios fiscales, disponibilidad de crédito, institucionalidad, diferencias socioculturales, índice de transparencia del mercado, índices de precios de la vivienda, inversión extranjera directa, y el dinamismo del mercado. Todas estas características se consideraron a partir de estudios o investigaciones llevados a cabo en los últimos años.

Se trata entonces de un estudio del mercado inmobiliario de Colombia a partir de la apropiación de la identificación de realidades inmobiliarias que registran otros países que ofrecen importantes lecciones para la definición de modelo colombiano; bajo la premisa de que el mercado inmobiliario de Colombia a pesar de que brinda oportunidades y es apoyado por el gobierno, no es un mercado estructurado, que no logra las interacciones con otros mercados nacionales e internacionales.

En este sentido, el estudio se basa en un análisis comparativo que se espera ofrezca elementos de referencia para establecer un modelo óptimo para el desarrollo del mercado inmobiliario de Colombia. Un estudio de esta naturaleza podría contribuir a una toma de decisiones por parte de cada uno de esos agentes interesados en invertir o verse relacionados con el mercado inmobiliario colombiano.

La investigación se desarrolla teniendo en cuenta diferentes momentos y la forma como contribuirían a aportar sistemáticamente respuestas a los diversos interrogantes y al cumplimiento de los objetivos propuestos. En un primer momento se caracterizará el mercado inmobiliario destacando los casos exitosos que se tomarán como referencia y cuáles son los factores clave que influyen, así como determinantes del desempeño futuro.

Posteriormente se consultará el comportamiento del mercado inmobiliario en Colombia con el propósito de capturar las principales características de este, la existencia de regularidades y la forma cómo estas pueden favorecer o limitar el desarrollo del sector.

Finalmente se analizarán los factores que caracterizan el mercado inmobiliario colombiano y los determinantes socio económicos, institucionales y de mercado, y se establecerán criterios de valoración de variables y fenómenos que lo determinan considerando los casos exitosos. Dicha comparación ha de lanzar una serie de lecciones que alimentarán la acción estratégica para un mayor desarrollo de un mercado inmobiliario en Colombia.

La investigación arrojará resultados en términos de recomendaciones para un desarrollo competitivo del sector inmobiliario colombiano, y la descripción de posibles escenarios para su internacionalización.

Esta investigación recopila de forma breve y concisa los conceptos, aspectos teóricos y referentes analíticos asociados al estudio del mercado, incluyen una serie de conceptos que aclaran y dan a entender la temática que se está trabajando. Además de los conceptos teóricos se precisa sobre algunos de los referentes del arte contemplado desde las revisiones bibliográficas destacadas por su contenido en relación con la información que permite obtener una visión de conjunto del mercado inmobiliario.

MARCO TEÓRICO

El punto de partida lo constituye la definición general de mercado inmobiliario como el conjunto de las acciones de oferta y demanda de bienes inmuebles. La naturaleza de estos bienes puede ser muy distinta, diferenciándose entre bienes de naturaleza residencial, comercial, industrial, urbano, etc. Todas las operaciones que se produzcan relacionadas con la compra y venta de este tipo de inmuebles forman el sector inmobiliario, tradicionalmente considerado determinante en el crecimiento y sostenibilidad de la economía de cualquier país. En los escenarios en los cuales el mercado alcanza un mayor desarrollo la definición parece ajustarse mejor al concepto de un mercado donde se transan activos inmuebles, donde las

fuerzas de mercado son determinantes para que la rotación de los activos genere rentabilidad en el sector.

Sin embargo, esta definición resulta limitada si se considera su complejidad. El mercado inmobiliario no solamente incluye la oferta y demanda de bienes inmuebles, sino que comprende otros muchos ámbitos importantes para el sector; entre otros se incluyen la promoción inmobiliaria, la inversión que puede ser realizada por empresas o particulares, la existencia de mercados complementarios; los mecanismos de compra y venta y la financiación, es decir, la acción que permite la adquisición o desarrollo de proyectos inmobiliarios.

Y si bien es tradicional su referencia a un mercado de interacciones de oferta y demanda, el mercado inmobiliario no es un mercado corriente, probablemente dada su diversidad y complejidad, podría considerarse como uno de los mercados que cumple en menor grado las condiciones que se le atribuyen a los mercados eficientes y de competencia perfecta. Lo que diferencia al mercado inmobiliario de otros tipos de mercados, como el de valores, es la particularidad de que son bienes inmuebles (como su nombre lo indica no se pueden mover) por lo que su el valor de un bien en el mercado inmobiliario, puede yacer no en el bien en sí sino en un conjunto de factores que lo hacen único, como su ubicación, historia, estilo, entre otros. Otorgándoles una especial singularidad de otros bienes que a simple vista pueden parecer iguales incrementando o no su valor. (Vargas y Soto, 2003)

En términos generales, no obstante, su relevancia en las economías la literatura sobre los mercados inmobiliarios es escasa. De ahí la importancia que reviste el incorporar a la reflexión algunos de los referentes teóricos mayormente difundidos. Al respecto, es necesario advertir la existencia de asimetrías de información asociados a los atributos específicos de los productos y servicios existentes en el sector y a la forma como son percibidos y valorados por los diferentes agentes económicos (Vargas y Soto, 2003); a ello se suman las asimetrías

vinculadas a aspectos legales, de ubicación de los bienes, los cuales reflejan conocimientos diferentes entre productores y consumidores, e incluso un tratamiento ajustado a las necesidades y posibilidades que otorga la información; como es el caso de los derechos de propiedad de los que se espera cuenten con un marco jurídico que impida que cualquiera de las partes distorsione la información relativa al inmueble.

Otro aspecto relevante asociados a las formas de interacción por parte de los diferentes agentes que participan del mercado inmobiliario lo constituye el conocimiento que requiere el poder participar del mercado en condiciones satisfactorias, que brinde garantías tanto a oferentes como demandantes: Al respecto, el carácter esporádico que revisten muchas de las actuaciones y falta de experiencia en transacciones de este tipo, dificulta la concurrencia de compradores y vendedores dentro de los distintos submercados. Ciertamente los vendedores suelen poseer información imperfecta sobre la ubicación, marco normativo que acompaña el desarrollo de los proyectos, restricciones de operación y perspectivas de los territorios. Bajo estas circunstancias, tanto compradores como vendedores dedican tiempo y dinero en la búsqueda de información con el consecuente impacto en los costos de transacción; aspecto que limita la actuación de los agentes económicos quienes pueden encontrar en la complejidad del sector pocos estímulos. En este contexto son evidentes la existencia de limitaciones derivadas que posibiliten que actuar al Estado genere incentivos efectivos a la inversión, producción y consumo de bienes inmobiliarios, quien a su vez deberá ofrecer respuesta a la existencia de información incompleta y asimétrica. (González, 2009).

Es un mercado de naturaleza cambiante, sujeto a transformaciones y evoluciones que pueden afectar directamente a la propia economía tanto a nivel general como particular tal como sucedió en el 2008 con la crisis subprime, que debido a innovaciones en el mercado inmobiliario estadounidense se creó una crisis económica global (Amadeo, 2020). En este sentido, sus variaciones y la forma como se traducen en sostenibilidad, auges y caídas del

mercado, los picos de oferta y demanda, los cambios en los precios movidos por actuaciones especulativas generan gran incertidumbre sobre todo al momento de realizar procesos de planificación de mediano y largo plazo. (Sociedad peruana de bienes raíces, 2017). La complejidad y retos con respecto a la teorización sobre el mercado inmobiliarios se acrecienta si consideramos que su dinámica no se explica por sí mismo. Su comportamiento resulta altamente vinculado a la dinámica de los mercados financieros y de manera especial al mercado hipotecario;(Zabala, n.d.) lo que obliga a que cualquier variación se constituya en un llamado de atención a la forma como estos podrían estar incidiendo o viéndose afectados por el comportamiento del sector inmobiliario; aspecto en el cual adquiere particular relevancia la fase del ciclo en el que se encuentre el mercado inmobiliario. De otra parte, las características de los auges o contracciones inmobiliarias varían según el país y el momento y guardan en común la presencia de cierta similitud con el comportamiento del sector financiero; de una parte, las caídas en el sector muy a menudo infligen daños en la estabilidad financiera y en la economía real; al tiempo que los auges suelen corresponderse con el dinamismo de los mercados financieros, y en algunos países en donde el sector es mayormente estructurado con el dinamismo del mercado de capitales. (Zhu, 2014)

Un dato importante lo constituye las evidencias empíricas en las que se hace explícita la forma como los ciclos de auge y caída del sector inmobiliario a menudo han sido muy estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI) (2014, 2015, 2018) revelan que, de las casi 50 crisis bancarias sistémicas registradas en las últimas décadas, más de dos tercios estuvieron precedidas por patrones de auge y caída en los precios de la vivienda. El costo de resolver estas crisis puede ser muy alto; en el caso de Irlanda, por ejemplo, el rescate de los bancos tras el desplome inmobiliario consumió hasta el 40% del PIB del país (rtve.es, 2016). En cambio, es mucho menos probable que los ciclos de auge y caída de los precios de las acciones desencadenen crisis bancarias sistémicas.

En lo que a los ciclos económicos se refiere, si bien estos son la manifestación de ciertas leyes naturales, en materia económica suelen conducir a booms y a los busts¹. En el sector inmobiliario en concreto, los ciclos son más largos que en otros sectores, pero la subida del precio de la vivienda a largo plazo, en tanto resultan un activo escaso, equivale a la inflación (Fred Harrison, 2005).

Ciertamente el sector inmobiliario contiene importantes retos teóricos y prácticos. En este trabajo se identifican la influencia de diversas variables que toman características atendiendo el comportamiento del ciclo, es el caso del precio de la tierra, el crecimiento económico, la existencia de una demanda especulativa de la tierra, el dinamismo de la actividad de construcción de viviendas, el comportamiento de los préstamos. En el estudio de Fred Harrison se infiere la posibilidad de predecir cuándo es un buen momento para comprar una vivienda y cuándo no; lo que implica un adecuado conocimiento del ciclo y su oportuno tratamiento al momento de toma de decisiones. (Fred Harrison, 2005).

La estructura del mercado es otro determinante con un gran peso en cuanto a la explicación del funcionamiento del mercado y la definición de su grado de complejidad y diversidad. Este presenta grandes variaciones entre los diferentes países. En particular, las divergencias son especialmente marcadas en términos del peso relativo, la eficiencia y el dinamismo del sector de bienes raíces. Esta heterogeneidad responde a múltiples factores como: preferencias, fiscalidad, desarrollo del mercado hipotecario, demografía y eficiencia de las instituciones, entre otros, los cuales pueden incidir de manera significativa en la transmisión de distintas perturbaciones en las economías y en las decisiones de los

¹ Estos caracterizan el comportamiento de los agentes atendiendo la fase del ciclo económico. Los booms culminan cuando la gente termina de estar convencida de que la subida va a ser para siempre y que el paradigma ha cambiado y lo que antes ocurría cíclicamente ya no es válido y ahora las leyes son otras y la subida será eterno: en el caso de los bust son lo opuesto, el bust termina cuando la mayoría de la gente está con un pánico increíble y piensan que ya no existirá una recuperación posible y que esto es la hecatombe, el fin y este negocio está terminado y nunca se recuperara.

inversionistas. (Rubio, 2011). Su consulta permite encontrar los factores decisivos que hacen a un mercado inmobiliario más atractivo para invertir sobre otros, y la forma de intervenir en aquellas variables que se consideran relacionadas al sector.

Para los propósitos de este trabajo, la consulta de esta y otras variables permitió explicar las diferencias entre los mercados inmobiliarios exitosos, regularmente vinculados a con los países desarrollados, establecer posibles regularidades, e identificar elementos de referencia con respecto a mercados como el colombiano caracterizados por su poca evolución. Los factores tenidos en cuenta son algunos de los cuales acompañan a los tomadores de decisiones y que contribuyen a su mayor desarrollo.

Un aspecto en el que existen notables diferencias es la estructura de los diferentes mercados, como es en el caso de Estados Unidos, el cual presenta una estructura diferente al unir el mercado inmobiliario con la bolsa de valores (Rojas, 2008). Mientras en otros mercados como el de Colombia se busca dinamizar el sector a través de incentivos del gobierno como subsidios o viviendas VIS (viviendas de interés social) (Deloitte, 2015).

Al hablarse de oferta y demanda, Estados Unidos y México cuentan con una ventaja sobre el mercado colombiano, debido a que ellos cuentan con una población más cuantiosa que la de Colombia, por lo que su mercado inmobiliario, al ser un bien necesario, será un sector mucho más grande y dinámico, es decir, con más y mejores oportunidades para los inversionistas. (Gapminder, 2018)

La evolución de la población es clave para prever los precios de muchos activos o incluso de la evolución económica, debido a que la población del mundo está envejeciendo se espera que la oferta de activos como viviendas incremente y por el contrario la demanda disminuya ya que habrá menos jóvenes, y son estos quienes buscan ahorrar o prestar dinero para comprar viviendas u otros activos. (Takáts, 2010)

“The lifecycle hypothesis, originating from Modigliani and Miller (1954), states that consumption-saving patterns vary with age: Individuals borrow when young and in their middle ages they repay these debts and also save for old age.” (Takáts, 2010)

El mercado inmobiliario, no solo se mueve por la oferta y demanda interna, la IED (inversión extranjera directa) también juega un papel muy importante dentro del sector, por lo que este es un factor que puede tener gran influencia sobre el sector *“Según la doctrina neoliberal, el libre flujo de inversiones internacionales representa una locomotora de desarrollo para las economías receptoras”* (Garay, 2012). Por lo que los determinantes de la IED como el PIB, XM (exportaciones e importaciones), importación de bienes capital, exportaciones primarias, exportaciones de manufacturas, respeto a la propiedad privada, y tipo de cambio (Magrovejo, 2005) también tienen una importancia directa en el sector inmobiliario.

Y aunque existen diversas dificultades asociadas a la falta de estadísticas en este sector y persiste el desconocimiento de los destinos de inversión tanto geográficos como sectoriales, debido a una falta de desagregación y segmentación de los flujos de inversión inmobiliaria en la gran mayoría de los países es una realidad el creciente destino de la inversión extranjera en inmuebles, tanto con carácter residencial y turístico, como en el sector terciario urbano, oficinas, grandes superficies, parques temáticos, etc. Realmente es difícil determinar cuáles son los motivos que llevan a los inversionistas a la toma de decisiones. (Portafolio, 2019) dada la multiplicidad de variables económicas, políticas, sociales, demográficas, que inciden en las mismas.

Los índices de precios de vivienda de cada país son un referente de la evolución y consolidación del mercado inmobiliario. Estos nos muestran la evolución que su mercado ha tenido a lo largo del tiempo y podría mostrar el rumbo que los precios podrían tomar en el

futuro, es decir, identificando si un mercado está sobrevalorado o infravalorado (Garrigasait, 2015). Además de esto, muchos de los valores de los precios de vivienda no se rigen meramente por un modelo o una técnica de inversión, sino por criterios emprendedores, por el instinto y la experiencia, según (Roig, SF).

De otra parte, es clara el papel de determinante del desempeño sectorial las políticas de fomento al desarrollo del mercado de bienes raíces; estas son fuertes dinamizadores del sector, debido a que le permite la entrada a nuevos participantes que aporten al mercado inmobiliario, sobre todo a aquellos considerados no activos (Portafolio, 2018). Pero también hay políticas que incentivan a los inversionistas como es en el caso de Estados Unidos, el cual cuenta con el artículo 1031 del Código de Impuestos Internos la cual permite a los inversionistas retrasar el pago de impuestos sobre un bien inmueble al comprar uno de mayor valor, permitiéndole así tener más ganancias y pagar menos impuestos. (Abogado, 2019).

Los beneficios fiscales también pueden variar mucho de acuerdo con el país, y estos podrían ser también importantes determinantes que pueden influir en si un inversionista decide invertir en un país o en otro, a estos se suman los subsidios a la compra, que proporcionan un incentivo a la propiedad en detrimento del alquiler. Igualmente, las deducciones fiscales asociadas al pago de hipotecas sobre la vivienda habitual también potencian la compra de vivienda, mientras que los incentivos fiscales al alquiler incrementan el peso de este mercado. Finalmente, los impuestos sobre las transacciones de bienes inmuebles y la tenencia afectan directamente la decisión de los participantes sobre si tener casa como patrimonio, activo o arrendar (Rubio, 2011). La responsable de muchas de estas decisiones son las políticas públicas, que a su vez representan las preferencias sociales y culturales.

La disponibilidad de crédito para la adquisición de una vivienda en propiedad es otro factor determinante en la configuración del mercado. Puesto que no solo la tasa de interés

influye en las decisiones, también la facilidad con la que se otorgan los créditos, ya que en ello se ve reflejado la responsabilidad con la que se maneja el mercado. Además de esto, la preferencia por la compra o el alquiler también puede influir en la configuración del sistema financiero de un país. Por ejemplo, la existencia de una elevada demanda de vivienda en propiedad favorecerá el desarrollo del mercado hipotecario y la creación de nuevos productos para financiar esta necesidad. (Rubio, 2011)

Las instituciones son otro factor de suma importancia en el mercado de bienes raíces, debido a que estas pueden dictar que tan desarrollado está el mercado. Además de la regulación específica de ese mercado, cabe destacar el funcionamiento del sistema judicial, que incide significativamente sobre la eficiencia de este, esto con su poder para hacer que se cumplan los diferentes contratos. (Rubio, 2011)

El grado de consolidación de la institucionalidad deberá expresarse en una estabilidad de las entidades públicas cabeza del sector y los organismos ejecutores; que, junto a la existencia de un marco normativo claro, harían posibles avances en la política sectorial y reglas de juego estables que incentiven la participación de todos los actores en el desarrollo de la política inmobiliaria. Entre los países el estado de la institucionalidad sectorial constituye un importante referente de diferenciación entre los mercados.

La diferencia sociocultural de la población de cada país marca una diferencia en las preferencias por hogares o características culturales. Por ejemplo, en algunos países los hijos tienden a vivir con sus padres durante más tiempo y, por esto, entran en el mercado de la propiedad relativamente tarde. Además, con frecuencia reciben el apoyo financiero de sus padres e, incluso, en muchos casos, son estos los que compran la propiedad para ellos (Earley, 2004). Finalmente, ciertas actitudes culturales con respecto a la vivienda en propiedad influyen en la importancia relativa de las diferentes formas de tenencia de vivienda. Por ejemplo, para algunos consumidores la propiedad es un símbolo de estatus

social o, en otras ocasiones, también resulta como un logro porque se cree que se está un paso más alejado de la pobreza. (Rubio, 2011).

La transparencia del mercado inmobiliario es otro determinante de la madurez del mercado y que a su vez afecta las decisiones de los inversionistas, de acuerdo con el estudio realizado por JLL: Global Real Estate Transparency Index 2018 “la transparencia es la base que permite a los inversores y ocupantes operar y tomar decisiones sobre sus activos inmobiliarios con confianza.” (Jll, 2018).

En fin, son múltiples los factores que inciden en la dinámica de los mercados y la forma como impactan de país a país; todo esto con independencia de la forma como tienden a predominar en los análisis de corto plazo la influencia de variables como el acceso al crédito de las familias, el coste del suelo, el estado de la macroeconomía, la devaluación de la moneda o la transfusión de liquidez del Banco Central, como causantes de la mayor o menor dinámica de los mercados. Todo esto sin incluir el peso que en algunos países alcanza a tener alquiler y/o la vivienda social, o en otros el predominio absoluto de la vivienda libre y en propiedad; en tanto en el primero se tiende a conservar el patrimonio construido, mientras que en el segundo tiende a hacer construcción nueva para obtener plusvalías de la recalificación de suelos. (Naredo, 2003)

De ahí que un cuerpo teórico que defina con precisión variables, proposiciones e hipótesis que guíen cualquier tipo de estudio constituye una tarea aún pendiente: por el momento la consideración de algunos referentes teóricos sobre el mercado y su estructura, la influencia de las instituciones, el carácter cíclico de su funcionamiento o la presencia de múltiples variables micro y macroeconómicas, seleccionadas a partir de la fuerte influencia empírica se constituye en un avance hacia la comprensión y dominio de su funcionamiento y

determinantes en favor de un mercado mayormente estructurado capaz de adaptarse a las condiciones de una economía cada vez más globalizada. (Rubio, 2011)

CAPÍTULO II: CONTEXTO GENERAL

El aumento de movimientos de grandes montos de capital, cada vez la menor intervención del gobierno en la gestión urbana y la competencia entre ciudades de un mismo país por atraer inversiones han impulsado la importancia de los negocios inmobiliarios en el desarrollo de las ciudades caracterizados por una amplia y diversidad de productos y servicios, que expresan el grado de urbanización, concentración poblacional, potencial productivo, entre otros factores que determinan la forma como el sector inmobiliario pueden contribuir al crecimiento de la ciudad. (Mattos, 2007)

En tiempos recientes su evolución ha estado influenciada por desarrollos tecnológicos asociados a el uso de la inteligencia artificial, la impresión en 3D, la robótica y la biología sintética que empiezan a brindar nuevas oportunidades dentro del mercado y seguramente influirá de forma decisiva en la industria inmobiliaria en los próximos años, permitiendo a los más expertos inmobiliarios que aprovechen a tiempo estas innovaciones para sus procesos de negocios. (Nuovit, 2018)

Basta mencionar la forma como la impresión de inmuebles en una impresora 3D se abre paso como una de las tendencias inmobiliarias más fuertes y prometedoras. En pocos días se puede construir una casa, sin excavadora ni grúa y con menores costes de material y personal que nunca. Y aunque no es una práctica generalizada ya existen evidencias que definen características del mercado a futuro. En Shanghai ya hay varias casas que han salido directamente de la impresora y también en Dubái se construyó un edificio de oficinas solo mediante impresión en 3D. (Publimetro, 2014)

El sector inmobiliario ha pasado a constituirse en uno de los más relevantes en el conjunto de las economías, su importancia como motor de crecimiento de las economías es ampliamente reconocido, al tiempo que en muchas de las economías su participación en el

PIB supera el 10%. (Zhu, 2014) no obstante como se advirtió anteriormente es significativo el desconocimiento que desde la ciencia económica se tiene del mismo; el mayor interés se centra en la forma como estaría asociado a la vulnerabilidad de importantes economías y las crisis macroeconómicas e incluso de carácter global. (Daher, 2013); Situación que advierte la importancia no sólo de un mayor compromiso por su desempeño, algo de lo que suelen estar más cerca los estudiosos del desempeño macroeconómico, también de la forma como este se constituye en un referente clave para el mejoramiento de las inversiones y la expansión de los negocios tanto internos como externos a las economías.

En particular, el sector inmobiliario es un facilitador de la actividad económica como generador de empleo, generador de infraestructura empresarial, edificios cada vez más relacionados con la alta calidad, infraestructuras modernas y cada vez más innovadores aportan a que la reputación de los países como centros de comercio internacional se mantenga con la finalidad de atraer competencias y capital del resto del mundo para crear nuevas oportunidades. (Ciudaris inmobiliaria, 2018)

Los bienes relacionados con el sector inmobiliario representan una clase de activos atractiva para los inversores institucionales, como los fondos de pensiones, las compañías de seguros y los fondos soberanos de inversión. Esto no sólo maximiza las oportunidades de inversión y los beneficios para los pensionados y los ahorristas, sino que también posibilita la realización de grandes proyectos de regeneración urbana. Situación que no se corresponde con el interés puesto por la academia con respecto a la comprensión de su funcionamiento y la forma como afecta la dinámica institucional, macro y microeconómica. (Uribe, 2019)

Esta situación es ampliamente generalizada, y suele evidenciarse mayormente en las limitaciones para lograr involucrar en el conjunto de actividades propias a los negocios internacionales, en donde no existen un compendio sistemático de información que anime la

participación de más y mayores inversionistas. Como se advirtió anteriormente el tratamiento es diferenciado entre países y su dinamismo cambia de región a región.

Las referencias internacionales aparecen regularmente en los momentos de crisis. Al menos así se advierte del interés que habría suscitado su relación en la crisis de finales de la década pasada. (Daher, 2013). Luego de la crisis subprime en el 2008 en Estados Unidos, se produjo la desaceleración mundial más profunda desde la Gran Depresión, lo que ocasionó que se tuviera más cuidado en cuanto a los colapsos inmobiliarios, por el gran daño que pueden ocasionar en la economía. (Zhu, 2014).

Sin embargo, lo anterior no agota las necesidades de aprehender el mercado y convertirlo en escenario clave para las inversiones internacionales. Al respecto, no obstante aceptar su vínculo con no pocas situaciones de crisis, resulta insatisfactorio el uso de herramientas e instrumentos de política económica e incluso de carácter normativo que acompañen sus momentos de auge o de declive, así como el tratamiento de la información para la toma de decisiones. (Zhu, 2014)

En la actualidad se advierte la necesidad de prestar mayor atención a las dinámicas urbanas, las innovaciones inmobiliarias, la concentración de los sectores inmobiliarios y actividades financieras en ciertas ciudades y de forma especial su comportamiento en materia de precios de los inmuebles y eventuales anomalías que se traduzcan en burbujas económicas. La presencia de algunas herramientas en su mayoría asociadas al corto plazo, y cuya implementación ha resultado favorable, no logran generalizarse ni mucho menos probarse su idoneidad para el conjunto de los mercados; al tiempo que se continúa desconociendo aspectos básicos como las sobrevaluaciones en los mercados, cuyo conocimiento sigue siendo más arte que ciencia. (Zhu, 2014)

Los análisis de oferta y demanda no resultan suficientes para determinar las relaciones entre los precios de las viviendas y sus alquileres, incluso en aquellas economías en donde la regulación busca actuar creando condiciones favorables para un adecuado funcionamiento del mercado. Determinar los procesos de sobrevaluación es una tarea pendiente, en la cual se requiere de estudios detallados y de análisis más profundos. De ahí la importancia que reviste el emprender estudios que permitan el reconocimiento de experiencias, amplíen el acervo de conocimiento sobre el funcionamiento del mercado, uso de herramientas e instrumentos de gestión y posibiliten un mayor desarrollo institucional en el contexto del sector inmobiliario, que además de ser fuente básica de crecimiento y generación de inversión y empleo, incorpora una de los componentes clave de los negocios internacionales como los son la diversificación de los portafolios y la presencia de los fondos de inversión. (Zhu, 2014).

De otra parte, no puede obviarse su importancia en cuanto a las necesidades de expansión y estabilización de las economías, en tanto el sector inmobiliario atrae importantes inversiones e incluso posibilita a las economías condiciones de adaptación ante los cambios externos que se experimentan en los mercados regionales e internacionales (Portafolio, 2019). Su papel estratégico en cuanto al buen funcionamiento del mercado hace relevante su adecuado conocimiento y la forma como este pueda ser influenciado desde la institucionalidad a través de diversos instrumentos de política económica y desarrollo sectorial. (Zhu, 2014)

Su importancia es evidente. En países como Estados Unidos su desarrollo es evidente como fuente de riqueza, lo que se evidencia en su participación en el PIB, la cual en el 2018 fue del 6.2%, aportando también indirectamente a otros sectores de la economía. (Amadeo, 2020) Allí se suele hacer especial seguimiento al comportamiento del sector y su relación con el desempeño de la economía en general, al tiempo que cualquier inversión dentro del sector

siempre la considera una oportunidad segura y rentable al mediano y largo plazo (Dinero, 2020).

Estados Unidos tiene leyes muy estructuradas, cuando compra una propiedad el inversionista siempre puede estar seguro de ver sus propios derechos de propiedad protegidos, puede observar que la ganancia de capital se materializa, reconoce las bondades del acceso a la financiación: lo que ha hecho que Estados Unidos sea considerado un destino de inversión muy estable. (Detroit inversiones, 2019)

Con un valor de más de USD 36 mil millones, de los cuales un poco menos de la mitad de esta cifra es atribuible al submercado de alquiler, el mercado inmobiliario estadounidense se constituye en un importante referente para inversionistas grandes y pequeños, que ven en este sector una verdadera opción económica rentable. (Schneider, (n.d)

En Estados Unidos el sector inmobiliario es una opción rentable, segura e interesante en términos de ampliación de su cartera y la diversificación de divisas. Hacerse propietario de una propiedad, puede asegurar una posición sólida en la construcción de capital a largo plazo. (Dinero, 2020)

La importancia del sector inmobiliario a nivel global y su tamaño generan obligaciones al sistema financiero que lo vinculan con trascendentales políticas económicas y desarrollo normativos que preserven su estabilidad. Así lo demuestran los 700 mil millones de dólares invertidos por el gobierno estadounidense a través del programa de alivio activos en problemas durante la crisis de 2008 para intervenir los mercados financieros y evitar que más bancos fueran a bancarrota por el abandono de pagos de hipotecas por parte de los (Carranco, 2011). a lo anterior se suma un hecho relevante y es la participación de muchas de estas empresas que negocian en Wall Street, la activa participación del Estado como

propietario, el aporte que realizan al gobierno a través de los dividendos que son pagados por el Tesoro.

Actualmente el mercado de Estados Unidos proporciona retornos bastante predecibles a los inversores a pesar de cierta turbulencia, tanto económica como geopolítica. La estrecha correlación entre el crecimiento del empleo y el valor inmobiliario ha ido quedando demostrada una vez más en medio de los buenos resultados macroeconómicos obtenidos en los últimos años que coinciden con una buena dinámica de inversión y rentabilidad (Hamed, 2020). Al respecto, las inversiones de capital han permanecido positivas, sin una fuerte variación entre el 2017 y el 2019, permitiendo a los inversores extranjeros conservar su participación en todos los tipos de propiedades en Estados Unidos, especialmente espacios para oficinas e industriales (Banco Santander, 2020)

Similar situación registra el sector inmobiliario en Francia en donde el atractivo de inversión en acciones muy inferior con respecto al interés por adquirir activos inmobiliarios. (Conecta Capital, 2013)

En países como Colombia en los últimos años las referencias al sector han posibilitado una mayor atención a la dinámica de diversificación del sector, en donde si bien se sigue teniendo a la vivienda como protagonista, sobre todo a la social, en materia de negocios se advierte la presencia creciente en ciudades principales e intermedias de un desarrollo y una mayor operación de oficinas en alza, junto con la construcción de centros comerciales, hoteles, parques logísticos e industriales, y activos de uso mixto. (Florez, 2019)

En general, tanto en países desarrollados como aquellos de mediano desarrollo como Colombia, el sector inmobiliario representa una industria que une muchos sectores de vital importancia en la economía como la banca, la industria, las materias primas, la construcción, los bienes duraderos, el comercio internacional, el transporte y, por supuesto, el consumo; en

él es notorio el avance de la diversificación, la creciente importancia de actores nacionales e internacionales, en los que se destacan los vinculados a la banca y a los fondos de inversión. Situación por cierto relevante si se considera el potencial que representa en muchas de nuestras economías.

En Colombia, 34 de cada 100 viviendas no son habitadas por sus propietarios sino por terceros que las toman en arriendo. Este negocio mueve al año \$2,26 billones de pesos y se concentra en las zonas urbanas, de acuerdo con cifras de Fedelonjas², (La república, 2019) el gremio inmobiliario; cifra que contrasta con la de Estados Unidos, donde el promedio de personas que viven en arriendo es del 21%. En 2016, la mayoría de la población de cada Estado miembro de la Unión Europea residía en una vivienda en propiedad; los porcentajes iban desde el 52 % en Alemania al 96 % en Rumanía. Esta situación no omite el hecho de que para los inversionistas comprar para arrendar se convierte en una buena opción ni que existe una serie de obstáculos para que las familias de estos países accedan a tener vivienda propia. (Eurostat statistics explained, mayo de 2018)

De otra parte, es evidente la importancia que reviste la vivienda en el mercado hipotecario. El mercado de crédito hipotecario constituye el mecanismo que enlaza inversores y deudores hipotecarios a través de los intermediarios financieros permitiendo la movilización del valor inmobiliario (Madrid Parra, 1987); lo que le imprime una mayor complejidad y explica en gran medida el avance alcanzado. La puesta a disposición de los instrumentos financieros para su promoción e impulso constituye un determinante clave en favor del mercado inmobiliario, de ahí la importancia de las políticas institucionales en favor

² [\[1\]](#) En esto quedan comprometidas mayormente regiones como Risaralda con el 44%; seguida de Bogotá con el 43,4%; Meta con el 43,1%; Quindío, 39,8%; Cundinamarca, 39,5%; Valle del Cauca, Antioquia, 37,3; 36,9%; Caldas, 38%; Casanare, 29,5% y Santander, 35,8%, quienes encabezan la lista de quienes concentran la mayor proporción de arriendos de vivienda

de su mayor articulación. En particular, en un contexto como el actual marcado por la globalización y liberalización de los mercados financieros en el cual se amplía la dinámica del mercado de capitales, la financiación para la adquisición de vivienda se ha venido desarrollando a través de instrumentos de financiación especializados, títulos y bonos de titulización hipotecaria. Se prevé que a medida que las economías alcanzan un mayor desarrollo, los mercados inmobiliarios crezcan y con ello las oportunidades de negocios internacionales. (Asia Green Real Estate, 2016)

De otra parte, es importante considerar la relevancia que adquiere el estudio del sector inmobiliario en el análisis de entorno de las economías. Muchos de los estudios macroeconómicos asociados al crecimiento económico y la situación de empleo concentran la atención en este sector; similar situación ocurre en materia de análisis sobre la estabilidad financiera. A nivel internacional son reconocidos los vínculos entre el ciclo económico, e incluso las abruptas crisis del sector financiero, y el comportamiento del sector financiero. Y si en el contexto internacional las crisis bancarias sistémicas registradas en las últimas décadas, en su mayoría suelen estar precedidas por patrones de auge y caída en los precios de la vivienda.

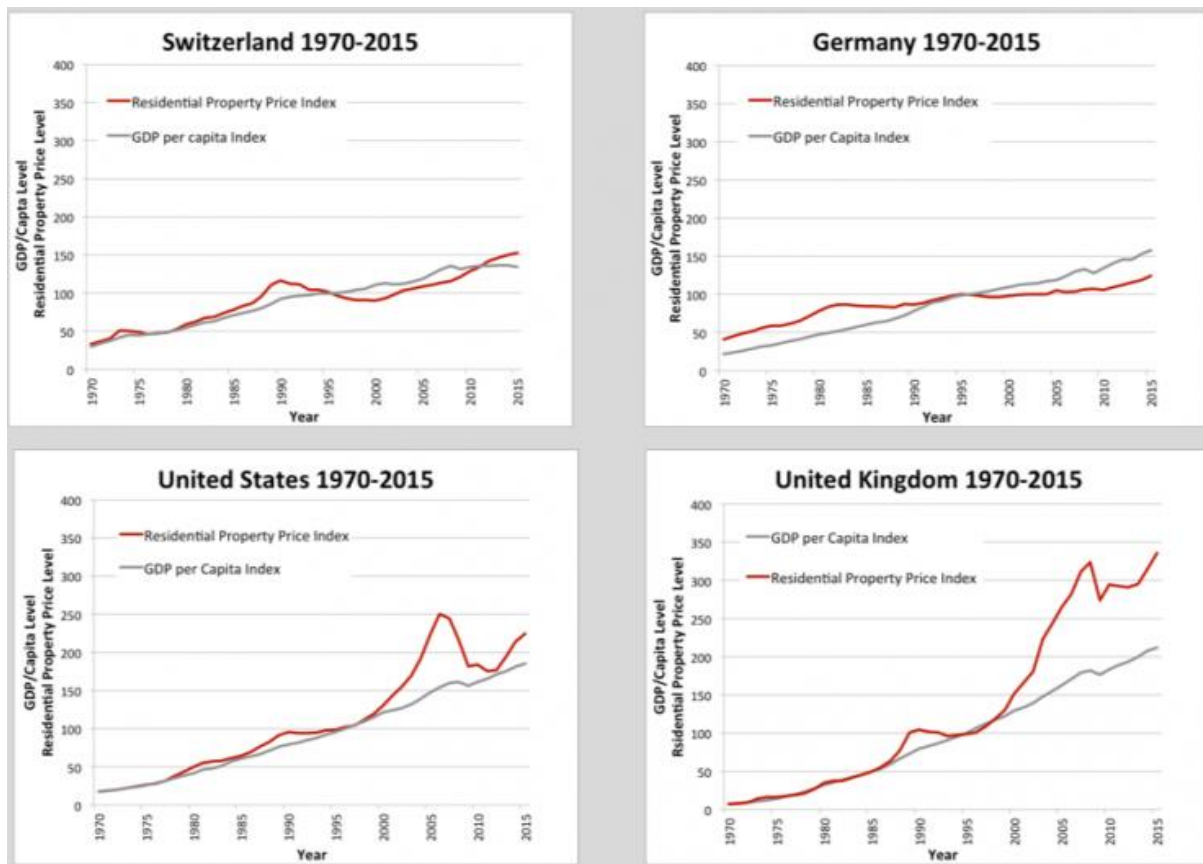


Figura 1: Relación crecimiento PIB vs índice de precios de la vivienda. Fuente: Asia Green Real Estate

Colombia no ha sido la excepción. A finales del siglo pasado Colombia experimentó la peor caída económica en la historia reciente del país. Esta tuvo lugar en 1999 cuando el PIB del país cayó un 4,2%, año que tuvo repercusiones en el sistema financiero, haciendo que este se volviera más conservador, donde se creó un estatuto regulatorio para el crédito de vivienda y cambios en la política monetaria, con la intención de prevenir que esto pasara de nuevo. (Portafolio, 2019)

Y si bien este no es el propósito de esta investigación es necesario advertir el contenido y alcances asociados al sector, en tanto el costo de resolver estas crisis puede ser muy alto y difícil de predecir, es claro que es mucho menos probable que los ciclos de auge y caída de los precios de las acciones desencadenen crisis bancarias sistémicas.

Similar situación se registra en el estallido de la burbuja hipotecaria en Estados Unidos a comienzos de 2007 asociada al derrumbe del precio de sus viviendas y el alza de las tasas que determinó la estruendosa caída del mercado hipotecario, y con ello la del sistema bancario y la bolsa de valores, lo siguió el crédito interbancario y comercial que alimenta a corto plazo el funcionamiento cotidiano de la economía. Su impacto internacional se traduciría finalmente en una política de salvamento con incalculable valor de miles de millones de dólares, y enormes efectos negativos en tanto sus efectos en materia de la actividad productiva, las decenas de millones de deudores hipotecarios comprometidos y de trabajadores despedidos.

Ahora bien, independientemente de los vínculos con el sector financiero, la estabilidad del sector inmobiliario resulta determinante en la buena marcha de las economías. No son pocos los estudios que evidencian su incidencia en las recesiones de países OCDE; en donde la probabilidad de estancamiento de sus economías es aún mayor si se produce un colapso de los precios inmobiliarios. Estas recesiones también tienden a ser mucho más profundas y a generar más desempleo que las recesiones normales (Daher, 2013). De ahí que un estudio juicioso de los mercados inmobiliarios implique no sólo reconocer las limitaciones asociadas al mercado internacional, y obligue a la consulta de realidades domésticas que den cuenta del comportamiento y sus determinantes, así como la forma como influyen en su desenvolvimiento y posibles formas de relacionamiento. Son muchos los datos que revelan su importancia en la macroeconomía de los países y cada vez más aquellos que lo perfilan como una importante actividad en el campo de los negocios internacionales, más aún en su conocida forma de vinculación a sectores como la banca y los fondos de inversión. De ahí que sea crucial reconocer la evolución actual del mercado inmobiliario para Colombia y la forma como este se potencia en el terreno de la economía internacional.

Ello implica no sólo atender la forma en que la política monetaria en su tradicional función de articulador del Estado con el sector estaría cumpliendo en su objetivo de garantizar la estabilidad financiera y, por ende, la de los mercados inmobiliarios, en momentos donde es clara la sensibilidad del sector frente a la dinámica de especulación dentro de la economía; sino también la forma como se advierte el importante papel de la regulación en la adecuada marcha y desarrollo del sector como se infiere en materia de regulación de créditos, práctica que se ha venido generalizando en países como los asiáticos a partir de la crisis de finales del siglo pasado. (Amadeo, 2020).

De otro lado, un estudio de los mercados inmobiliarios constituye un significativo reto si se tiene en cuenta las dificultades que se presentan al momento de determinar las causas de las variaciones en los precios de activos o alquileres, afectados por hechos especulativos, ajustes que representan necesidades de corrección ante determinados eventos; igual con las dinámicas mismas de oferta o demanda, entre otros aspectos, que hacen realmente compleja su definición, al menos si se tiene en cuenta los fundamentos económicos en los que se espera que las relaciones entre los precios de la vivienda y los alquileres y los ingresos pueden dar un indicio objetivo de su comportamiento. Así, se esperaría que, si los precios de la vivienda y los alquileres se desacoplan, la gente compre en lugar de alquilar, o viceversa, hasta que a la larga las dos variables vuelvan a alinearse. De forma similar, a largo plazo, los precios de la vivienda no deberían distanciarse demasiado de la capacidad de compra de la gente; es decir, de sus ingresos. Situación que por cierto no siempre es clara. Estos son aspectos propios de una racionalidad económica no siempre palpable en los mercados. (Zhu, 2014)

CAPÍTULO III DETERMINANTES DEL DESEMPEÑO Y EVOLUCIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO

En este capítulo se analizarán las variables que de acuerdo con un estudio realizado por Margarita Rubio (Factores determinantes e implicaciones macroeconómicas del grado de desarrollo del mercado de alquiler) y otros estudios mencionados a lo largo del trabajo se consideran de gran impacto en el comportamiento de los mercados inmobiliarios tomando como referencia su comportamiento en algunos de los mercados considerados “exitosos”. Esto será la base para realizar un análisis comparativo con respecto a Colombia, determinar sus características y establecer cuáles son las carencias del mercado en un contexto de modernización e internacionalización.

Ciclos económicos:

El análisis de los ciclos económicos es de suma importancia ya que a través de ello se puede observar la fase por la que está pasando una economía y así se puede saber si un país presenta el PIB que se encuentra en expansión, en recesión, en decrecimiento o en auge. Su relación con el sector inmobiliario se expresa en el grado de correspondencia por el cual atraviesa la economía y el comportamiento de las inversiones y el consumo dentro del sector. (Daher, 2013).

En lo que a los empresarios respecta, el ciclo determina las oportunidades de inversión y la planeación de esta a través del tiempo; aspecto al cual se suma los recursos disponibles dada la intervención del Banco Central en la economía de cada país (Callahan, 2004). Al respecto es evidente que en períodos de auge la participación de la autoridad monetaria y en general del Estado tiende a corregir posibles efectos inflacionarios; lo que ha

terminado por definir una clara relación entre el comportamiento de las tasas de interés y la tendencia que adquiere el ciclo, (Daher, 2013) lo que marca las preferencias temporales de los consumidores. De ahí que, ante las bajas en las tasas de interés para estimular la economía, los oferentes de bienes y servicios realizan su planeación de manera que se aumente el consumo y los consumidores empiecen a ahorrar menos de lo que realmente estaban dispuestos inicialmente. Sin embargo, cuando la Autoridad Monetaria observa que el mercado ha aumentado el nivel de consumo a puntos más allá de lo saludable, debe aumentar drásticamente la tasa, lo que causará despidos de empleados, cancelar proyectos de inversión y reducir el gasto de otras maneras. (BanrepCultural, n.d)

Esta situación define claramente las fases del ciclo:

- **Expansión:** En su fase de expansión, la producción y el empleo aumentan.

Cuando la expansión cobra impulso y se tiene prosperidad, la brecha entre el PIB potencial y el PIB actual se reduce a cero, esto es, el nivel de producción aumenta. En este ciclo se comienza a recobrar la confianza en el mercado, por lo que el nivel de inversión, el consumo, la demanda de créditos y de vivienda se incrementan. (Sevilla, 2019)

- **Auge:** en esta fase la producción y el ingreso estimulan el nivel de empleo; asimismo, incrementan los salarios y beneficios, la inversión, la confianza del consumidor y por ende aumentan las hipotecas de los hogares y la confianza de los inversionistas. (Sevilla, 2019)

- **Recesión:** En esta etapa se da lo contrario a lo que pasa en el auge económico, es decir, disminuye la producción y el ingreso, trayendo consecuencias negativas para la economía. Muchas veces la recesión es causada por burbujas especulativas en mercados de capitales o directamente en el mercado inmobiliarios, factores que llevan las tasas de

crecimiento a disminuir notablemente como sucedió con la burbuja inmobiliaria de Estados Unidos. (Sevilla, 2019)

- Depresión: La depresión es el punto del ciclo económico donde quiebra una economía; tras un período de estancamiento, los niveles de producción, inversión e ingreso caen. Aquí se pierde totalmente la confianza en el mercado, lo que conlleva a que las personas vendan lo antes posible para recuperar sus inversiones, disminuyendo la demanda de activos y crédito. (Sevilla, 2019)

Oferta y demanda:

El Mercado Inmobiliario es un conjunto de actos de compra y venta de bienes raíces, con alta sensibilidad a los ciclos económicos y una multiplicidad de variables de limitado control por parte de oferentes y demandantes, que terminan por alejar el referente básico de participación, el precio resultante de la interacción de la oferta y la demanda, como criterio de decisión. Lo que no niega su influencia al momento de establecer relaciones como el tamaño del posible mercado con respecto al tamaño de la población y su influencia en la magnitud de la demanda, y en las decisiones de inversión por parte de los oferentes; sin embargo, esta no es absoluta en tanto persistan diversas condiciones de acceso y diferentes motivaciones de los inversionistas. No es este un mercado de competencia perfecta ni está regido por la Ley de Say³, toda oferta genera su correspondiente demanda. La influencia de la demanda y la oferta en la dinámica del mercado requiere de complejos tratamientos.

³ En economía, la ley de Say es un principio atribuido a Jean-Baptiste Say que indica que cada oferta crea su propia demanda: Cuantos más bienes -para los que hay demanda- se produzcan, más bienes existirán (oferta) que constituirán a su vez demanda para otros bienes.

De otra parte, en la medida en que el mercado inmobiliario crece emergen nuevas realidades. No solo en la política reguladora sino también en el comportamiento de los consumidores a la hora de seleccionar su vivienda. (Metrocuadrado, 2020) el cual vive en constante cambio; al tiempo que la explosión de arriendos y ventas de apartamentos deja en evidencia que las costumbres sociales del país han mutado y que los inversionistas deberán poner atención a las señales del sector. Aspecto que se traduce en las necesidades de los inversionistas de definir los segmentos del mercado en los que desea participar, el momento de actuar y los criterios para la toma de decisión.

Beneficios fiscales y políticas para fomentar el desarrollo del mercado

Son determinantes que pueden influir en las decisiones de un inversionista sobre si invertir o no en el mercado inmobiliario de un país, porque en algunos casos los gobiernos cobran altos tributos fiscales a nacionales o extranjeros que invierten, lo que le resta atractivo al mercado de bienes y genera una marcada tendencia a la no posesión de los inmuebles. En el caso de los beneficios tributarios, subsidios, subvenciones, o estímulos para invertir dentro de un país, estos suelen diferir en su permanencia, volumen e impacto. De ahí que su tratamiento y valoración permita el posible dominio de segmentos particulares del mercado inmobiliario. Estudio de Gropp y Kostial (2001) para el IMF, basado en datos de los países de la OECD, evidencian que los países con elevados impuestos a las sociedades experimentan grandes salidas netas de IED y lo contrario cuando se presentan reducciones, de forma similar los subsidios a la adquisición de vivienda podrían vincularse al segmento de vivienda popular, lejos de explicar el dinamismo y proyección del mercado inmobiliario.

En general, desde el punto de vista del funcionamiento de la economía, el mercado inmobiliario se ve afectado por la incertidumbre económica y política, la cual afecta de forma

diferente a cada participante del mercado, ya sean compradores, propietarios, o inversionistas, quienes se configuran diferentes percepciones a partir de la situación en que actúan. (VillaSante, 2018)

Esto no es todo, también tiene una gran influencia los nuevos planes de los gobiernos, ya que muchos crean iniciativas para fomentar la compra de viviendas de interés social (VIS), o crean proyectos de subsidios a la compra de vivienda nueva, lo que puede afectar en cierta manera la demanda y oferta de estas.

La disponibilidad de crédito

Esta es la facilidad con la que las personas pueden tener acceso a un préstamo bancario para compra de vivienda ya sea de inversión, o como patrimonio; es un factor de gran importancia en este sector ya que del control de este puede depender la estabilidad económica de un país, es decir, partiendo de la situación de este se pueden crear grandes crisis económicas como la del 2008.

Un aspecto relevante en esta materia lo constituye el diseño de una política monetaria ajustada a objetivos macroeconómicos. El énfasis en la estabilidad de las economías crea una disyuntiva frente a una tasa de interés que pueda alinearse con las posibilidades de incentivar el crédito, toda vez que las expectativas de los consumidores e inversionistas frente al mercado monetario se anulan dada una tasa de interés alta que preserve bajas tasas de inflación. La ortodoxia macroeconómica se constituye en factor clave del desempeño del sector y suele influir diversos segmentos del mercado, al tiempo que condiciona el manejo mismo de las políticas e instrumentos de carácter sectorial. (Economía mx, n.d.)

La transparencia del mercado inmobiliario

El uso de herramientas que integren diversas variables y factores asociados al comportamiento de la economía y/o el desempeño sectorial y empresarial constituye materia de estudio y un referente sobre su desempeño. Al respecto el índice de transparencia del mercado es un determinante de la calidad del mercado inmobiliario, refleja la confianza y legalidad que acompañan al mercado, y su valoración suele tener un alto impacto en las decisiones de los inversionistas.

“El Índice Global de Transparencia de Bienes Raíces 2018 cubre 100 mercados y se basa en 186 indicadores. Estas variables se dividen en seis áreas: medición del rendimiento, fundamentos del mercado, gobernanza de vehículos listados, marcos regulatorios y legales, proceso de transacción y sostenibilidad ambiental.” (JLL, 2018). Su construcción incorpora variables cuantitativas y cualitativas, que evalúan distintos especialistas. La parte medible considera más de 115 puntos que incluyen la cantidad de información disponible, su antigüedad, la facilidad de acceso a los datos, la facilidad en la realización de transacciones, la existencia de medidas de performance, los fundamentos del mercado, y la regulación para inversiones en bienes raíces, entre otros aspectos. En general de los países latinoamericanos ningún país del continente logra posicionarse entre los primeros 33, ni en el ranking general ni en ninguno de los subíndices.

Tabla 1. Ranking Índice de transparencia

Highly Transparent	Key Characteristics The world's leading investment destinations. These 10 markets are pushing the boundaries of transparency through technology, a focus on sustainability, anti-money laundering regulations and enhanced tracking of alternatives sectors.	1 United Kingdom	2 United States	
	2020 Highlights The UK, the United States and Australia are the most transparent markets. Ireland is one of the top improvers in 2020, while France, Sweden and Germany also advance.	3 Australia	4 France	
		5 Canada	6 New Zealand	
		7 Netherlands	8 Ireland	
		9 Sweden	10 Germany	
Transparent		Key Characteristics European and, increasingly, Asian markets which have strong regulatory frameworks, governance structures and transaction processes. Market fundamentals data and performance measurement are areas for improvement.	11 Switzerland	12 Finland
	2020 Highlights Switzerland, Finland and Belgium sit on the cusp of 'Highly Transparent', while Singapore, Hong Kong SAR and Japan lead in Asia. Mainland China and Thailand improve and enter the group of 'Transparent' markets.	14 Singapore	15 Hong Kong SAR	16 Japan
		17 Italy	18 Denmark	19 Spain
		20 Poland	21 Austria	22 Norway
		23 Chinese Taipei	24 South Africa	25 Czech Republic
		26 Portugal	27 Hungary	28 Slovakia
		29 Malaysia	30 South Korea	31 Luxembourg
		32 China – SH/BJ	33 Thailand	

Fuente: Jll transparency index

Nota: En la tabla se muestra los 33 países más transparentes según el estudio realizado por JLL.

Estos resultados son un indicativo de grado de madurez alcanzado por el sector inmobiliario, y refleja la brecha existente con respecto a los mercados más posicionados para quienes los buenos indicadores reflejan el dinamismo y sofisticación de las transacciones, el desarrollo institucional que acompaña al sector inmobiliario, el compromiso social y ambiental, entre otras actuaciones que le permiten a las empresas un mayor reconocimiento y facilitan su actuación en los mercados internacionales. (Jll, 2020)

Madurez del mercado

Muchos son los factores que afectan el sector inmobiliario, unos más importantes que otros y aunque estos difieren en gran medida entre países existen variables que tienden a primar y cuya relevancia define en gran medida la madurez del mercado. Estos son: una red global con conocimientos locales y relaciones sólidas con los gobiernos, conocimientos

especializados e innovación, gestión de costos y escala además de los profesionales adecuados. (Pcw, 2020)

Desafortunadamente su tratamiento no suele estar presente en los diferentes reportes o estudios sobre el mercado inmobiliarios. Su conocimiento constituye el resultado de la experiencia y liderazgo de empresas inmobiliarias, para quienes este representa un factor clave de oportunidades de expansión de inversiones, y un aporte al desarrollo del mercado.

ESTUDIOS DE CASOS: Comportamiento de Variables Asociadas

ESTADOS UNIDOS

Ciclo económico:

Se encuentra en una expansión desde 2010 cuando comenzó su recuperación de la crisis de 2008.

Estados Unidos se ha mantenido en una expansión gradual a través de su ciclo económico, experimentando dinámicas de ciclo medio y tardío con bajo riesgo de recesión; además de esto, el crecimiento económico sigue siendo saludable. (Fidelity Investments, 2018)

Para el 2018, no obstante encontrarse en ciclo de expansión, el mercado inmobiliario en Estados Unidos presentó un declive con respecto a años anteriores (Urdaneta, 2018), lo que muestra que a pesar de que este presenta una correlación con los ciclos económicos, en algunas ocasiones estos pueden presentar divergencias gracias a otros factores que también tienen influencia sobre este mercado.

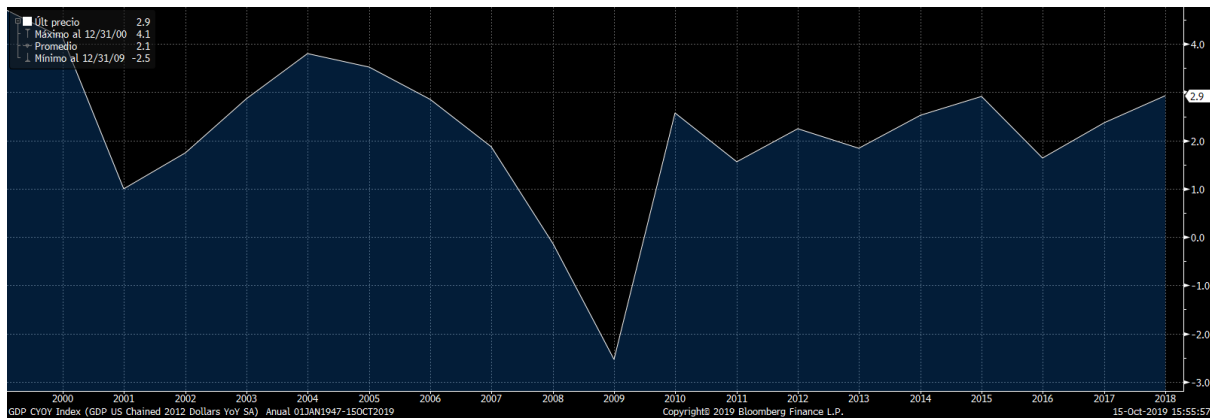


Figura 2: Histórico del PIB Estados Unidos: Fuente: Bloomberg.

El sector inmobiliario en Estados Unidos es un sector que se basa en gran parte en la confianza que tienen los inversores/consumidores en la economía, por esto es por lo que tiene una gran sensibilidad al cambio de ciclo, y cuando se está en una recesión dicho sector es de los más afectados. (Dong, Bartolini, 2019).

Lo mismo ocurre cuando la economía está en un buen momento, cuando Estados Unidos está en una expansión o recuperación las personas comienzan a retomar la confianza en la economía y el sector inmobiliario comienza a crecer en gran medida, a diferencia de otros sectores que no son tan sensibles a los cambios de los ciclos. (Dong, Bartolini, 2019).

Según un estudio realizado por UBS llamado “UBS global Real Estate Bubble Index”, En el cual está puntuado con cero (0) los lugares que están correctamente valorados, por encima de este sobrevalorados y por debajo infravalorados.

A pesar de que Estados Unidos está creciendo, en gran cantidad de ciudades de este país como San Francisco (1.15), Los Angeles (0.99) y New York (0.50) se considera que la vivienda está sobrevalorada, siendo Chicago (-0.77) la única ciudad dentro del estudio en la que se consideran infravaloradas las viviendas, factor que en poco tiempo podría llevar a una burbuja inmobiliaria o en el peor de los casos una crisis de sector o a un evento similar a lo sucedido en 2008. Esto crea desconfianza en los inversores porque estos están a la espera de lo que pueda ocurrir. (UBS, 2020).

Oferta y demanda:

En los últimos años la oferta y demanda de vivienda han divergido, desde 2011 después de la crisis subprime en 2008, ya que la demanda viene en constante crecimiento, mientras la oferta se ha visto afectada y ha disminuido, causando así una subida en los precios de la vivienda y ocasionando que la compra de estas haya disminuido para 2018 (Bloomberg, 2017); esto representa un inconveniente para las personas que buscan comprar casa propia, especialmente en las grandes ciudades, mientras que para las personas interesadas en invertir este es un escenario ideal ya que estos pueden aprovecharse de la subida de los precios y la poca oferta para venderlas a precios muy elevados. (Urdaneta, 2018)

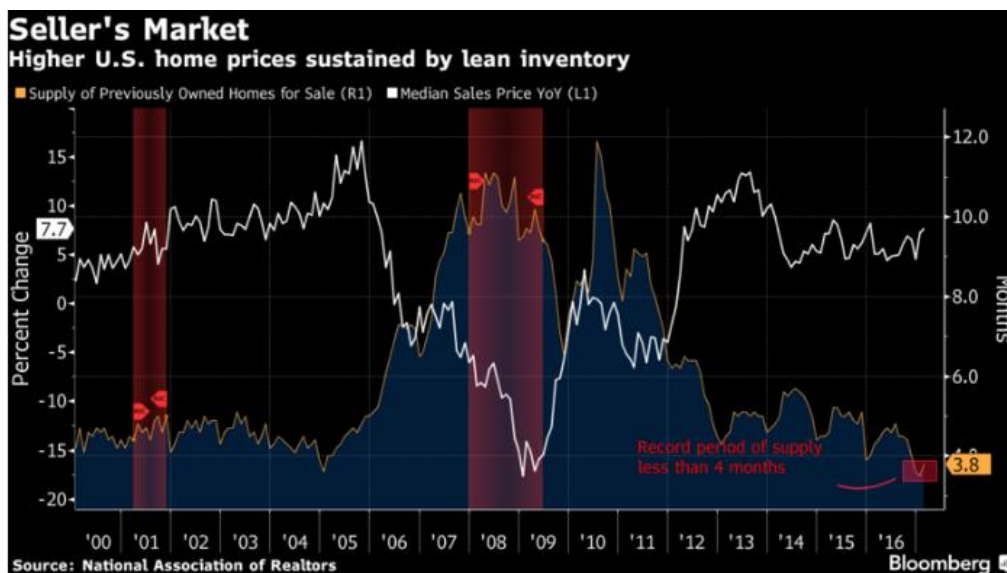


Figura 3: Evolución de precios de la Vivienda en Estados Unidos. Fuente: Bloomberg.

La oferta y demanda juegan un papel crucial dentro de los precios de la vivienda, y la liquidez de este mercado, factores que motivan a nuevos inversionistas a acceder al mercado, así como las constructoras; y es por esta razón que es un indicador que se debe seguir de cerca, ya que, si esta presenta grandes desequilibrios puede tener consecuencias para la economía.

Como en la gráfica se puede observar, en tiempos de auge la escasa oferta de viviendas incrementa enormemente los precios de estas, lo que hace que los mercados se convierten más en un mercado de vendedores que de compradores. En tiempos de crisis es totalmente lo contrario, la excesiva oferta de vivienda disminuye su precio, y la poca cantidad de personas dispuestas a comprar vivienda empeora esta situación aún más.

Beneficios fiscales

Estados Unidos cuenta con diversos beneficios fiscales para inversiones en bienes raíces, entre los cuales destacan (Zinner&co, 2018):

1. Depreciación: Las leyes estadounidenses permiten a los inversionistas reclamar la depreciación de su propiedad inmobiliaria. Para bienes raíces residenciales se puede hacer durante 27.5 años lo que permite ahorrar un monto anual en impuestos.
2. Intercambios 1031: Es una herramienta del código tributario, la cual le permite a los inversionistas diferir cualquier ganancia en la venta de su propiedad inmobiliaria si compra otra de igual o mayor valor, es decir, le permite ahorrar en impuestos a la hora de vender una propiedad para comprar otra similar.
3. No hay impuesto sobre la renta: el IRS (international revenue service) no considera la inversión inmobiliaria como un negocio, lo que significa que contablemente no tiene ingresos, y por esto no hay impuestos bajo FICA (Federal insurance contributions Act).
4. Zonas de oportunidad⁴: La ley de reducción de impuestos y empleos (TCJA por sus siglas en inglés Tax Cuts and Jobs Act) da a los inversionistas diferentes beneficios

⁴ Zona de oportunidad: Son comunidades o áreas con dificultades económicas en las cuales se ha diseñado un sistema de incentivos para promover las inversiones y con esto el desarrollo económico de las zonas

que se evidencian en un ahorro de impuestos al invertir en una zona de oportunidad, y cabe decir que entre más tiempo dure la inversión más será el porcentaje de impuestos que no tendrá que pagar el inversionista.

La disponibilidad de crédito

En Estados Unidos el crédito está disponible para todos los estratos socioeconómicos, a diferencia de Latinoamérica donde este se reserva para las personas con más altos ingresos; Incluso en Estados Unidos se incentiva tanto a nativos como a inmigrantes a acceder a este, y se les enseña cómo manejarlo para que siempre tengan acceso fácil ya sea para financiar vivienda u otros activos o necesidades, y además de esto porque en este país es muy importante el historial crediticio de las personas, ya que este en muchas ocasiones es requerido por empresas en entrevistas laborales y es un factor del que puede depender si se es contratado o no (BBC, 2015).

Por lo que en Estados Unidos es más fácil acceder al crédito que en la mayoría de los países, y esto puede facilitarles a muchas personas el acceso a vivienda y por ende hace que los precios sean más volátiles y a su vez hace de este un mercado más atractivo.

Esto se ve reflejado en el alto número de hogares que aún cuentan con hipotecas, lo que indica que las personas usan esto como una opción a la hora de adquirir vivienda, en el 2017 el 37% de las viviendas estaban libres o ya habían pagado sus hipotecas, es decir que un 67% de las viviendas en Estados Unidos tienen hipotecas, las personas entre 55 a 69 años son el grupo de personas que más casas tienen con aproximadamente el 33%, mientras que los jóvenes entre 25 a 39 años son la mitad que estos, y solamente el 15.9% de los jóvenes son libres de pagar hipotecas.

La transparencia del mercado inmobiliario

En el índice de transparencia del mercado inmobiliario calculado por Greti JLL por sus siglas en inglés (global real estate transparency index), Estados Unidos ocupa el segundo puesto con un puntaje casi perfecto, y es reconocido por el estudio como un mercado de alta transparencia, dejando así el país en un buen estatus y haciendo que entre inversionistas sea un país con un sector inmobiliario más atractivo para futuras inversiones. (Jll, 2018).

Tabla 2

Rank 10 países más transparentes

Highly Transparent	Key Characteristics The world's leading investment destinations. These 10 markets are pushing the boundaries of transparency through technology, a focus on sustainability, anti-money laundering regulations and enhanced tracking of alternatives sectors.	1 United Kingdom	2 United States
	2020 Highlights The UK, the United States and Australia are the most transparent markets. Ireland is one of the top improvers in 2020, while France, Sweden and Germany also advance.	3 Australia	4 France
		5 Canada	6 New Zealand
		7 Netherlands	8 Ireland
		9 Sweden	10 Germany

Fuente: Jll Transparency index.

Estados Unidos como segundo país más transparente puede ser percibido como un modelo a seguir, y se puede notar que la transparencia del mercado está altamente correlacionada con la corrupción del país, y según estudios de corrupción se puede ver que este país a pesar de haber empeorado con respecto a años anteriores tiene un bajo nivel de corrupción lo que facilita más las transacciones, e inversiones tanto el sector inmobiliario como en otros sectores. (Jll, 2020)

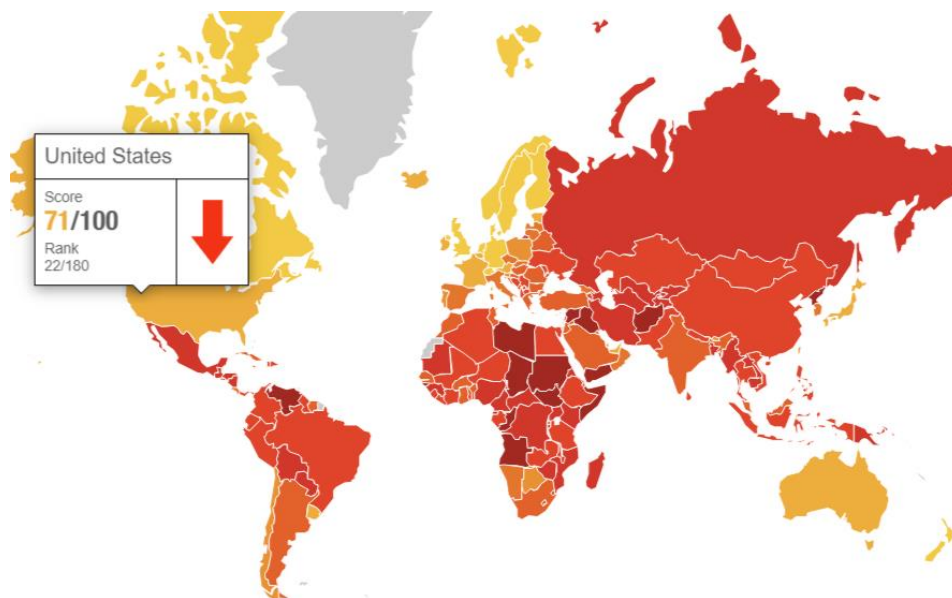


Figura 3: Índice de percepción de la corrupción. Fuente: Transparency international

Si bien en general se puede afirmar que invertir en el sector inmobiliario es una alternativa de inversión que otorga buenos dividendos y que siempre asegura una rentabilidad o al menos una valorización (Dinero, 2020), da un amplio margen de control en la inversión y brinda niveles de riesgo mucho menores que invertir en otros mercados como el de valores, es evidente que no en todo momento y en todo lugar los buenos resultados acompañan las decisiones de inversión. A la existencia de condiciones favorables de los factores atrás mencionados se suman otros de gran relevancia como la tasa de ocupación, aumentó en los niveles de población y precios asequibles; variables que hacen de ciudades como Orlando, Florida, una de las ciudades norteamericanas más atractivas para este tipo de inversiones. Para el 2019 Orlando sería considerada como la segunda urbe norteamericana con mejores proyecciones de crecimiento en términos de empleo (atrayendo a retirados y trabajadores por igual), al mismo tiempo que registraba una tasa de crecimiento en renta del 3.4% , la cifra más alta en los Estados Unidos, lo que significa que los habitantes y visitantes de Orlando están más interesados en rentar una propiedad que en adquirirla, lo que hace que los dividendos derivados únicamente del alquiler puedan llegar hasta los 30.000 dólares al año.(Negocia en Miami, 2019)

Madurez del mercado

El mercado inmobiliario estadounidense se destaca por la conexión que hay entre este y el mercado de valores, donde gran parte del financiamiento de las hipotecas vienen de un vehículo financiero llamado Bespoke tranche opportunity (Oportunidad de tramo a medida), en la cual los inversionistas negocian con las hipotecas y por esto se permite un mayor nivel de endeudamiento porque los bancos no son los que asumen el total del riesgo, es decir, decir los inversionistas terminan fondeando parte del crédito. A demás de esto se destaca el alto desarrollo que tiene el país en cuanto a los REITs (Real Estate Trusts) como vehículo de inversión en el mercado inmobiliario. (Chen, 2020)

REITs traduce fideicomiso de inversiones inmobiliarias, son compañías que manejan portafolios de propiedades y de hipotecas, cualquier persona puede comprar acciones de estas empresas que cotizan en bolsa y son usados por gran cantidad de países para fomentar el mercado inmobiliario. (Haag, 2019).

Ofrecen los beneficios de invertir en el sector inmobiliario sin gran capital o los costos de ser propietario de un bien inmueble, estas empresas tienen que repartir al menos el 90% de sus ganancias sobre impuestos entre los inversores en dividendos.

Todos los mercados se han ido adaptando a las nuevas tecnologías, como el internet, y a las necesidades de las personas, el mercado inmobiliario no se queda atrás y también ha ido evolucionando y cambiando la manera de hacer las cosas, y este es el caso de varios países alrededor del mundo los cuales incorporan cada vez más el e-commerce a sus transacciones. India por ejemplo, es un mercado que depende en gran medida de la información y en el que cada vez más compradores son personas jóvenes que usan el internet para buscar información sobre posibles compras. Con los grandes avances tecnológicos como la realidad virtual, compradores prefieren visitar los lugares en línea en vez de ir personalmente. India está tomando la delantera en el e-commerce en compraventa de

viviendas, actualmente está posicionada como el segundo mercado más grande de este tipo, en donde alrededor de 20 millones de indios buscan casas en línea al mes, y casi el 53% de las transacciones totales del mercado inmobiliario son influenciadas por portales online (Pai, 2019)

En el caso de Estados Unidos los números no son muy diferentes, en 2017 poco más de la mitad de los compradores de vivienda encontraron su casa mediante internet, y solamente el 30% a través de un agente. Además de estos, países como Canadá, Reino Unido y China están teniendo un gran crecimiento en la compraventa de vivienda a través del e-commerce, lo que deja claro cuáles son las tendencias globales que incluso afectan el mercado inmobiliario. (NAR, 2018)

ESPAÑA

Ciclo económico



Figura 4: Histórico PIB de España. Fuente: Bloomberg

Nota: España se encuentra en constante crecimiento desde 2014 año en el cual salió de unos cuantos años de recesión, y ha mantenido la fuerza a diferencia de sus países vecinos de la eurozona. Cabe destacar que, durante el último año a pesar de seguir en crecimiento, la

economía española ha demostrado señales de ralentización lo que podría indicar que se está llegando al final de un ciclo.

Y como se puede observar la ralentización de la economía también afecta el ciclo del sector inmobiliario, ocasionando que las ventas este año hayan comenzado a reducirse a pesar de que la construcción sigue al alza.

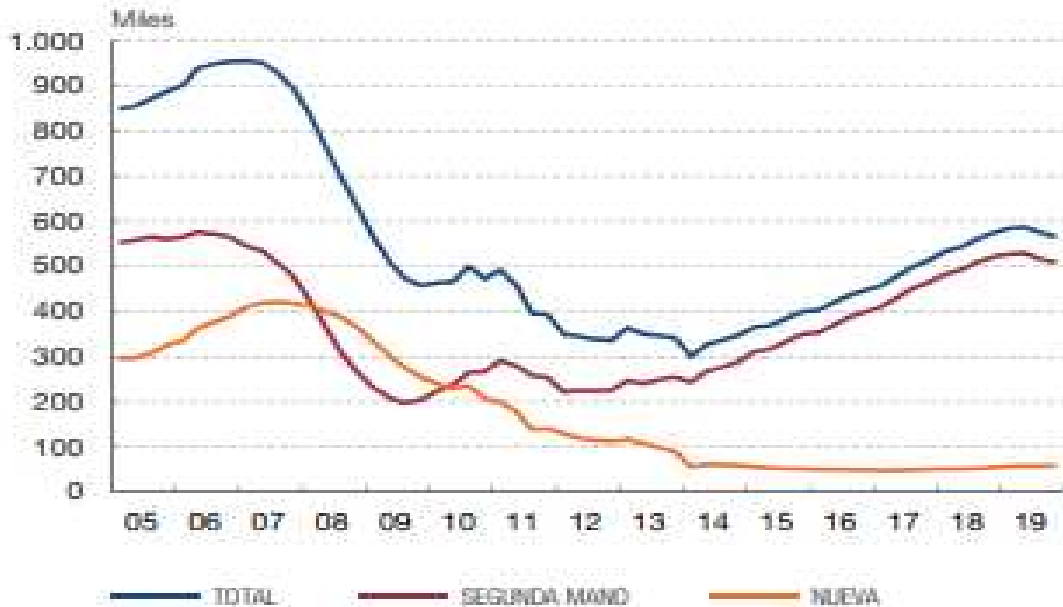


Figura 5: Suma móvil de 4 trimestres CompraVentas de viviendas. Fuente: Banco de España

A demás de esto según el estudio de UBS Global 2019 se puede observar que en Madrid (0.61) única ciudad española tomada en el estudio la vivienda se encuentra sobrevalorada, factor que puede alejar inversionistas y posibles compradores de vivienda.

Oferta y Demanda:

Las transacciones de viviendas también reflejan la tendencia al alza que el sector ha venido experimentando en los últimos cinco años. En concreto, en 2018 se registraron cerca de 500.000 compraventas de viviendas, aproximadamente un 10% más que en 2017, lo que, no obstante, es un nivel muy inferior al de las compraventas que se llevaron a cabo en el período de expansión inmobiliaria. (París, 2019)

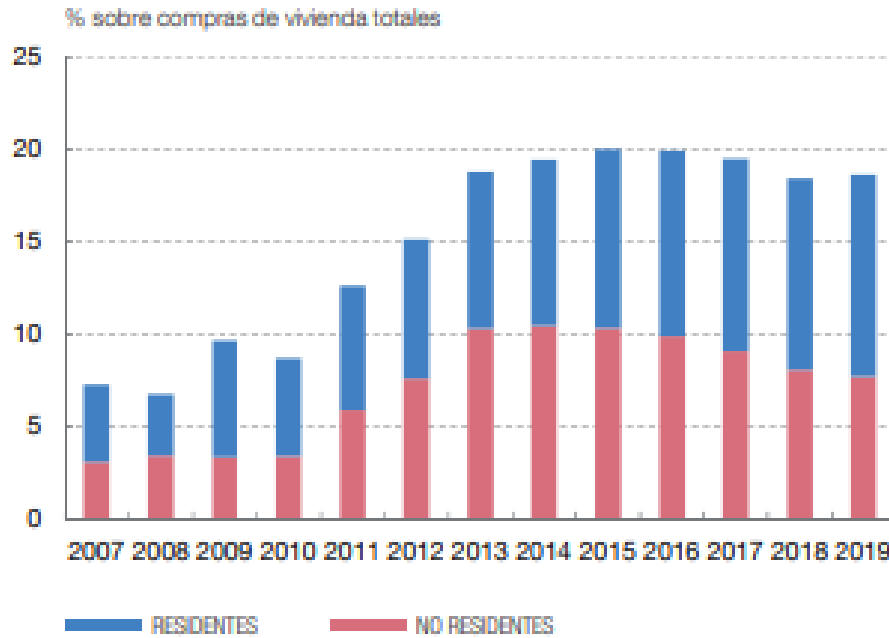


Figura 6: Compra de viviendas de extranjeros en el mercado español. Fuente Banco de España.

Se puede observar que en España el número de transacciones de compraventa de viviendas en total ha tenido un crecimiento constante en los últimos años, el cual se refleja en tanto inversión local como inversión extranjera, esta última representando un 15% del total de transacciones convirtiéndose en una parte importante para el desarrollo del sector en España. (Banco de España, 2020)

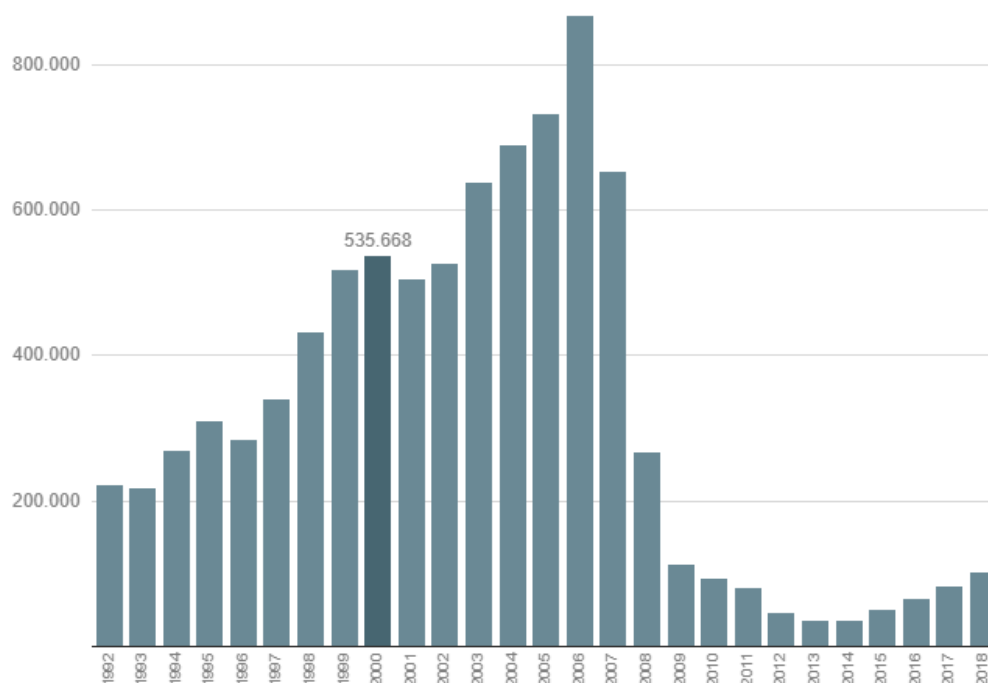


Figura 7: Evolución de los visados de viviendas. Fuente: El confidencial

Como se puede ver en la Figura 7 tomada del confidencial.com, el número de viviendas visadas, es decir el número de viviendas que pidieron permiso de construcción disminuyó drásticamente, y aunque se está recuperando no está nada cerca a sus niveles anteriores, pero si se compara con sus peores niveles en 2014 podemos ver un crecimiento acelerado los últimos años.

Esto puede estar relacionado con la tendencia de los españoles de comprar vivienda usada, como se puede ver en la figura 5, la compraventa de vivienda nueva está en mínimos, mientras que la usada está en crecimiento.

Beneficios fiscales:

En España los beneficios fiscales en el sector inmobiliario se ven reflejados en las SOCIMIS (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario), las cuales se dedican a la compraventa y alquiler de vivienda y listan en bolsa, para de esta manera funcionar como un vehículo de inversión inmobiliaria donde las personas invierten en ella comprando acciones y reciben su rentabilidad en forma de dividendos.

Para 2018 los beneficios fiscales a este tipo de sociedades se estimaban en 12.662 millones de euros (Estevéz, 2018), lo que beneficia altamente a los inversionistas ya que al reducirse el impuesto de las SOCIMIS las utilidades serán mayores y por consecuencia también los dividendos.

La disponibilidad de crédito

Uno de los factores que más impulsa el mercado inmobiliario español y su alto desempeño es el uso de tasas de interés bajas para hipotecas, haciendo que el costo de adquirir dinero para vivienda sea más barato y más personas puedan acceder a este, incluso para este año en febrero el tipo de interés para hipotecas se encontraba en 2,1% (Alves, Urtasun, 2019).

A su vez se han reducido las condiciones y criterios de financiamiento lo que ha hecho que se tenga un fuerte incremento en tanto la oferta como la demanda de crédito por vivienda y que una gran parte de las transacciones de compra venta se realicen con dinero proveniente de entidades financieras.

Transparencia del mercado inmobiliario:

Según el estudio de transparencia del mercado inmobiliario (Real estate transparency index) realizado por JLL el mercado inmobiliario español se considera transparente, y en este se destaca el proceso de transacciones con un puntaje casi perfecto, lo que significa que los diferentes procesos de compra venta tienen una alta transparencia y alto flujo de información.

Tabla 3

Ranking índice de transparencia.

Transparent	Key Characteristics European and, increasingly, Asian markets which have strong regulatory frameworks, governance structures and transaction processes. Market fundamentals data and performance measurement are areas for improvement.	11 Switzerland	12 Finland	13 Belgium
	2020 Highlights Switzerland, Finland and Belgium sit on the cusp of 'Highly Transparent', while Singapore, Hong Kong SAR and Japan lead in Asia. Mainland China and Thailand improve and enter the group of 'Transparent' markets.	14 Singapore	15 Hong Kong SAR	16 Japan
		17 Italy	18 Denmark	19 Spain
		20 Poland	21 Austria	22 Norway
		23 Chinese Taipei	24 South Africa	25 Czech Republic
		26 Portugal	27 Hungary	28 Slovakia
		29 Malaysia	30 South Korea	31 Luxembourg
		32 China - SH/BJ	33 Thailand	

Fuente: Jll transparency index.

Como es de esperarse de un país europeo, España es bastante transparente, aunque claramente no uno de los mejores y esto debido a la corrupción del país, donde a pesar de ser mejor que la mayoría de los países tomados en el estudio, tiene un puntaje bastante bajo, pero cabe destacar que ha mejorado bastante en cuanto a la corrupción de años anteriores mostrando así un futuro bastante prometedor en el que la legalidad es alta y la información es de libre acceso y llega a más personas. (Transparency international, 2018)

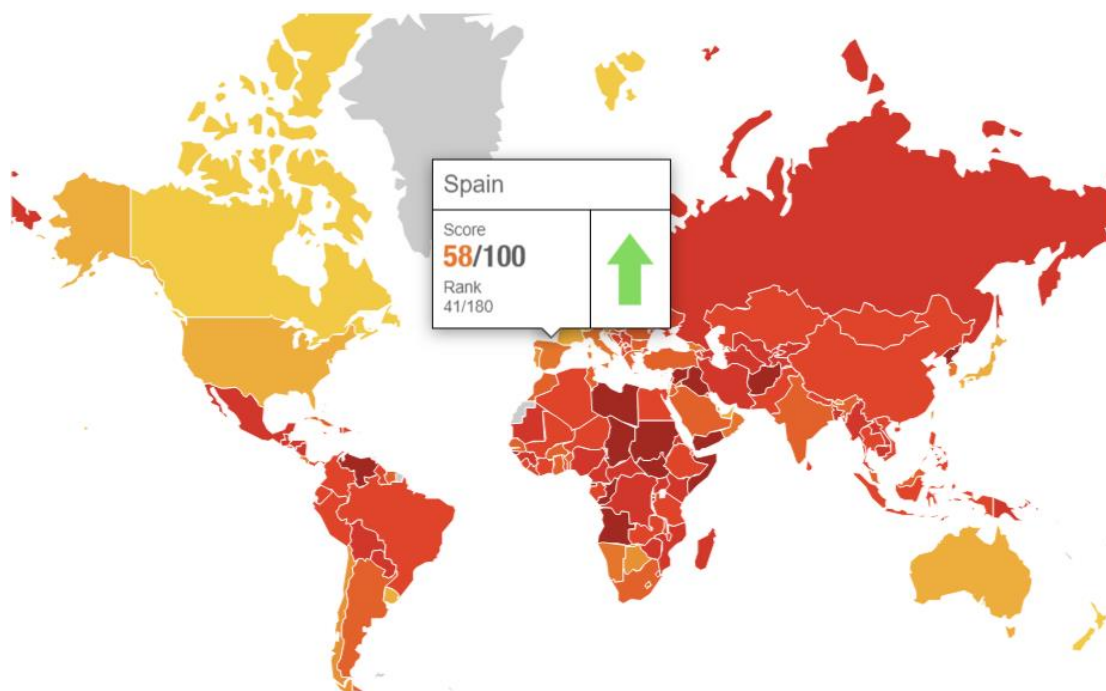


figura 8: Índice de percepción de la corrupción. Fuente: Transparency international

Madurez del mercado:

El mercado inmobiliario español se ha adaptado a las cualidades de su mercado, creando oportunidades de inversión al alcance de todos mediante vehículos de inversión como las SOCIMIS, las cuales conectan el mercado de valores con el mercado inmobiliario, permitiéndole a las personas invertir en este mercado directamente sin necesidad de tener experiencia o un gran capital y estas se podría ser que son la versión española de los famosos REITs de Estados Unidos y Reino unido, o incluso a las FIBRAS Mexicanas, vehículo de inversión que ha tomado tanta fuerza en España que tan solo 8 años después de su creación este llega a representar cerca de la mitad de la inversión total del sector inmobiliario. (Miro y Gómez, 2017)

Otro gran dinamizador del mercado inmobiliario español es su gran atractivo turístico, el cual han sabido aprovechar muy bien, ya que resulta muy rentable invertir en ciudades costeras o lugares con alto flujo de turistas haciéndolo atractivo para inversionistas locales y extranjeros, y a esto se le agrega sus bajas tasas de interés en créditos hipotecarios, estrategia usada por otros países como reino unido para incentivar el mercado y facilitar aún más las transacciones de compra venta de vivienda. (Juntadeandalucia, n.d)

Ciclo económico:

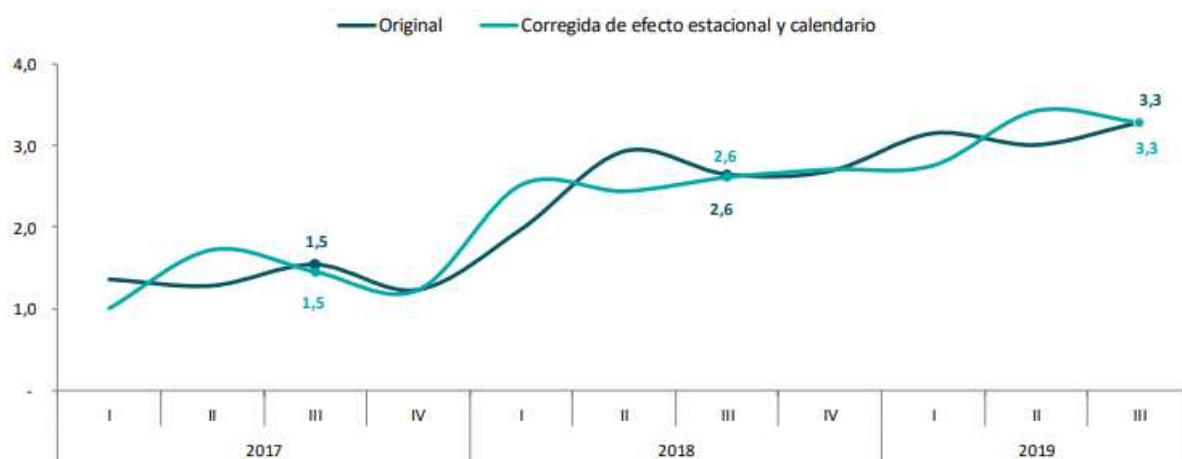


Figura 9: PIB tasa de crecimiento anual en volumen. Fuente: DANE.

Colombia como se puede observar a pesar de que hasta el año 2017 venía en un creciendo a tasas menores año tras año llegando a un mínimo 1,3%, en los dos últimos años se ha visto una recuperación o expansión en la economía, creciendo 2.9% y 3.9% en 2018 y el segundo trimestre de 2019 respectivamente con expectativas muy positivas por parte del gobierno, con un crecimiento esperado mayor al 4% (DNP, 2019).

En Colombia además este sector se caracteriza por tener un comportamiento más pronunciado frente a la dinámica de la economía; es decir, cuando el PIB cae, el sector cae más fuerte y así mismo pasa en los periodos de buen desempeño. (Junguito, 2018)

Tabla 4

Tasa de crecimiento PIB por actividad económica.

Actividad económica	Serie original - Tasa de crecimiento anual						
	2016 / 2015	2017 ^P / 2016	2018 ^{PP} / 2017 ^P				
			I	II	III	IV	Total
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,7	5,5	1,7	5,0	0,6	0,9	2,0
Explotación de minas y canteras	-2,9	-5,7	-3,8	-1,2	2,0	-0,1	-0,8
Industrias manufactureras	3,2	-1,8	-2,0	4,4	3,0	2,5	2,0
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	0,0	2,9	2,1	2,9	3,2	2,6	2,7
Construcción	3,6	-2,0	-1,5	-5,5	3,0	4,2	0,3
Comercio al por mayor y al por menor, transporte, alojamiento y servicios de comida	2,7	1,9	3,7	3,6	2,5	2,9	3,1
Información y comunicaciones	-0,7	-0,2	-0,4	3,1	6,0	3,7	3,1
Actividades financieras y de seguros	3,0	5,4	4,8	3,2	1,8	2,7	3,1
Actividades inmobiliarias	3,5	3,1	2,2	2,0	1,9	1,8	2,0
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-2,4	1,3	7,1	6,3	4,0	3,3	5,0
Administración pública y defensa, educación y salud	3,7	3,5	4,6	4,4	3,8	3,9	4,1
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras	5,5	2,2	0,5	1,7	0,9	2,6	1,4
Valor agregado	2,2	1,4	2,0	2,8	2,5	2,6	2,5
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	1,1	1,1	2,0	3,4	2,5	2,5	2,6
Producto Interno Bruto	2,1	1,4	2,1	2,9	2,7	2,8	2,7

Fuente: DANE

En el crecimiento que presentó Colombia en el 2018 podemos apreciar el sector de las actividades inmobiliarias creció solamente un 2% con respecto al año anterior, estando por debajo del promedio de la economía, y en el caso de la construcción es mucho peor, donde solamente creció un 0.3%, muy por debajo del promedio de la economía, Estas cifras reflejan que a pesar de ser partes muy importantes de la economía, aún no se logran aplicar las políticas necesarias para incentivar su crecimiento.

Tabla 5:

Participación porcentual del valor agregado por actividad económica.

Producto Interno Bruto

Participación porcentual del valor agregado por actividad económica

Comparación de bases 2005 – 2015 a precios corrientes

Año 2014

Actividad económica	Base 2015	Base 2005
Actividades inmobiliarias	9,4	8,3

Fuente: DANE

En Colombia se puede notar que los precios de la vivienda están en constante crecimiento, pero aun así no es un crecimiento muy alejado de la realidad de la inflación general del país que en lo corrido del año 2019 ha sido de alrededor de 3% según datos del Banco de la República.

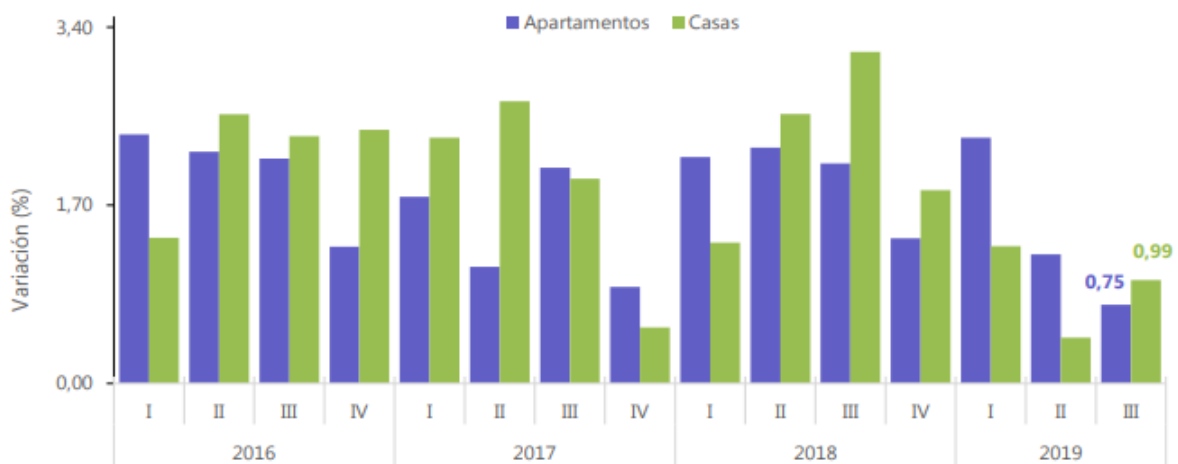


Figura 10: Variación trimestral del IPVN Según destinos, total nacional. Fuente: DANE.

Oferta y demanda

En el mercado colombiano al igual que en muchos otros, existe un desequilibrio en la oferta y demanda de vivienda, donde generalmente crece más rápido la demanda que la oferta, en el caso colombiano en los últimos 10 años se han construido alrededor de 1.4 millones de vivienda formales, pero es una cifra que no iguala el número de hogares nuevos, que es el doble. El déficit de vivienda de hecho llega a más de 2 millones de unidades, esto debido a que la formación de hogares está creciendo alrededor de 208.000 cada año en promedio (Portafolio, 2019), además de esto se le suma que hoy en día por casa en promedio viven 3 personas a diferencia de antes que el promedio era 4, lo que obliga a el sector a construir más y en muchas ocasiones viviendas con áreas más pequeñas.

En respuesta al problema se ha encontrado como solución la construcción de viviendas de interés social, las cuales son viviendas que se construyen con subsidios del gobierno para garantizar el derecho a la vivienda a los hogares con menores recursos, estas

tienen precios mucho más bajos de los normales. En 2018 de las 40.000 soluciones que se ofrecieron, el 54% fueron de este tipo, lo que brinda un panorama general de la situación en el país. (Lonja, n.d).

Beneficios fiscales:

Colombia no tiene grandes beneficios fiscales como otros países que por medio de estos incentivan el mercado, aun así, se permite el ahorro fiscal deduciendo el costo financiero en la declaración de renta sobre los bienes inmuebles; además de esto si la inversión se hace por medio de cuentas AFC⁵ (Cuentas de ahorro para el fomento de la construcción) se puede tener un ahorro fiscal aún mayor, y finalmente tener una mayor rentabilidad sobre la inversión. (Davivienda, 2018)

La disponibilidad de Crédito

Colombia a diferencia de muchos otros países no cuenta con tasas hipotecarias tan bajas que llegan al nivel de estar casi a 1%, cuenta con tasas de alrededor 10% por lo que hace más difícil acceder a estos préstamos por parte de algunas personas, por otro lado para los créditos es necesario tener una cuota inicial, que depende del plan que escojas, pero la hipoteca que más cubre sería un 70%, es decir, tienen que tener el 30% del valor de la vivienda, aunque esto hoy en día se busca cambiar hasta un 90% (El Espectador, 2019) para incentivar el crédito de vivienda, lo que crearía muchas más oportunidades de inversión porque requeriría un menor capital inicial de inversión.

⁵ Las cuentas de ahorro para el fomento de la construcción (AFC) brindan beneficios tributarios a las personas que las utilizan para adquirir vivienda ¿cómo?, los recursos depositados en estas cuentas no forman parte de la base de retención en la fuente del contribuyente y son rentas exentas del impuesto sobre la renta y complementarios. (Saber Más Ser más, 2018)

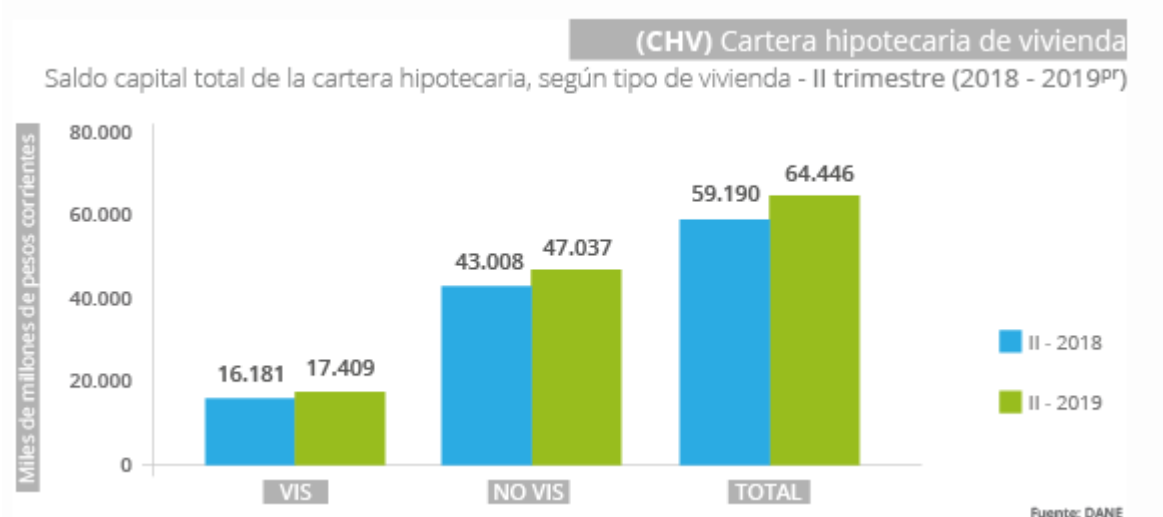


Figura 11: Saldo capital total de la cartera hipotecaria, según tipo de vivienda. Fuente: DANE

Transparencia del mercado

Tabla 6:

Ranking países poco transparentes según el Índice de transparencia del mercado

Low Transparency	Key Characteristics Emerging destinations in Africa, the Middle East and Latin America, where market tracking and real estate regulation are still nascent.	61 Vietnam	62 Bahrain	63 Morocco
	2018 Highlights Colombia, Costa Rica and Myanmar are among the global top improvers, with Myanmar the most improved market in GRETI 2018.	64 Colombia	65 Costa Rica	66 Sri Lanka
		67 Nigeria	68 Jordan	69 Ukraine
		70 Kuwait	71 Qatar	72 Uruguay
		73 Myanmar	74 Iran	75 Pakistan
		76 Ghana	77 Kazakhstan	78 Rwanda
		79 Ecuador	80 Panama	

Fuente: JLL Real estate transparency index

Según el índice de transparencia realizado por Jll (Real estate transparency index) a diferencia de Estados Unidos y España que son países con un buen desempeño en cuanto a su transparencia, Colombia es calificado como un país con baja transparencia, pero, aun así, se le atribuye ser el segundo país dentro del estudio que más ha mejorado en este aspecto gracias a las mejoras normativas y legales y el desarrollo de una mejorada recopilación de datos.

Una de las razones de la baja transparencia del mercado inmobiliario en Colombia es el alto nivel de corrupción que hay en el país, como se puede observar en el índice de corrupción hecho por transparency.org Colombia ocupa un puesto 99 de 180 países con un puntaje de 36 lo que significa que es bastante corrupto tanto en su sector público como en el

privado, haciendo así que la transparencia e información que perciben diversas personas sea muy falsa, poca, o nula. (Transparency international, 2018).

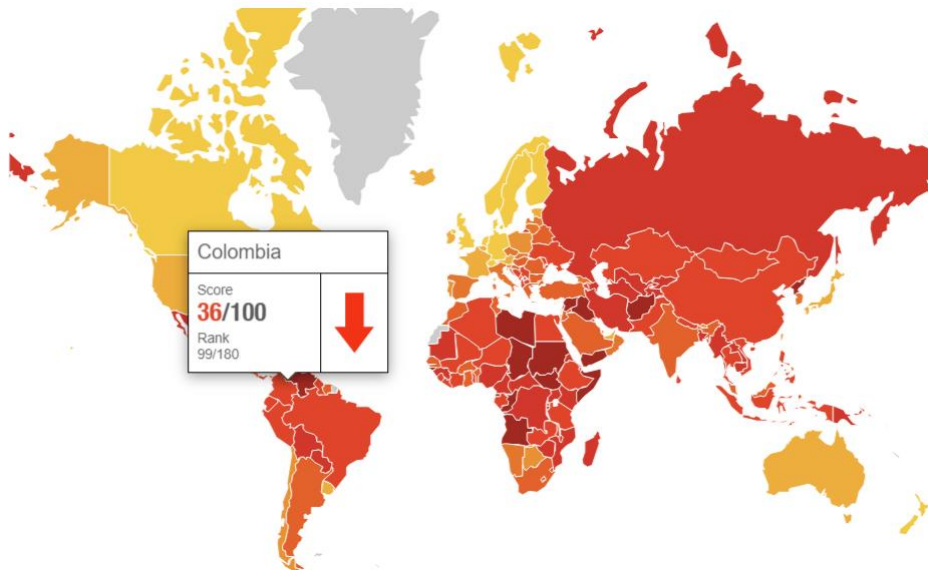


figura 12: Índice de percepción de la corrupción. Fuente: Transparency international

Madurez del mercado:

Colombia es un país en desarrollo así como lo es su mercado inmobiliario, Los fondos de inversión colectiva (FIC) son su principal vehículo de inversión, estos son los que personas con poca experiencia, tiempo y capital ponen su dinero en manos de profesionales que administran inversiones de mediano riesgo en el mercado inmobiliario, además el país ha invertido más en mejoras normativas y legales, lo que se refleja en su mejora en el índice de transparencia, que ha sido uno de los países que más ha mejorado en este aspecto.

Estas opciones de inversión no han sido suficiente para el caso Colombiano, puesto que el gobierno y los principales actores del sector se han visto obligados a desarrollar estrategias de inversión similares a los REITS (Real estate investment trust) de Estados Unidos los cuales compran, desarrollan, administran y venden propiedades, o las FIBRAS (Fideicomisos de Inversión y Bienes Raíces) de México los cuales son una figura empleada

para fomentar la inversión inmobiliaria y que se fondea a través de certificados que son negociados en la Bolsa, vehículos de inversión que como se puede observar tienen en común la conexión del mercado inmobiliario con el mercado bursátil, factor que aún es ausente en Colombia (Dinero, 2017).

Otro aspecto que hace que Colombia no tenga un mercado inmobiliario muy maduro es que los créditos hipotecarios no son muy fuertes, es decir, los créditos hipotecarios solo cubren hasta un máximo del 70% del valor de la vivienda, (El Espectador, 2019) lo que deja para los inversionistas o compradores una tarea de ahorrar o conseguir por otros medios el 30% restante, que en la mayoría de los casos sería un valor bastante alto como se puede observar en la tabla 7. por ejemplo, para comprar una vivienda de 62 m² en el centro de la ciudad a 4.651.600 COP por m², costaría un total de 288.399.200, es decir, que una persona debería ahorrar 86.519.760, lo cual tomaría bastante tiempo, y sería sumamente complicado para una persona con un salario promedio de 1.108.000 COP por mes.

Tabla 7:

Precios de alquiler o compra de vivienda en Colombia.

Producto	Peso Colombiano (\$)	Dólar (\$)	Euro (€)
Comprar vivienda en las afueras de la ciudad (precio por m2)	3866800,00\$	1083,58\$	963,49€
Comprar vivienda en el centro de la ciudad (precio por m2)	4651600,00\$	1303,50\$	1159,03€
Vivienda (3 habitaciones) en las afueras	1435200,00\$	402,18\$	357,61€
Vivienda (3 habitaciones) en centro de la ciudad	1816300,00\$	508,98\$	452,57€
Apartamento (1 dormitorio) en las afueras	797500,00\$	223,48\$	198,71€
Apartamento (1 dormitorio) en el centro de la ciudad	1050400,00\$	294,35\$	261,73€

Fuente: PreciosMundi

Nota: En la tabla se muestran los precios promedio del m2 de vivienda en el centro y en las afueras de la ciudad basado en encuestas realizadas en las ciudades principales de Colombia.

Tabla 8:

Salario Medio en Colombia.

Producto	Peso Colombiano (\$)	Dólar (\$)	Euro (€)
Hipoteca: tasa de interés anual (%)	11,74%	11,74%	11,74%
Salario (sueldo mensual) medio después de impuestos (neto)	1108000,00\$	310,49\$	276,08€

Fuente: PreciosMundi.

Otro factor que demuestra el poco desarrollo del mercado colombiano es que a diferencia de otros mercados de países desarrollados donde sus consumidores tienen una alta confianza en el mercado, el mercado colombiano no cuenta con esta, lo que genera que estos

duden al realizar grandes inversiones como lo requiere el mercado inmobiliario. (BBVA, 2019)



Figura 13: Índice de confianza del consumidor (balance de respuestas). Fuente BBVA research.

El precio de las viviendas en las ciudades ciertamente tiende a ser elevadas en ciertos casos, ya sea por el exceso de IED, o factores demográficos que lo afectan, este también es un factor determinante a la hora de comprar vivienda en los hogares,

CAPÍTULO IV: SÍNTESIS DEL MERCADO INMOBILIARIO

El sector inmobiliario es un mercado muy complejo y ampliamente diverso de país a país, lo que limita las posibilidades de llevar a cabo un esquema que tipifique el comportamiento. De ahí la necesidad de considerar cada uno de los mercados a partir de sus particularidades. Aspecto que se refleja en la presencia de un sinnúmero de variables y factores vinculados al mercado, el desarrollo institucional, las políticas del gobierno, el desempeño de la economía, el papel de los inversionistas, la existencia de una determinadas

condiciones socioeconómicas y culturales, que nos permiten acercarnos a una doble consideración, la existencia de entornos favorables para su desarrollo y el grado de madurez alcanzado.

De cual recaiga en estudio y que tiene una gran diversidad que varía de país en país, por ejemplo en España donde gran parte de las inversiones se hacen de la mano de vehículos de inversión inmobiliaria, donde varias personas se unen para comprar una sola propiedad de gran valor, mientras que en otros lugares, o como en Estados Unidos, que los inversionistas tienen una gran capacidad de endeudamiento y comienzan comprando propiedad de un menor valor, y con el tiempo van incrementando el monto de sus inversiones.

A pesar de esto hay diferentes aspectos y características que son comunes y se comparten entre sí de manera general, sin importar el país, tales como la manera de impulsar el mercado; en la mayor parte de Europa se hace a través de bajas tasas de interés para el crédito y un financiamiento de un alto porcentaje de la propiedad o como en algunos países de América donde se impulsa a través de subsidios y beneficios fiscales.

Los países que han logrado avanzar más, han ofrecido respuesta a uno de los aspectos de mayor complejidad que es el alto presupuesto que se debe tener para las transacciones, por lo que es de suma importancia que se cuente con un sector financiero sólido el cual tenga el suficiente desarrollo y la capacidad para financiar estas actividades a través de diferentes estrategias o métodos para dar fin a este problema, la mayoría opta por un mayor nivel de endeudamiento y el fortalecimiento del crédito, pero también hay otros que han desarrollado estrategias para inversiones más pequeñas, como los diferentes vehículos de inversión que permiten que más personas participen en las transacciones ofreciendo diferentes alternativas de financiamiento.

Con el desarrollo del sector se han ido encontrando otras estrategias para incrementar la participación de personas en este sector; La que ha demostrado mayor desarrollo hasta la

actualidad y que cada vez es más común, es la unión del mercado inmobiliario con el mercado bursátil por medio de vehículos de inversión inmobiliaria que permiten a más personas con menos ingresos participar directa o indirectamente de este mercado como los REITs, pero esta no es la única manera de integrar a otros sectores en las actividades, también se ha visto la participación del gobierno por medio de proyectos que buscan el beneficio de los menos favorecidos, como lo son los subsidios, la viviendas de interés social y los beneficios fiscales que ofrecen a los diferentes actores para dinamizar el mercado.

También el mercado debe estar constantemente ajustándose a los avances tecnológicos y organizacionales, que han llevado a tener un mercado con un mayor dinamismo, al integrar nuevos sistemas de organización como los clústeres alrededor del sector de la construcción e inmobiliario que establecen una red con mayor competitividad y alcance, o las alianzas que surgen de la unión de inmobiliarias que les permiten llegar a nuevos mercados en otros países. La globalización está jugando un papel crucial en la economía de hoy en día, y el sector inmobiliario no es la excepción, con la ayuda de internet, las redes de información se han convertido en un factor esencial para tener un mayor impacto y eficiencia a la hora de dar a conocer los nuevos productos y servicios.

La información juega uno de los roles más importantes en la atraktividad de un mercado es por esto que para que el sector tenga un mejor desarrollo, debe tener un alto flujo de información que sea transparente y de fácil acceso, que permita que todos los participantes estén al tanto de lo que sucede dentro del sector y no sólo que involucre a los participantes del mercado sino que mantenga informados a todos los que estén fuera de este para que poco a poco los vaya atrayendo al sector, de esta manera no sólo atraería inversiones nacionales, sino también participantes de otros países, los cuales en general cuentan con menos información del sector, por lo cual buscan mercados transparentes y en los que se pueda

encontrar información fácilmente, lo que dinamizará no solo el sector inmobiliario, sino todos los involucrados directa e indirectamente.

Para atraer inversiones del extranjero además de lo mencionado anteriormente es necesario que las empresas realicen una estrategia de marketing con más alcance, la cual facilite la búsqueda de personas y empresas interesadas en el sector; de igual manera se debe tener una amplia diversidad del mercado, comprendiendo que no hay un solo público objetivo sino una gran variedad de percepciones y gustos muy diferentes que tienen su propia demanda. También es un mercado que está en constante evolución, y que día a día ofrece nuevos productos, materiales, tamaños, etc., que se ajustan a los nuevos gustos y preferencias de las personas, teniendo todo esto en consideración se puede concluir que no todas las propiedades son para todos los públicos, sino que deben existir perfiles para cada tipo de propiedad, que trascienden más allá de factores como el nivel de ingreso y la ubicación.

CONCLUSIONES

Si bien el sector inmobiliario constituye un referente determinante en materia de bienestar de las familias que acceden a la vivienda, no debe obviarse que de su mayor dinámica depende el desempeño de otras actividades que contribuyen al crecimiento y empleo del país. su mayor dinamismo implica el aumento de la producción de acero, cemento o ladrillos, lo que le apunta al sector industrial; cuando se otorga un crédito constructor o se financia una vivienda, se anota al sector de servicios financieros; la actividad de las ferreterías le suma al sector comercio; los diseños arquitectónicos, estudios técnicos, apuestan al sector de servicios profesionales; y los arrendamientos, se anotan al sector de servicios de alquiler. Aspectos sobre los cuales reposa en gran medida la necesidad de ser

adoptado como un sector estratégico de la economía. Un paso determinante los constituye la relevancia, coherencia e integralidad de una política de vivienda que manifieste el real compromiso del estado con el sector inmobiliario. En la misma dirección se tiene el fortalecimiento institucional que derive en una mejor estructura de mercado, con la presencia de reconocidos inversionistas, diversidad de opciones de participación de productores y consumidores, adecuada transparencia y un sistema legal que lo haga sector seguro para la realización de inversiones.

En el caso particular del Estado, es importante considerar que cada peso del presupuesto nacional que se asigna a subsidios a la demanda de vivienda y otros complementarios se revierte con creces, vía impuestos que se recaudan tanto por parte de la nación, como los municipios. El impuesto predial es el ingreso corriente más importante para la gran mayoría de las administraciones municipales colombianas, con excepción de las grandes urbes que corresponde a la segunda fuente, después del ICA. Al tiempo las decisiones en favor de un sector inmobiliario dinámico se constituyen en una importante acción en favor de la redistribución de la riqueza, el mayor bienestar de la población, la generación de empleo y el fortalecimiento de la economía.

Si consideramos la relevancia que adquiere la adecuada decisión de inversión y la consideración de criterios racionales en la toma de decisiones, es evidente la necesidad de crear condiciones que posibiliten monitorear la percepción empírica de los agentes del mercado, para evitar lo que se denomina un efecto manada de oferta, teniendo en cuenta el prolongado periodo alcista del mercado de vivienda en el país. Aspecto que requiere fortalecer la cultura de la información dentro del sector. Un avance importante en esta dirección lo constituye monitorear la incidencia de variables macroeconómicas como la inflación y tasas de interés, que permitan identificar su efecto real sobre el valor de la vivienda y la rentabilidad posible de obtener a partir de las inversiones; igualmente podría

contribuir a establecer una mayor correlación entre los movimientos de la tasa de intervención del Banco de la República y los ciclos de la vivienda usada en Colombia. La evidencia empírica, y no pocos estudios de carácter econométrico (Banco de la República, 2015; Hernández, G., & Piraquive, G., 2014; Salazar, N., Steiner, R., Becerra, A., & Ramírez, J. 2012) indican que el mercado colombiano no es del todo eficiente en transferir los efectos de los movimientos de la tasa de intervención del Banco de la República hacia el mercado de vivienda usada en Colombia, pero la inflación si es un factor determinante en los ciclos del precio de la vivienda. Estos aspectos le imprimen una gran complejidad al sector inmobiliario colombiano y limita las opciones de planificación y la toma racional de decisiones.

Colombia ha gozado con la suerte de no contar con grandes recesiones económicas, se ha visto afectada por crisis económicas del mundo, pero no a la misma magnitud que estos, lo que ha dado cierto aire de estabilidad, aunque a pesar de esto, no ha sido muy eficiente con las políticas expansionistas en el sector inmobiliario lo que se refleja claramente en el lento avance de este. En la actualidad Colombia, al igual que todo el mundo está pasando por momentos difíciles, tanto económica como socialmente por lo que se espera una posible recesión y debido a esto el gobierno y las entidades públicas deben promover los sectores que mueven la economía como lo es el sector inmobiliario, el cual está vinculado a otros sectores para disminuir el impacto negativo que la situación actual pueda tener sobre el sector y la economía, y que este pueda más adelante tener un desarrollo más rápido y eficiente.

También es responsabilidad del estado incentivar o no la demanda de vivienda de acuerdo con el ciclo económico por el cual se está pasando, lo que haría que la oferta siga este comportamiento, especialmente en tiempos de recesión se deben llevar a cabo políticas que incentiven este mercado, que es cuando hay más incertidumbre en el mercado y las personas tienden a ahorrar su dinero. En Colombia actualmente existe un gran déficit de vivienda y el que gobierno tiene que empezar a actuar para reducir esta brecha, incluso aún

más en momentos coyunturales como el actual. Incentivos que se deben realizar por medio de políticas expansionistas, no solo por parte del gobierno con reducciones de impuestos, subsidios o programas de viviendas VIS sino también por parte de los bancos y del Banco De La República reduciendo las tasas de interés para que las personas decidan invertir más en este sector ya sea para tener una vivienda como patrimonio, o para alquiler de la misma, o adaptar planes que permitan el financiamiento de este tipo de bienes, que vienen desde periodos de gracia, menos intereses, menos impuestos, por parte del gobierno y otras estrategias que incentiven al mercado.

Parte de la incertidumbre tanto en el mercado inmobiliario como en otros sectores, no es solo culpa de la situación actual, sino también del largo historial de corrupción, burocratización y falta de información o alteración de esta que tiene el país, lo que echa atrás a muchos inversores y proyectos tanto nacionales como los que vienen desde otros países.

No obstante, en su evolución el mercado inmobiliario colombiano evidencia el uso de diversos instrumentos de promoción e impulso al sector, en ocasiones referidos a la oferta y, como un hecho reciente, a la demanda, como en el caso de la vivienda de interés social y la VIP. A lo anterior se suma la existencia de una macroeconomía relativamente estable que ofrece información relevante para para la toma de decisiones, como es el caso de la inflación y el comportamiento del sector financiero. De otra parte, el sector no evidencia una significativa participación de los mercados internacionales, lo que le ha permitido estar al margen de las crisis especulativas o los efectos adversos resultantes de la dinámica de globalización.

Claramente Colombia es un mercado que a pesar de su larga trayectoria no es uno que se pueda considerar maduro, esto se ve reflejado en diversos factores, tales como: el déficit de vivienda, y la falta de una buena gestión por parte de las diferentes inmobiliarias o empresas afines a la hora de acercarse e impulsar el sector tanto en el mercado nacional como

en el mercado internacional, y la poca participación de inversionistas extranjeros en subsectores tradicionales, en tanto su presencia se focaliza a infraestructura hotelera o la construcción de grandes superficies. En este sentido Colombia sigue siendo un mercado poco agresivo, es decir, usa prácticas obsoletas, las cuales no son muy eficientes a la hora de atraer nuevos clientes o inversores.

De ahí que en Colombia las empresas involucradas en el sector inmobiliario deben empezar a construir una perspectiva diferente de este mercado en una gran variedad de aspectos, como lo son: la diversificación y sofisticación del mercado, el mercadeo, el diseño de estrategias de gestión y participación en los mercados internacionales, el desarrollo de herramientas como la planificación estratégica, el benchmarking, propias de la gestión moderna. Es notable que Colombia no tiene un buen foco ni buenas estrategias, además, este es un mercado muy cerrado, el cual a pesar de tener algunos clientes o inversores internacionales no aprovecha todo el potencial que se tiene para convertir este sector en una fuente aún más grande de entrada de capitales apalancando en las ciudades turísticas con la venta y alquiler de casas, apartamentos o la construcción de mejores hoteles.

Otro factor que hace que Colombia no tenga un mercado inmobiliario maduro es la falta de mejores relaciones entre el sector público y privado, si bien están ligadas en proyectos como los subsidios a la construcción y vivienda VIS y otros PPP (proyectos públicos y privados), son un factor que potencia el mercado colombiano, no obstante, solo lo hace a nivel local y en los estratos más bajos, cuando “El mercado inmobiliario colombiano tiene mucho potencial” y se debería incentivar más en la clase media que es donde se encuentra la mayor cantidad de personas en Colombia (Lyon, 2019), además este tiene el potencial para impactar en mercados internacionales; además de esto por medio de convenios entre el sector constructor, financiero, y público es posible lograr estrategias más agresivas que permitan abrir este mercado e incrementar la participación por parte de clientes e

inversores internacionales que buscan viviendas más grandes, cerca de playas, lugares donde pasar unas vacaciones o simplemente como una alternativa de inversión. Como se dijo anteriormente Colombia aún debe dar el paso para convertir el sector inmobiliario en un sector que acumule riqueza, no en un sector impulsado únicamente por subsidios y programas VIS.

En resumen, Colombia debe actuar en la creación de un mercado mejor estructurado que permita todas estas dinámicas como lo son: más opciones de inversión, más participantes tanto nacionales como internacionales, mejores estrategias de mercadeo, incrementar el flujo de información para generar más confianza en los diferentes participantes y más incentivos fiscales y financieros por medio de convenios entre entidades públicas y privadas.

BIBLIOGRAFÍA

4S REAL ESTATE. (5 de febrero de 2016). *el matrimonio de la demografía y el ramo inmobiliario*. Obtenido de 4srealestate.com: <https://www.4srealestate.com/marketing-inmobiliario/deminmobiliaria/>

BBC. (12 de Marzo de 2015). *¿Por qué en Estados Unidos te animan a endeudarte?* Obtenido de bbc.com: https://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/03/150312_economia_importancia_credito_eeuu_lf

Banco de la República. (2015). Comportamiento del índice de precios de la vivienda usada IPVU – 1988-

Callahan, G. (2004). *Economics for Real people An introduction to the Austrian School*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.

Club de capitales. (28 de marzo de 2017). *oferta y demanda de viviendas en Estados Unidos*. Obtenido de clubdecapitales.com: <https://clubdecapitales.com/noticias/oferta-y-demanda-viviendas-en-estados-unidos/>

Fidelity investments. (2018). *Investing Strategies for a Maturing*. Obtenido de institutional.fidelity.com: <https://institutional.fidelity.com/app/proxy/content?literatureURL=/9892227.PDF>

FMI, (2016). Respuesta del FMI a la crisis financiera mundial. Obtenido de: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/changings.htm>

FMI (2015). Spain: Concluding Statement of the 2015 Article IV Mission. Obtenido de: <http://ep00.epimg.net/descargables/2015/06/08/b3e0d35f1fa85f5d74261bace0ab8b13.pdf>

FMI (2008), “Informe sobre la estabilidad financiera mundial”, Resumen General, abril de 2008, Obtenido de: <http://www.imf.org/external/index.htm>

JLL. (2018). *Índice Global de Transparencia Inmobiliaria 2018*. Obtenido de greti.jll.com: <https://www.us.jll.com/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/jll-and-lasalle-global-real-estate-transparency-index-2020.pdf>

laeconomia.com. (s.f.). *Ciclos económicos*. Obtenido de laeconomia.com.mx: <http://laeconomia.com.mx/los-ciclos-economicos/>

Hernandez, G., & Piraquive, G. (2014). Evolucion de los precios de la vivienda en Colombia. Dirección de estudios económicos del DNP.

Magrovejo, J. A. (2005). *FACTORES DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EN ALGUNOS PAISES DE LATINOAMERICA*. Obtenido de usc.es: <http://www.usc.es/economet/journals/eedi/eedi524.pdf>

OFFI. (2018). *Foreign Direct Investment in the United States 2018*. Obtenido de offi-docs.ofii.org: <http://ofii-docs.ofii.org/dmfile/FDIUS-2018-Report.pdf>

Rambiola, N. (09 de agosto de 2012). *Ley de Say*. Obtenido de finanzzas.com: <http://www.finanzas.com/ley-de-say>

Reint Gropp, K. K. (junio de 2001). *La IEDy los impuestos a las sociedades*. Obtenido de imf.org: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2001/06/pdf/gropp.pdf>

Urdaneta, G. M. (05 de Diciembre de 2018). *Un mal año para el mercado inmobiliario*. Obtenido de cnespanol.cnn.com: <https://cnespanol.cnn.com/2018/12/05/2018-un-mal-ano-para-el-mercado-inmobiliario-de-ee-uu/>

Alves, Urtasun (11 de abril de 2019) Evolución reciente del mercado de la vivienda en España obtenido de: www.bde.es: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/19/T2/descargar/Fich/be1902-art9.pdf>

(n.d.). Obtenido de <https://totoro.banrep.gov.co/dv/ui/project.jsp?pageid=visualAnalyzer&reportpath=/share/WebBanco/ES/IPC/- - IPC último año>

-, By, & -. (2019, April 30). Impact of e-commerce on Indian Real Estate - The Property Times: Real Estate News & Views Portal. Obtenido de <http://thepropertytimes.in/impact-e-commerce-indian-real-estate/>

Dinero. (2017, September 28). Fondos inmobiliarios van creciendo a ritmo acelerado en Colombia. Obtenido de <https://www.dinero.com/edicion-impresa/pais/articulo/alternativas-de-inversion-de-los-fondos-inmobiliarios/250411>

Fresno, B. G. (2019, October 17). Todo lo que hay que saber de la PSD2. Obtenido de <https://www.bbva.com/es/lo-saber-la-psd2/>

The Impact of E-commerce on Real Estate. (2019, August 31). Obtenido de <https://www.digprop.com/impact-of-ecommerce-on-real-estate/>

It takes the average household 52 years to save up for a home in Vancouver. (2019, September 26). Obtenido de <https://ca.finance.yahoo.com/news/it-takes-52-years-to-save-up-for-a-home-in-vancouver-164707878.html>

Portafolio. (2019, May 13). Demanda de vivienda e insumos crece en ciudades intermedias. Obtenido de <https://www.portafolio.co/mis-finanzas/vivienda/demanda-de-vivienda-e-insumos-crece-en-ciudades-intermedias-529516>

Quick Real Estate Statistics. (2018, May 11). Obtenido de <https://www.nar.realtor/research-and-statistics/quick-real-estate-statistics>

Ramos, F. J. (n.d.). Índice de precios de vivienda nueva (IPVN) Históricos. Obtenido de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/construccion/indice-de-precios-de-vivienda-nueva-ipvn/indice-de-precios-de-vivienda-nueva>

Salazar, N., Steiner, R., Becerra, A., & Ramirez, J. (2012). ¿Que tan desalineados están los precios de vivienda en Colombia? Bogota.

UBS Global Real Estate Bubble Index 2019. (n.d.). Obtenido de <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/chief-investment-office/life-goals/real-estate/2019/global-real-estate-bubble-index-2019.html>

V, A. P. (2018, October 26). ¿POR QUÉ INVERTIR EN FINCA RAIZ ES UNA BUENA OPCIÓN? Obtenido de <https://loquenecesito.co/por-que-invertir-en-finca-raiz-es-una-buena-opcion/>

Bogota, L. D. (n.d.). Así está el sector inmobiliario en Colombia. Obtenido de <https://www.lonjadedebogota.org.co/page/index.php/prensa/presencia-en-medios/117-asi-esta-el-sector-inmobiliario-en-colombia>

E.V., T. I. (n.d.). Corruption Perceptions Index 2018. Obtenido de <https://www.transparency.org/cpi2018>

The salary you must earn to buy a home in the 50 largest metros. (2019, August 20). Obtenido de <https://www.hsh.com/finance/mortgage/salary-home-buying-25-cities.html>

¿Qué son las cuentas AFC y qué beneficios ofrecen? (2018, February 05). Obtenido de <https://www.sabermassermas.com/que-son-cuentas-afc-beneficios-ofrecen/>

Sector Business Cycle Analysis (2019). Obtenido de: <https://us.spdrs.com/docs-commentary/market-commentary/sector-business-cycle-analysis.pdf>

Tendencias y perspectivas del sector inmobiliario en Colombia (2016). Obtenido de: [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/finance/Real%20Estate7%20-%20RAF%20\(002\).pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/finance/Real%20Estate7%20-%20RAF%20(002).pdf)

Ageing and asset prices (2010). Obtenido de: <https://www.bis.org/publ/work318.pdf>

Inversión Extranjera Directa (2016). Obtenido de: http://omal.info/IMG/article_PDF/Inversi-n-Extranjera-Directa_a4822.pdf

Países más atractivos para realizar una compra inmobiliaria (2015) Obtenido de: <https://investorsconundrum.com/2015/04/19/paises-mas-atractivos-para-realizar-una-compra-inmobiliaria/>

Inversión Extranjera Directa (2016). Obtenido de:

http://omal.info/IMG/article_PDF/Inversi-n-Extranjera-Directa_a4822.pdf

Margarita Rubio. Factores determinantes e implicaciones macroeconómicas del grado de desarrollo del mercado de alquiler (2011). Obtenido de:

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/11/Dic/Fich/art5.pdf>

What explains the differences in homeownership rates in Europe? (2004). Obtenido de: https://www.researchgate.net/publication/313181213_What_explains_the_differences_in_homeownership_rates_in_Europe

El mercado de vivienda y su enfoque neoinstitucional (Sept 2003) Obtenido de:

<https://www.redalyc.org/pdf/413/41303913.pdf>

Rtve.es, Cronología de la crisis de Irlanda (Ene 2016). Obtenido de:

<https://www.rtve.es/noticias/20160118/cronologia-crisis-irlanda/371718.shtml>

Min Zhu, Los mercados inmobiliarios, la estabilidad financiera y la economía, (2014).

Obtenido de: <https://www.imf.org/es/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp060514>

Fred Harrison, (2005). Tomado del libro: Boom bust 2010, del auge a la depresión: El precio de la vivienda, el sistema bancario y la depresión de 2010

Portafolio, Inversión extranjera en Construcción se disparó 140%. (2019). Obtenido de:

<https://www.portafolio.co/economia/inversion-extranjera-en-construccion-se-disparo-crecio-140-527486>

José Manuel Naredo, Mercado del suelo y plusvalías. (nov 2003) Obtenido de:

<http://www.pensamientocritico.org/josnar1203.htm>

Carlos A. Mattos Globalización, negocios inmobiliarios y transformación urbana (Nov 2007) Obtenido de:

<https://nuso.org/articulo/globalizacion-negocios-inmobiliarios-y-transformacion-urbana/>

Nuovit. La tecnología en el sector inmobiliario ya es un must para todos. (2018)

Obtenido de: <https://nuovit-homes.es/tecnologia-en-el-sector-inmobiliario/>

Publimetro.pe, Empresa china busca revolucionar la construcción de casas con

impresoras 3D, (2014). Obtenido de: <https://publimetro.pe/actualidad/empresa-china-busca-revolucionar-construccion-casas-impresoras-3d-22159-noticia/>

Antonio Daher, El sector inmobiliario y las crisis inmobiliarias (2013). Obtenido de:

https://scielo.conicyt.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0250-71612013000300003

Ciudaris inmobiliaria, La importancia del sector inmobiliario. (Sept 2018) Obtenido de:

<https://www.ciudaris.com/blog/ciudaris-destaca-importancia-sector-inmobiliario/>

Santiago Uribe, Fondos inmobiliarios: Dinamizando el sector construcción (2019).
Obtenido de: <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/especiales/sector-construccion-colombia-2019/fondos-inmobiliarios-sector-construccion>

Kimberly Amadeo, Real Estate's Impact on the US economy, (Feb 2020). Obtenido de:
<https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/especiales/sector-construccion-colombia-2019/fondos-inmobiliarios-sector-construccion>

Dinero.com, ¿Qué inversiones son más seguras en tiempos de crisis? (May 2020).
Obtenido de: <https://www.dinero.com/hablan-las-marcas/articulo/que-inversiones-son-mas-seguras-en-tiempos-de-crisis/287241>

La república. el 34% de las viviendas en el país según la lonja de propiedad raíz de Medellín. (2019). Obtenido de: <https://www.larepublica.co/economia/el-34-de-las-viviendas-en-el-pais-estan-en-arriendo-segun-la-lonja-de-propiedad-raiz-de-medellin-2911103>

Leonel Carranco Guerra. Estados Unidos del 2007 al 2010 se inyectó dólares equivalentes al 35% de su PIB. (2011) Obtenido de:
<https://www.alainet.org/es/active/45027>

Portafolio. Los detonantes que llevaron a la peor recesión de Colombia (Mar 2019).
Obtenido de: <https://www.portafolio.co/economia/la-historia-de-como-colombia-cayo-en-su-peor-crisis-financiera-527409>

Luis E. Gonzalez Rodriguez. Plan de negocios para la creación de empresa de capacitación Inmobiliaria de avanzada, (2009). Obtenido de:
<https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/9118/tesis196.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Juan Pablo Zabala Poveda, Colombia y su éxito económico en el nuevo milenio. (n.d):
Obtenido de:
<https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/17251/u703761.pdf?sequence=1>

Kimberly Amadeo. FINANCIAL REGULATIONS: Do regulations keep your money safer? (Marz 2020). Obtenido de: <https://www.thebalance.com/financial-regulations-3306234#:~:text=Key%20Takeaways,%20financial%20markets%20and%20consumers.>

Banrep Cultural. Política fiscal (n.d). Obtenido de:
https://enciclopedia.banrepcultural.org/index.php/Pol%C3%ADtica_fiscal

Andrés Sevilla. Ciclo económico. (2019). Obtenido de:
https://enciclopedia.banrepcultural.org/index.php/Pol%C3%ADtica_fiscal

Metro cuadrado. Tres tendencias ganadoras del sector inmobiliario. (2018). Obtenido de: <https://www.metrocuadrado.com/noticias/arquitectura/tres-tendencias-ganadoras-del-ano-en-el-sector-inmobiliario-3539>

César Villasante. Política y mercado inmobiliario. (Mar 2018). Obtenido de: <https://www.inmoblog.com/politica-y-mercado-inmobiliario/>

Economía mx. Tasas de interés. (n.d). Obtenido de: https://www.economia.com.mx/tasas_de_interes.htm#:~:text=%C2%BFC%C3%B3mo%20influyen%20las%20tasas%20de,este%20consumo%20tiene%20tendencias%20inflacionarias.

PwC. Real estate 2020: Construyendo el futuro. (2020). Obtenido de: <https://www.pwc.com/cl/es/publicaciones/assets/2016/real-estate-2020.pdf>

UBS. Global real estate bubble index. (2019). Obtenido de: <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/chief-investment-office/life-goals/real-estate/2019/global-real-estate-bubble-index-2019.html>

Jorge París. España supera el medio millón de viviendas vendidas al año por primera vez desde antes de la crisis. (Dic 2019). Obtenido de: [https://www.20minutos.es/noticia/3560563/0/compraventa-viviendas-2018/#:~:text=En%202018%2C%20el%20mayor%20n%C3%BAmero,\)y%20Andaluc%C3%ADa%20\(1.537\).](https://www.20minutos.es/noticia/3560563/0/compraventa-viviendas-2018/#:~:text=En%202018%2C%20el%20mayor%20n%C3%BAmero,)y%20Andaluc%C3%ADa%20(1.537).)

Damiá Rey Miró y Andrea Gómez Fernández. ¿Han conseguido las SOCIMI dinamizar la actividad constructora e inmobiliaria en España? (Jul 2017). Obtenido de: <https://www.borsabcn.es/asp/Comun/verPDF.aspx?fich=3HeV1R26yoDRQJ2ud118P4SROnULyAWOiXX6P%2Fn7WZo%3D>

Negocia en Miami: Orlando sigue liderando crecimiento económico al sur de Florida. (2019). Obtenido de: http://negociaenmiami.com/destacadas/orlando-sigue-liderando-crecimiento-economico-al-sur-de-florida/?_ga-ft=1V4GsE.0.0.0.0.2RZeqr-Czb-4zd-BV0-UehI0txl.0.0

James Chen. Bespoke CDO. (Mar 2020). Obtenido de: <https://www.investopedia.com/terms/b/bespoke-cdo.asp>

Alexander Haag. ¿Qué es un REIT? (Nov 2019). Obtenido de: <https://www.difmarkets.com/es/articulos/que-es-un-reit/#:~:text=REIT%20es%20el%20acr%C3%B3nimo%20de,fondo%20de%20inversi%C3%B3n%20en%20inmuebles>

Juntadeandalucia. Proceso de urbanización, Turismo y paisaje. (n.d.) Obtenido de: http://www.juntadeandalucia.es/turismoycomercio/publicaciones/143334969_Cap03.pdf

Asia Green Real Estate. The link between GDP growth and the real estate market. (2015). Obtenido de: <https://www.asiagreen.com/en/news-insights/the-link-between-gdp-growth-and-the-real-estate->

[market#:~:text=The%20connection%20between%20GDP%2C%20income%20and%20real%20estate%20price&text=Studies%20in%20Asia%2C%20Europe%2C%20and,typically%20correspond%20to%20each%20other.](#)

Gabriel E. Florez. G. Así está el mapa de la inversión inmobiliaria en Colombia. (Abr 2019). Obtenido de: <https://www.eltiempo.com/economia/sectores/como-esta-la-inversion-inmobiliaria-en-colombia-en-abril-de-2019-349214>

Conecta capital. El mercado inmobiliario francés ofrece a los inversores tanto liquidez como diversificación. (n.d). Obtenido de: <http://conectacapital.com/el-mercado-inmobiliario-frances-ofrece-a-los-inversores-tanto-liquidez-como-diversificacion/>

Banco Santander. Inversión extranjera en los Estados Unidos. (2020). Obtenido de: <https://santandertrade.com/es/portal/establecerse-extranjero/estados-unidos/inversion-extranjera>

Eman Hamed. HOW HIGH UNEMPLOYMENT WILL AFFECT THE US HOUSING MARKET 2020. (May, 2020). Obtenido de: <https://www.mashvisor.com/blog/unemployment-affect-us-housing-market/>

Josep Schneider. Tendencia del mercado inmobiliario de EE. UU. en los próximos 6-12 meses. (n,d). Obtenido de: [https://www.opisas.com/spa/blog/Tendencia del mercado inmobiliario de EE UU e n los proximos 6 12 meses-82](https://www.opisas.com/spa/blog/Tendencia%20del%20mercado%20inmobiliario%20de%20EE%20UU%20e%20n%20los%20proximos%206%2012%20meses-82)

Detroit Inversiones. ¿Por qué invertir en el mercado inmobiliario de Estados Unidos en 2019? (2019). Obtenido de: <https://detroitinversiones.com/por-que-invertir-en-el-mercado-inmobiliario-de-estados-unidos-en-2019/>

Transparency international. Corruption perception index. (2018). Obtenido de: <https://www.transparency.org/cpi2018>

Banco de España: El mercado de vivienda en España entre 2014 y 2019. (2020). Obtenido de: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasiones/20/Fich/do2013.pdf>

El confidencial. Los 10 gráficos que explican la situación actual del mercado residencial en España (2016). Tomado de: https://www.elconfidencial.com/vivienda/2016-12-31/viviendas-iniciadas-viviendas-terminadas-precios-ventas-mercado-residencial-transacciones-tipos-de-interes-tipo-fijo-tipo-variable-hipotecas-saldo-vivo-gestionado-cemento_1309519/

Davivienda. ¿Conoce los tipos de cuenta bancaria? (Oct 2018). Obtenido de: <https://www.misfinanzasparainvertir.com/conoce-la-diferencia-entre-una-cuenta-de-ahorros-corriente-o-de-nomina/>

DANE. Índice de Precios de la Vivienda Nueva (IPVN). (2019). Obtenido de: https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ipvn/bol_IPVN_IIItrim19.pdf

DANE. PIB, principales resultados. (feb 2019). Obtenido de:
https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/presen_PIB_IVtrim18.pdf

Rodrigo Lyon, El mercado inmobiliario colombiano tiene mucho potencial. (May 2019). Obtenido de: <https://www.portafolio.co/mis-finanzas/vivienda/el-mercado-inmobiliario-colombiano-tiene-mucho-potencial-529309>

Kimberly Amadeo. 2008 Financial Crisis Causes, Costs, and Whether It Could Happen Again. (May 2020). Obtenido de: <https://www.thebalance.com/2008-financial-crisis-3305679>

Sociedad peruana de bienes raíces. 4 fases del ciclo económico inmobiliario. (Nov 2017). Obtenido de: <https://bienesraices.com/blogs/4-fases-del-ciclo-economico-inmobiliario/#:~:text=Los%20ciclos%20econ%C3%B3micos%20son%20fen%C3%B3menos,mercado%20de%20los%20Bienes%20Ra%C3%ADces.&text=Todo%20esto%20genera%20estabilidad%20y,una%20actividad%20inmobiliaria%20en%20EXPANSI%C3%93N.>

Portafolio. Barranquilla, un destino clave para la inversión inmobiliaria. (May 2019). Obtenido de: <https://www.portafolio.co/negocios/barranquilla-un-destino-clave-para-la-inversion-inmobiliaria-529768>

Dinero. Fondos inmobiliarios van creciendo a ritmo acelerado en Colombia. (2017). Obtenido de: <https://www.dinero.com/edicion-impresa/pais/articulo/alternativas-de-inversion-de-los-fondos-inmobiliarios/250411>

BBVA Research. Situación inmobiliaria colombiana 2018. (2019). Obtenido de: <https://www.bbva.com/publicaciones/presentacion-situacion-inmobiliaria-colombia-2018/>