

UNIVERSIDAD NACIONAL JOSÉ FAUSTINO SÁNCHEZ CARRIÓN
FACULTAD CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE NEGOCIOS INTERNACIONALES



TESIS

**BURBUJA ESPECULATIVA EN EL MERCADO INMOBILIARIO
PERUANO Y SU POSIBLE REPERCUSIÓN EN LA ECONOMÍA
NACIONAL- 2018.**

Presentado por:

Bach. ELSA NOHELY DE LOS SANTOS MACO

Asesor:

M(o). VALENZUELA NARVAEZ DANIEL ALBERTO

Para optar el título profesional de licenciada en Negocios Internacionales

HUACHO-PERÚ

2020

ASESOR Y MIEMBROS DEL JURADO

M(0). DANIEL ALBERTO VALENZUELA NARVAEZ
ASESOR

Dr. CARLOS MÁXIMO GONZALES AÑORGA
PRESIDENTE

Dr. ELVIS RICHA R SÁNCHEZ GARCÍA
SECRETARIO

Mg. DELMAN YOPLACK ZUMAETA
VOCAL

DEDICATORIA

A mis padres Yanina y Yuri, que me han guiado para seguir el camino buscando cumplir mis sueños sin desmayar y hermanos Claudia, Rodrigo y Yuri, que sembraron los ideales de superación y de progreso, A mi gran amor Morgan que me motiva con sus aptitudes positivas a cumplir mis aspiraciones.

AGRADECIMIENTO

A mi asesor, por su especial dedicación en todo el desarrollo de la investigación, cuidando los mínimos detalles para que sea una investigación ética y de calidad. y a Rosalina Haydee por motivarme en un inicio a desarrollar la presente tesis.

A todas las personas, que de una u otra manera han aportado datos y conocimientos para el mejoramiento de la calidad de la investigación.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Portada	
Título	
Dedicatoria	III
Agradecimiento	IV
Índice de contenidos	V
Índice de tablas	VII
Resumen	VIII
Abstrac	IX
Introducción	10
CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	13
1.1. Descripción de la realidad problemática	14
1.2. Formulación del problema.	24
1.2.1. Problema general	24
1.2.2. Problemas específicos.	24
1.3. Objetivos de la Investigación	25
1.3.1. Objetivo general.	25
1.3.2. Objetivos específicos.	26
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO	27
2.1. Antecedentes de la investigación.	27
2.1.1. Antecedentes internacionales	27
2.1.2. Antecedentes nacionales.	39
2.2. Bases teóricas.	40
2.3. Definiciones conceptuales.	139
2.4. Formulación de hipótesis	141
2.4.1. Hipótesis general	141
2.4.2. Hipótesis específicas	141
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA	142
3.1. Diseño metodológico.	142
3.1.1. Tipo. Analítico documental.	142
3.1.2. Enfoque.	144
3.2. Operacionalización de las variables e indicadores	145
3.3. Técnicas de recolección de datos.	146

3.4. Técnicas para el procesamiento de información	146
CAPÍTULO IV: RESULTADOS	146
4.1. Anàlisis De Los Aspectos Específicos	146
4.2. Contratación De Las Hipótesis	159
CAPÍTULO V: DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	172
5.1. Discusión	172
5.2. Conclusiones	181
5.3. Recomendaciones	182
FUENTES DE INFORMACIÓN	183
6.1 Fuentes Bibliográficas	183
6.2 Fuentes Hemerográficas	183
6.3 Fuentes Documentales	186
6.4 Fuentes electrónicas	186
Anexo 1: Matriz de consistencia	193

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Crecimiento económico del país durante el periodo 1992-2008	95
Gráfico 2	Evolución de la inflación 1980-2008	102
Gráfico 3	Inflación mensual 2007-2008	103
Gráfico 4	Bono Familiar habitacional (BFH)	112
Gráfico 5	Bono del buen pagador	115
Gráfico 6	Cuotas por bono familiar habitacional	115
Gráfico 7	Proyección de créditos 2018-2021	119
Gráfico 8	Créditos hipotecarios	123
Gráfico 9	Tasa de interés de los créditos hipotecarios	125
Gráfico 10	Precio y demanda de vivienda 2007	126
Gráfico 11	Bono al buen pagador de acuerdo al pago	130
Gráfico 12	Proyección de venta de viviendas 2017-2021	132

RESUMEN

La investigación “**Burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano y su posible repercusión en la economía nacional- 2018**”, **objetivo:** determinar qué indicadores de la participación del Estado y de las empresas de construcción en el mercado inmobiliario peruano demuestran la existencia de una burbuja especulativa y cuál sería su posible repercusión en la economía nacional el presente y el siguiente año. **Método:** analítico documental con enfoque descriptivo proyectivo, por lo que se recogió información de fuentes oficiales, tales como el Banco Central de Reserva del Perú, Fondo mi Vivienda, Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), INEI, ASBANC, información de trabajos de investigación similares, textos, etc., las cuales fueron seleccionadas y analizadas en relación con los objetivos de la investigación. **Conclusiones:** Las políticas fiscales y económicas del Estado orientadas al apalancamiento y a la retroalimentación del sector inmobiliario, específicamente del segmento de la construcción, realizadas entre el 2002-2018, han sido las que han creado la burbuja especulativa que existe en la actualidad en el mercado hipotecario peruano, que se demuestra a través de la sobrevaloración de las viviendas y el terreno en 200-300%.; para la creación de esta burbuja especulativa, el estado potenció en forma constante desde el 2002 hasta el 2018, el Fondo Mi Vivienda; el Estado a pesar del fin de la bonanza que tuvo el Perú entre los años 2000-2010, ocultó el decrecimiento económico del país, que a partir de ese periodo ha tendido a la baja, y siguió potenciando y realimentando la burbuja especulativa utilizando las reservas nacionales y el crédito a empresas financieras extranjeras, poniendo en grave riesgo la situación económica del país; existe indicios que la creación de esta burbuja inmobiliaria, ha sido realizada de igual manera que se hizo en EE.UU y en consecuencia estallará en cualquier momento y causará una de las más grandes crisis económicas en el país.

Palabras Clave. Burbuja especulativa, mercado inmobiliario, economía nacional.

ABSTRACT

The research "Speculative bubble in the Peruvian real estate market and its possible impact on the national economy- 2018"., **Objective:** determine which indicators of the participation of the State and construction companies in the Peruvian real estate market demonstrate the existence of a Speculative bubble and what would be its possible impact on the national economy this year and subsequent year. **Method:** documentary analytical with projective descriptive approach, for which information was collected from official sources, such as the Central Reserve Bank of Peru, My Housing Fund, Superintendence of Banking and Insurance (SBS), INEI, ASBANC, information on work of similar research, texts, etc., which were selected and analyzed in relation to the objectives of the investigation. **Conclusions:** the fiscal and economic policies of the State oriented to the leverage and the feedback of the real estate sector, specifically of the construction segment, carried out between 2002-2018, have been those that have created the speculative bubble that currently exists in the market Peruvian mortgage, which is demonstrated through the overvaluation of homes and land in 200-300% .; for the creation of this speculative bubble, the state constantly boosted from 2002 to 2018, the My Housing Fund; In spite of the end of the boom that Peru had between the years 2000-2010, the State concealed the economic decline of the country, which since then has declined, and continued to strengthen and feed the speculative bubble using reserves national and credit to foreign financial companies, putting the country's economic situation at serious risk; There are indications that the creation of this real estate bubble has been carried out in the same way as was done in the US and will consequently explode at any time and will cause one of the biggest economic crises in the country.

Keywords. Speculative bubble, real estate market, national economy

INTRODUCCIÓN

El mercado inmobiliario tiene por principal característica en el Perú, satisfacer la demanda de vivienda, en todas sus orientaciones, de todas las clases sociales del país, ya que la vivienda entre los pobladores peruanos, es una de las más grandes aspiraciones que se tiene, porque no solo representa la necesidad de satisfacer una de las necesidades básicas de la familia, sino la posibilidad de tener un bien que le sirva como respaldo económico en caso se tenga dificultades de vida y de salud.

La población peruana en su mayoría no tiene vivienda propia, existiendo un déficit de aproximadamente en el 70% de la población desde hace 20 años, sin embargo en los años 2006-2011 se tuvo el llamado “boom económico”, basado específicamente en el alto precio que tuvieron los minerales que exportamos al mercado mundial, y eso dio como resultado un crecimiento económico del 6-8% anual que se mantuvo a través de los 5 años del gobierno de Alan García, esto generó reservas económicas, impulso a todos sectores productivos y desarrollo exponencial del mercado inmobiliario, debido a que ante el auge económico, no solo la banca privada comenzó a otorgar créditos hipotecarios reduciendo las condiciones de los mismos, sino también el mismo gobierno implementó el programa mi vivienda para la población más pobre, dando facilidades para los que deseaban construir sus casas pudieran pagar las primeras cuotas de los créditos de las inmobiliarias que operaban en el mercado, con intereses muy bajos y pagaderos a largos años, lo que generó que la población, necesitada de viviendas, en un porcentaje alto se endeudara con la banca privada y el Estado por un lapso de 20-30 años.

Ante la fuerte demanda de vivienda, todos los sectores relacionados con el mercado inmobiliario tuvieron una subida progresiva y sostenida de los precios de insumos, así como la subida constante de los precios de vivienda, y de esa manera se fue generando una burbuja inmobiliaria en el mercado nacional, la misma que no se sabe si en realidad fue una burbuja propia de la demanda de vivienda de la población o fue una burbuja especulativa manejada por los operadores económicos inmobiliarios, no solo del país, sino del mercado internacional.

La revisión de la literatura relacionada con el mercado inmobiliario peruano, muestran indicadores claros de que ha existido una burbuja especulativa durante el periodo de auge de

la economía nacional, es decir durante 2006-2011, que tuvo un estallido que no fue comunicado a la población en el año 2014, de acuerdo a los informes estadísticos que muestran las instituciones del Estado y las empresas dedicadas al rubro, situación que se revertió ligeramente entre los años 2015-2018, pero que amenaza volver a “estallar” en el año 2019, porque los indicadores que determinan el auge o caída de este mercado, como son la economía, la situación económica de la población, la relación de la banca privada y del Estado con los deudores hipotecarios, el crecimiento, el PBI, la capacidad adquisitiva de la población, la variación de precios de la vivienda, el crédito de consumo, la deuda externa, la inmigración venezolana, la inflación, la recesión, etc. que en la actualidad se muestran en los informes oficiales de los diferentes actores del mercado inmobiliario, lo dan a comprender en forma racional sin dejar dudas de ello, con el agravante que para Agosto del primer año, se espera una fuerte crisis económica en el país que agravaría la situación de los poseedores de los créditos hipotecarios de todos los estratos sociales.

La formación de las burbujas especulativas en el mercado inmobiliario, es un campo muy poco estudiado, ya que los investigadores se interesaron en el tema a partir de la crisis inmobiliaria del 2010 ocurrida en EE.UU. que tuvo repercusiones en la mayoría de los países del mundo, siendo una excepción el nuestro por el alto nivel de crecimiento que tuvimos entre el 2006-2011 que nos permitió no sentir sus efectos desastrosos, lo que ocasionó que muchos investigadores-economistas del mundo, la estudiaran en forma retroactiva, porque ellos mismos no conocían del fenómeno ni de los indicadores económicos que influían, creando modelos econométricos para detectarlas a tiempo y prevenir en el futuro que pueda volver a suceder.

Sin embargo la realidad ha demostrado que estos modelos creados, llamados econométricos, ninguno de ellos, son confiables, porque al aplicarlos, tomando como base solo algunos de los indicadores que inciden dentro del mercado inmobiliario, no han predicho la formación de burbujas especulativas en los mercados del mundo que se han aplicado, y que no predicen, salvo en raras ocasiones, el fenómeno de las burbujas especulativas.

Debido a estos aspectos específicos, que se han encontrado dentro de la literatura revisada, la investigación realizada: “Burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano y su posible repercusión en la economía nacional- 2018”, no se basa en los modelos

econométricos para determinar la existencia o no de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano, porque estos no consideran todas las variables que se necesitan para poderla determinar, por lo que optó por el análisis racional de las variables preponderantes que influyen en su formación, para determinar su existencia y/o repercusiones que pueda tener en la economía nacional el presente año.

El principal problema que se tiene para utilizar los métodos econométricos, es que en nuestro país, hubo muchos mecanismos particulares y del Estado que fueron utilizados para propiciar el “boom inmobiliario” de los años 2006-2011, como la promoción de la vivienda para los peruanos a través de créditos hipotecarios fáciles, ineficientes e insostenibles sistemas de subvención del estado que facilitó a un sector de la población para hacerse de una vivienda, pagar ínfimas sumas o no pagar casi nada por ella, debido los programas de vivienda del Estado, con el consecuente perjuicio de la mayor parte de la población, préstamos de consumo a sola firma, facilidades a las empresas constructoras de inmuebles, alza desmedida de los precios de la vivienda, etc., que no son utilizados por los modelos econométricos para determinar si ha existido o no una burbuja inmobiliaria en un determinado país, lo que impide realizar un análisis profundo de manera racional, si es que hubo o no ocultamiento de los problemas del mercado de vivienda en el país, y con ello la posibilidad de poder determinar si es que se creó una burbuja especulativa en dicho mercado, y que en la actualidad ese burbuja estallé creando graves problemas a la economía nacional.

Por ello es que la investigación realizada, optó por aplicar un análisis racional del mercado inmobiliario, recabando todos los datos posibles que tengan relación con la creación de una burbuja, y determinar si ella fue una burbuja especulativa que puede estallar el siguiente año, con las consecuencias desastrosas que ha causado en otros países, como en España y en EE.UU, en donde no se hizo análisis profundo y los modelos econométricos no fueron capaces de detectarla para prevenirla y evitar las crisis económicas de grandes repercusiones que pasó en los países mencionados.

Se debe tener en cuenta, que a pesar de que el mercado inmobiliario ha tenido un significativo descenso en los últimos años, se siguieron manteniendo las mismas condiciones por parte de las empresas financieras y el Estado, de cuando empezó el “boom inmobiliario”, pero las condiciones económicas del país han cambiado, sobre todo en el crecimiento económico, que ya no es el 6-8% sostenido de esos años, ya que los cálculos más optimistas

consideran que el crecimiento económico del siguiente año solo llegará al 2,5%, y eso, era clara indicación que algo estaba sucediendo en el mercado inmobiliario del país, y la investigación realizada ha demostrado, que en verdad algo está sucediendo, y eso amenaza seriamente la economía nacional el siguiente año.

Hay autores como Parodi, Lagos y Schiller que afirman que el Perú estaría en una etapa de burbuja inmobiliaria; en tanto que otros, como el Fondo Monetario Internacional, sostienen que no habría burbuja. Dada esta controversia de existencia o no de una burbuja inmobiliaria en el Perú, se ameritó demostrar la presencia de dicho problema, su nivel gravedad y sus posibles consecuencias.

Por tal motivo, el propósito general de la investigación realizada, fue tratar de determinar a través de un análisis racional si en verdad existe en la actualidad una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que puede tener graves consecuencias en la economía nacional durante el presente y los años posteriores, y cuales serían esos posibles efectos que afectarían la economía de la población en general.

CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. Descripción de la realidad problemática

Katz (2000), dice que cualquier respuesta que se busque en las sociedades de Latinoamérica, específicamente sobre sus proyecciones económicas, necesita la realización de un diagnóstico sobre la manera como se comportan los mercados de capitales, nacionales e internacionales, y a partir de ellos se debe realizar un análisis de la maneras como estos inciden en la economía de cada uno de .los países y en sus mercados de valores, ya que solo de esa manera se podrá comprender la manera como se generan las crisis económicas que afectan a cada uno de los sectores de los mercados nacionales.

Esto significa que, para poder analizar un determinado sector de un mercado nacional, se debe tener en cuenta todos los factores nacionales e internacionales que tienen relación directa o indirecta sobre el sector del mercado que se pretende analizar, para de esa manera poder tener una mirada clara, precisa y objetiva del mismo, que permite llegar a una interpretación del comportamiento presente y futuro de ese sector del mercado.

Chesnais (2005), por su parte, considera que una situación que crea las crisis financieras en los países del mundo, es la financiarización del capital, fenómeno que se entiende como el dominio del capital especulativo parasitario sobre el capital sustantivo o de inversión.

En el mundo de las inversiones financieras, se denomina capital especulativo parasitario, a las inversiones que muchas personas e instituciones y/o empresas dedicadas a las actividades de las bolsas de valores realizan, para ir subiendo el valor de las acciones de un determinado sector del mercado en forma ficticia, con el fin de apropiarse de grandes ganancias, aprovechando la poca experiencia de algunos inversores, que no conocen el juego de bolsa especulativa. Este juego de bolsa especulativa es permitido en todo el mundo, pero es una actividad que linda con el delito de estafa, y crea burbujas especulativas, que cuando no se pueden controlar, estallan, creando grandes crisis financieras, no solo en el sector que se realizan, sino en toda la economía, debido a que no existen mercados unitarios dentro de un país, porque todos están interrelacionados entre sí.

El mismo autor indica, que debido a que este tipo de inversión es altamente rentable, se produce la fuga de capitales, desde los espacios productivos hacia los de la especulación, y que el mercado inmobiliario es uno de los sectores que más atrae a este tipo de capitales de inversión, debido a que tiene una particularidad especial: los créditos hipotecarios.

Los créditos hipotecarios tienen la particularidad especial, de que el crédito que se otorga para las construcciones inmobiliarias, es garantizado por la hipoteca del mismo bien, o de otros bienes que el inversor posee, y al ser el crédito menor que el costo de los bienes hipotecados, supuestamente el crédito está garantizado. Pero esto se cumple, solo en el caso de que el mercado inmobiliario de un país se encuentre estable, y eso depende de la situación económica del país en general.

Jiménez (2011), describe en forma sencilla y objetiva, la manera en que los créditos hipotecarios pueden generar las grandes crisis de los países, y que en esta situación intervienen varios mercados interrelacionados directa o indirectamente entre sí.

El autor dice que la crisis financiera en el mercado inmobiliario norteamericano del 2007, es consecuencia de la burbuja financiera creada en el mercado de la tecnología de la comunicación que estalló en el 2000, pero que no tuvo las mismas repercusiones internacionales que el estallido de la burbuja financiera inmobiliaria del 2007.

De acuerdo al autor, en el 2000 estallo una burbuja financiera que surgió a partir del año 1997, cuando se crearon empresas ligadas al internet llamadas empresas “punto com” que prometían gran crecimiento y grandes rendimientos con baja inversión haciendo que estas empresas se sobrevaloraran en la bolsa de valores.

La burbuja exploto cuando se decidió intervenir y aumentar la tasa de interés en seis ocasiones desde 1999 hasta principios del 2000, esto freno la economía y provoco una falta de liquidez por parte de las empresas “punto com” haciendo que comenzaran con fusiones, adquisiciones, despidos y cierres.

Como consecuencia del estallido de la burbuja “punto com” la Reserva Federal norteamericana, bajo la tasa de interés al uno por ciento y la mantuvo en ese nivel hasta junio

del 2004 para reactivar la economía. Esto fue lo que permitió que se desarrollara la burbuja financiera del 2007.

El autor indica, que por otra parte, entre 1997 y 2006, se produjo el incremento de los precios en el mercado inmobiliario, y a su vez los bancos otorgaron crédito barato a sus clientes (1%), como una medida necesaria para reactivar la economía, y con ella tratar de solucionar la crisis del 2000, además, los bancos idearon diferentes formas novedosas para otorgar créditos hipotecarios a clientes cuya solvencia económica no era buena, aplicando el principio de que a cuando se cobra un menor interés por el dinero prestado, es necesario tener una mayor cantidad de clientes, para que de esa manera el ingreso corriente anual que tenían proyectado las empresas financieras, se mantuviera en las mismas cantidades, y de esa manera poder evitar una crisis futura ante la inseguridad del mercado de capitales producida por la crisis del 2000.

Esto, de acuerdo a los bancos era necesario y elemental, porque la mayoría de los bancos norteamericanos presupuestan sus ganancias anuales, y a la vez las comprometen a la grandes empresas para que estas puedan firmar los grandes contratos de inversiones que realizan en todas partes del mundo, en caso los bancos no puedan otorgarles esos créditos comprometidos, las grandes empresas no podrían cumplir con sus obligaciones mundiales y se crearía una crisis mundial de impredecibles consecuencias, en todos los países del mundo, tal como sucedió en la crisis de 1929.

Si las autoridades financieras de los estados deciden, u obligan a los bancos a reducir las tasas de interés, para solucionar sus crisis económicas, bajo el enfoque de la reactivación económica para evitar el desastre total, esas ganancias financieras presupuestadas no se van a cumplir, entonces los bancos elaboran estrategias para poder conseguir los objetivos, y en el caso de los EE.UU. la estrategia de los bancos para lograr los objetivos de sus ganancias financieras presupuestadas, crearon los créditos hipotecarios, debido a la alta demanda de vivienda por parte de los pobladores norteamericanos, de manera que el objetivo era que creciera la cartera de los clientes a través de estos créditos baratos, aplicando el enfoque comercial que se puede ganar poco por cliente, pero la gran cantidad de clientes, multiplica los ingresos; pero al tomar la decisión de realizar esos créditos hipotecarios a clientes sin sólido respaldo económico, asumieron riesgos, y esos riesgos se concretizaron en el 2007, e hicieron estallar la burbuja financiera inmobiliaria.

Esta crisis económica del 2007, generada por la explosión de una burbuja especulativa inmobiliaria, que tuvo como consecuencia, una de las mayores crisis mundiales de los bancos financieros, tiene raíces parecidas en la economía financiera del país en el campo del crédito hipotecario, debido a que las empresas financieras peruanas han puesto en juego, dos orientaciones del enfoque de esa crisis producida en EE.UU.

En primer lugar, de acuerdo a los informes económicos nacionales, el sector de la construcción de la vivienda es la que más ha crecido en los últimos años, debido que ante el déficit de vivienda propia que tienen los pobladores, y ante el alto costo de los alquileres de esta, una gran parte de la población ha generado una alta demanda de vivienda, subiendo los precios de ellas en el mercado. Es más el mismo gobierno alienta esta situación en sus proyectos de vivienda, supuestamente para la población en pobreza, pobreza extrema y clase media, que tienen ciertas limitaciones para ser entregadas a los posibles dueños, y que en el fondo termina siendo un endeudamiento por parte de los clientes, que más de las veces no está al alcance de los recursos económicos que en la actualidad reciben, y que de acuerdo a la pérdida del nivel adquisitivo futuro de los ingresos, va a ser una carga en la economía familia, que puede terminar de la misma manera que la crisis hipotecaria de EE.UU. ; imposibilidad de los clientes de cumplir con el pago de los créditos hipotecarios.

De esta manera, las empresas financieras peruanas han puesto en práctica los créditos hipotecarios, al igual que en los EE.UU. asumiendo grandes riesgos, porque se presta dinero a diestra y siniestra para la construcción de viviendas, en muchos casos a personas que no tienen solvencia económica para garantizar el pago, en el supuesto de que si no cumplen tienen como garantía el alto precio de las viviendas, las cuales pueden ser embargadas y rematadas, y recuperar el capital prestado y las ganancias, de acuerdo a las reglas de préstamos que manejan .las empresas financieras peruanas y que la ley les permite.

El supuesto financiero de los créditos hipotecarios que se otorga en la actualidad, está basado en los macroindicadores que la economía peruana es la que más crece entre los estados latinoamericanos, y que se ha calculado un crecimiento sostenido de entre el 5-7% anual, lo cual garantizaría el pago de los préstamos hipotecarios por parte de los acreedores. Y además que, ante el supuesto auge económico, se generará mayor empleo, mejorará la capacidad económica de la población, en consecuencia, los supuestos créditos hipotecarios podrán ser pagados por los clientes, y que la demanda de viviendas será mayor cada día

umentando sus precios asegurando también la cobranza de los clientes morosos a través del embargo de la misma.

Teniendo en cuenta el análisis de las grandes burbujas financieras-especulativas que han sucedido en el pasado, y también las de menor repercusión mundial, que ocurren dentro de los espacios que ocurren la explosión de las grandes burbujas especulativas, de acuerdo a la teoría de la retroalimentación, se deduce, que el sistema de las empresas financieras mundiales y nacionales se manejan bajo los principios de la teoría de la retroalimentación de las burbujas financieras, con el supuesto, de que tienen periodos de levantamiento de los precios en forma ficticia por los inversores especialistas de esta forma, para embaucar a los inversores novatos y al público en general que ante la subida de los precios de un activo en el mercado de valores, pensando que van a ganar algo de dinero invierten incluso sus ahorros, para que cuando llegado a un determinado de pico de subida predeterminado por los inversores especialistas en esta forma de embaucar, determinen el desplome de los precios del activo, haciendo perder grandes cantidades de dinero a los inversores novatos, que en la mayoría de los casos son personas de la población peruana, que tienen o reciben algunas cantidades de dinero producto de sus trabajos, y que desean invertir para ganar algo de dinero con ello, sin saber que en realidad están cayendo en manos de una burbuja especulativa diseñada específicamente para hacerles perder su dinero, que en la palabra específica se debería denominar estafa financiera.

Esta gran estafa financiera, es el juego de las grandes financieras del mundo que la realizan como una forma normal, y amparados por las leyes económicas y financieras que logran en los países que se mueven, y en ese aspecto podríamos llamarlas como procesos financieros legales aceptados a nivel mundial implantados por el capitalismo, desde el enfoque del neoliberalismo impuesto en la actualidad; el problema radica, entonces, cuando esas burbujas cíclicas que realizan las empresas financieras para lograr sus objetivos financieros, explotan, es decir, cuando se salen de ese ciclo de retroalimentación que ellos hábilmente manejan, y superan los riesgos a los cuales las exponen, o bien, cuando algunas de estas impresas financieras no le importan asumir súper riesgos con el fin de maximizar ganancias económicas, sin importar que pueda suceder, en otras palabras sin importarles si crean grandes crisis mundiales o nacionales, y que esas crisis repercuten en las poblaciones que tienen menores recursos económicos, aumentando la pobreza y la pobreza extrema como en la actualidad sucede en nuestro país, que del supuesto 20-25% de pobreza extrema

de hace 10 años, ha subido al 50-60% en la población peruana en la actualidad, y amenaza con ser mayor debido a las grandes crisis políticas y judiciales que aquejan al país en estos momentos.

Si se realiza el análisis económico-político y financiero en la actualidad en el país, se tiene un escenario parecido a la burbuja financiera hipotecaria del 2000 en EE.UU, que luego explotó el 2007, en la gran crisis mundial, que afectó a la economía de todos los países del mundo, y de la cual, supuestamente se está recuperando el mundo, cuando en realidad se ha producido nuevamente los ciclos de realimentación de las burbujas financieras, que ya se sabe en la actualidad, que es la forma como manejan sus economías las empresas financieras para cumplir con los objetivos financieros anuales presupuestados por ellos, para su crecimiento continuo, en detrimento de la economía de los hogares de la población nacional y mundial.

En primer lugar, las teorías de la evolución de las burbujas financieras, que se consideran dentro del marco teórico del presente proyecto, indican que, en la evolución de las mismas, no intervienen solo los movimientos financieros de los activos bursátiles, sino que también tienen gran influencia, las políticas fiscales y económicas de los países, y el empleo efectivo de la población, además del crecimiento de la economía en general.

En segundo lugar, las teorías que explican las burbujas financieras-especulativas hipotecarias del sector inmobiliario, que también se consideran en el marco teórico de esta investigación, indican claramente los factores que indican en la creación de ellas, y en la posibilidad que existen que escapen del manejo financiero normal de los ciclos de retroalimentación de las burbujas financieras, y que exploten creando una gran crisis que impregna toda la economía del país, y las consecuencias que esta puede tener sobre la población.

De acuerdo a las teorías se puede identificar que en la evolución y explosión de una burbuja financiera-especulativa hipotecaria, inciden los siguientes factores: los ciclos normales de retroalimentación de burbujas financieras con la cual manejan las inversiones financieras las instituciones dedicadas al crédito en el país; las políticas fiscales y económicas del Estado; el crecimiento económico; la demanda de vivienda por la población, el alto precio de las viviendas; la capacidad adquisitiva de la moneda; el fortalecimiento y

posibilidad de empleo de los clientes y el riesgo al cual exponen las entidades financieras el crédito en general.

Del análisis de nuestra realidad nacional, de estas variables que tuvieron influencia específica en la crisis inmobiliaria en EE.UU. el 2007, que creó la crisis del sistema económico norteamericano y repercutió en la mayoría de los países del mundo, se desprende los siguientes análisis.

Con respecto a los ciclos normales de retroalimentación de burbujas financieras con la cual manejan las inversiones financieras las instituciones dedicadas al crédito en el país; en el Perú, todas las empresas financieras, sin excepción, para lograr objetivos financieros económicos juegan a las burbujas en todos los campos económicos, subiendo y bajando las acciones debido especialmente a que la economía peruana es informal, y en consecuencia el crecimiento económico de esos sectores se basa en los créditos financieros que permite obtener créditos de hasta tres entidades diferentes, es decir, de prestar a una segunda y tercera entidad financiera para poder cubrir los pagos programados de la primera y la segunda entidad financiera, que termina elevando los intereses de pago del préstamo original, con el alto riesgo de que el prestador termine en el campo de la deuda impagable y/o quiebra de la inversión realizada; estos prestadores ponen como garantía del préstamo la propiedad, y de esa manera todos los préstamos se convierten en créditos hipotecarios.

¿Pero qué es lo que sucede en el caso de deuda impaga o de quiebra del prestador? De acuerdo a nuestra ley de bancos, en caso de quiebra o de deuda impaga, el acreedor mayor ejecuta la garantía hipotecaria, y de ella cobra la deuda que tiene, y de lo que queda, si es que queda, se paga a los siguientes prestadores de acuerdo a la deuda contraída, en consecuencia, el único prestador que tiene la posibilidad de cobrar su deuda es el primer prestados, las otras dos prestadoras asumen el riesgo de no poder recuperar el préstamo dado, pero lo realizan, porque la demanda de vivienda es cada día mayor y se presume que el valor seguirá subiendo durante todo el año 2018, e incluso los siguientes años, por lo que se considera que los préstamos tienen las garantías adecuadas, de esta forma se sigue manejando la burbuja hipotecaria, supuestamente con eficiencia en su ciclo de evolución positiva normal de acuerdo las teorías de las burbujas financieras-especulativas.

Si se considera el factor de las políticas fiscales y económicas del Estado; en el país se tiene muchos indicadores, pero uno de ellos, el más relacionado con las burbujas económicas se da en el cambio del indicador tributario que se da en los momentos de crisis económicas, que se baja para evitar el impacto económico sobre la población, para potenciar supuestamente a las empresas para evitar su caída económica, y, sobre todo, la permisión del endeudamiento y/o descapitalización de las empresas financieras para responder a las demandas de préstamos poblacionales, como es el caso actual de AGROBANCO, que acaba de quebrar por haber sobreprestado el dinero a 42 grandes empresas que en la actualidad tienen procesos de quiebra y que no pueden supuestamente pagar las deudas, basados en la política fiscal y económica de que en momento de crisis de las empresas se puede declarar la quiebra o bien se puede realizar la fusión de las mismas, evitando de esa manera los compromisos financieros, que generalmente ya no son pagados, por que este proceso le quita responsabilidad a las empresas fusionadas de asumir los pasivos de la empresa con la cual se fusiona, e impide que se le pueda cobrar las deudas que antes tenía, porque supuestamente es una nueva empresa que nada tiene que ver.

En estos casos, es una burbuja inmobiliaria, porque para realizar el préstamo se ha puesto como garantía los inmuebles de las empresas, pero como esas empresas han realizado el proceso de fusión, ellas ya no tienen el valor hipotecario que han puesto como garantía, y de esa manera la hipoteca queda impagable porque no hay forma de poder embargar los bienes para poder resarcir el préstamo realizado bajo ese rubro.

De igual manera, si en caso se declara en quiebra, como los préstamos que se han realizado han sobrepasado el valor real de los inmuebles, y ante la crisis económica que en la actualidad nos está generando el proceso económico del país, el embargo y la venta de esos inmuebles no cubren las grandes deudas que se han generado, y por lo tanto la empresa financiera que ha prestado genera déficit de ellas, que les impide cumplir los compromisos de pago de intereses que tiene con las personas que han depositado ese dinero en la empresa financiera, porque las empresas financieras solo son intermediarios del dinero que ingresa por depósitos de los ahorristas y del préstamo que ellos realizan para ganar en el intercambio, y si eso falla, la empresa financiera quiebra.

El factor del crecimiento económico, es el factor que mayor incide en la crisis hipotecaria y que hace estallar las burbujas hipotecarias debido especialmente a que todos

los valores tienden a la baja, es decir los inmuebles pierden valor por la baja de la demanda de los inmuebles debido a la pérdida de la capacidad adquisitiva de la población. Y en segundo lugar, las personas que han pedido créditos hipotecarios se ven imposibilitados de poder pagar los créditos, porque al perder el valor adquisitivo del dinero, los deudores no pueden cumplir con los compromisos contraídos, y al momento del embargo y el remate de los bienes no responde a la deuda contraída por la baja demanda de esos bienes, ya que la población está más preocupada por invertir en la satisfacción de sus necesidades fundamentales de vivencia que cumplir con las deudas contraídas. Ese fue el detonante de la crisis de EE.UU del 2007, que en lenguaje económico, se llama, estallido de la burbuja financiera hipotecaria, al ser imposible la cobranza de los compromisos de pagos de las deudas que tienen como garantías los inmuebles de los prestadores.

En lo que respecta a la demanda de vivienda por la población, este factor está ligado al crecimiento o decrecimiento económico de la población, y también a las políticas fiscales y económicas del Estado, porque de esos dos factores depende la capacidad adquisitiva de la población. Una población que tiene baja capacidad adquisitiva, como en la actualidad lo tiene la población peruana, y que de acuerdo a las políticas fiscales y económicas del Estado tiende a ser cada vez menor, y agravarse ante la migración masiva de los pobladores venezolanos a nuestra tierra, que está originando que muchos trabajadores nacionales pierdan el empleo debido a la mano de obra barata con que se acoge a estos migrantes, y dentro de los cuales existen muchos que tienen créditos hipotecarios realizados bajo la garantía de pago de esos créditos debido al trabajo que tenían, en un futuro próximo, estas personas no van a poder pagar los créditos hipotecarios; y, el crecimiento de los precios en los productos de los precios de consumos básicos, sin que tenga el contrapeso del aumento del sueldo, ya ha generado que la capacidad adquisitiva de la población sea menor, y en consecuencia, la demanda por la vivienda disminuya, en esos casos, ni siquiera el embargo de la vivienda por imposibilidad del pago hipotecario puede garantizar que la empresa financiera principal del préstamo tenga la posibilidad de poder recuperar el dinero prestado, y las empresas secundarias, a las cuales generalmente recurre el creditito hipotecario para cubrir sus deficiencias de pago con la primera crediticia, no tienen posibilidad de recibir nada, y ese es el riesgo que siguen asumiendo esas empresas financieras sin importarles que pueda suceder en el futuro, con la esperanza que el Estado peruano actúe de igual manera que actúo EE.UU. : salvarles de la debacle financiera a costo del dinero de todos los peruanos.

El factor en que se apoyan las empresas financieras para mantener el ciclo de retroalimentación de las burbujas financieras, es supuestamente el alto precio de las viviendas que hoy en día se mantiene en el mercado, gracias a la política financiera inmobiliaria del propio Estado, el cual con sus programas de vivienda, supuestamente dirigidos a la población de menos recursos, mantiene un precio base alto de ellas, puesto que al ser programas sociales en verdad dirigidos a los pobladores de clase alta y media, le pone precios a la vivienda que entrega en sus programas al cual solo pueden acceder personas que deben ganar por encima de los 3500 nuevos soles, cuando el 70% de los trabajadores gana por debajo de ese mínimo.

De esta forma, las empresas financieras, en complicidad con las políticas financieras del Estado, mantienen un precio alto de las viviendas, pero no tienen en cuenta que la capacidad adquisitiva de la clase media y de la clase baja, que es menos del 20% de la población, también va en bajada de capacidad adquisitiva, y ante la falta de la demanda, ese precio base alto que pretende mantener el Estado y las empresas financieras, también van a contribuir al estallido de la burbuja inmobiliaria en un futuro no muy lejano.

Por último el fortalecimiento y posibilidad de empleo de los clientes y el riesgo al cual exponen las entidades financieras el crédito en general, son dos factores correlacionados que existen en la actualidad en la economía financiera del país, en el primer caso, el fortalecimiento y la posibilidad de empleo de los clientes crediticios inmobiliarios está completamente amenazada por la ola migratoria venezolana, que en lugar de otorgar posibilidades de acceder a empleo rentable a los clientes crediticios, más bien está generando que los clientes crediticios inmobiliarios, tengan menos posibilidades de mantener el empleo, y por lo tanto menos posibilidad de pagar sus créditos; en segundo lugar, al riesgo que se exponen las entidades financieras de crédito es latente y potente, porque se ha llegado hasta el extremo de otorgar créditos, incluso hipotecarios sin tener el respaldo necesario, basados, se supone, en que si les sucede algo, al igual que las empresas financieras inmobiliarias de EE.UU. bajo la premisa de que si quiebra el sistema financiero nacional, argumento utilizado por las empresas financieras norteamericanas, quebraría la economía nacional, y en consecuencia el Estado tiene que pagarles de todas maneras esa deuda para evitar su quiebra, tal como ha sucedido con varias empresas financieras en EE.UU., al principio, que solo paró cuando la población se dio cuenta de la estafa en la cual estaban comprometidas las empresas financieras y el Estado, y que cuando quebraron las demás empresas financieras

hipotecarias, a las cuales no se les dio publicidad no pasó nada. Las empresas financieras peruanas tienen la seguridad que eso lo realizan en el Perú y por eso asumen los riesgos hipotecarios sin importarles la hecatombe económica que pueden causar en la población peruana.

Ante esta situación financiera y económica que se presenta en la actualidad en nuestro país, de acuerdo a las diferentes teorías que explican y fundamentan el estallido de las burbujas financieras hipotecarias en otros tiempos y en otros países, que han terminado por causar una verdadera hecatombe en la población de menos recursos, es necesario que se determinen si los indicadores básicos que existen actualmente en el movimiento económico y financiero del país, indican la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario, la cual al estallar tendría consecuencias negativas en todos los sectores económicos del país, para que de esa manera se puedan adoptar las estrategias adecuadas, que eviten las repercusiones catastróficas que han tenido en otras economías del mundo y de esa manera que se deteriore la calidad de vida de la población peruana, una población que ya en los años noventa del siglo pasado tuvo una crisis económica, que nadie, absolutamente nadie quiere volver a pasar.

1.2. Formulación del problema.

1.2.1. Problema general

¿Qué indicadores de la participación del Estado y de las empresas de construcción en el mercado inmobiliario peruano demuestran la existencia de una burbuja especulativa y cuál sería su posible repercusión en la economía nacional-2018?

1.2.2. Problemas específicos.

- ¿Existen indicios de que las políticas fiscales y económicas del Estado peruano contribuyeron a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?

- ¿Existen indicios de que el crecimiento económico ha sido encubierto para contribuir a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?
- ¿Existen indicios de que haya habido una demanda ficticia de vivienda creada por el Estado que ha creado una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?
- ¿Existen indicios de sobreprecio en las viviendas que pueden demostrar la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?
- ¿La capacidad adquisitiva de la moneda ha contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?
- ¿El apalancamiento y la retroalimentación por el Estado al sector inmobiliario han contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?
- ¿La reducción del riesgo en los créditos hipotecarios y de consumo por las entidades financieras de crédito han contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?
- ¿Qué repercusiones tendrá para la economía nacional la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?

1.3. Objetivos de la Investigación

1.3.1. Objetivo general.

Determinar qué indicadores de la participación del Estado y de las empresas de construcción en el mercado inmobiliario peruano demuestran la existencia de

una burbuja especulativa y cuál sería su posible repercusión en la economía nacional-2018

1.3.2. Objetivos específicos.

- Analizar si existen indicios de que las políticas fiscales y económicas del Estado peruano contribuyeron a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano
- Determinar si existen indicios de que el crecimiento económico ha sido encubierto para contribuir a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.
- Determinar si existen indicios de que haya habido una demanda ficticia de vivienda creada por el Estado que ha creado una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.
- Determinar si existen indicios de sobreprecio en las viviendas que pueden demostrar la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.
- Analizar si la capacidad adquisitiva de la moneda ha contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.
- Determinar si el apalancamiento y la retroalimentación por el Estado al sector inmobiliario han contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.
- Analizar si la reducción del riesgo en los créditos hipotecarios y de consumo por las entidades financieras de crédito han contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.
- Determinar qué repercusiones tendrá para la economía nacional la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano

- Determinar de qué manera se pueden evitar los riesgos de que la burbuja especulativa inmobiliaria estalle y cause una grave crisis en la economía peruana en el 2019.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

2.1. Antecedentes de la investigación.

2.1.1. Antecedentes internacionales

a) La burbuja de los tulipanes

Kindleberger y Aliber (1991), dicen que a lo largo de la historia económica mundial han ocurrido importantes crisis económicas, algunas de ellas debidas a la explosión de burbujas financieras.

La Tulipomania (1636-37) en Holanda es uno de los primeros ejemplos de especulación. El poseer un tulipán era considerado como un símbolo de riqueza por lo que se emitían contratos que garantizaban la posesión de la flor que nacería del bulbo, estos contratos se vendían y compraban hasta su fecha de vencimiento.

La especulación sobre los bulbos hizo que los precios alcanzaran niveles tan altos que en la cumbre de la burbuja un bulbo de tulipán llegó a intercambiarse por carruajes nuevos, ganado, etc.

La burbuja explotó cuando el precio de la flor cayó antes de que vencieran los contratos; el problema fue que las personas debido al valor alto de los tulipanes hicieron préstamos, de esa manera se crearon deudas que luego fueron imposibles de pagar, porque el valor de los tulipanes bajó casi al nivel de cero, las personas tenían tulipanes sin valor y sin posibilidad de vender en el mercado. Es decir, la quiebra de las personas que invirtieron en tulipanes.

b) La burbuja del Mississippi

Otra burbuja fue la burbuja del Mississippi en Francia (1719-20). John Law fundó el Banque Royale, el cual emitía billetes para pagar las deudas del estado y también ofrecía acciones de la compañía de Mississippi y de las Indias que por el momento se dedicaban a explotar las minas de Luisiana. Al percatarse el público de que no existían pruebas de la presencia de oro en las minas se perdió la confianza en el banco y exigieron el pago de sus contratos, contratos que el Banque Royale no podía pagar.

c) La burbuja de los mares del sur.

Mientras tanto en Inglaterra se desarrollaba la burbuja de los terrenos en los mares del sur. La compañía de los mares del sur daba solución a los problemas de deuda de Londres a cambio de ser la única en comerciar y traficar con las riquezas de América; aunque el comercio fue casi inexistente la compañía difundió rumores extravagantes sobre el valor potencial de sus operaciones en América.

Antes de la explosión de esta burbuja cada acción llegó a valer £1000. Con este valor, el precio de las acciones superaba largamente el potencial comercial de la empresa, porque en realidad tenía un limitado comercio con los países americanos, que en su mayoría estaban colonizados por España y Portugal entonces, los directores de la empresa decidieron vender sus participaciones de la compañía, lo que provocó desconfianza en el mercado y una disminución abrupta en el precio.

d) El jueves negro

En 1929 se produjo una de las crisis económicas más devastadoras de la que se tiene registro, también conocida como la gran depresión. Estados Unidos vivía una época de prosperidad tras ser uno de los vencedores de la primera guerra mundial.

Dentro de las principales innovaciones de esta época fue la de los créditos para el consumo; el famoso compre ahora y pague después (Kindleberger 1991) que permitió la participación de la sociedad en el mercado de inversiones.

En 1926 ocurrió un pequeño declive en el sector inmobiliario que trunco el aumento sostenido de los precios de las acciones en la Bolsa de Nueva York. Ante esto la Reserva Federal anuncio un ajuste en las tasas de interés para controlar la situación, pero el National City Bank intervino con préstamos para que la Fed. no restringiera el mercado monetario. Esta intervención tuvo un efecto positivo en el precio de las acciones.

Después de este pequeño episodio la población inversionista novata, especulaba en el mercado de acciones con fuertes sumas de dinero gracias a las nuevas políticas de préstamo. Con estas facilidades aumento la demanda de acciones y por lo tanto los precios aumentaban cada día.

Hasta que se produjo el Jueves negro el 24 de octubre de 1929, ya que las empresas al no tener dinero en efectivo para cumplir con sus clientes, pusieron en el mercado una gran cantidad de acciones inmobiliarias, esto hizo que el precio de las acciones en general se desplomaran en solo 24 horas en el mercado de acciones de la ciudad de Nueva York, la más grande del país norteamericano.

Al realizarse una corrección rápida por parte de las empresas ofertadoras de las acciones, el día viernes y el lunes la bolsa tuvo una leve recuperación, pero como la situación financiera de las empresas crediticias era débil, estas volvieron a lanzar otra oferta de acciones para captar dinero fresco para solucionar sus problemas financieros, y el martes la bolsa volvió a desplomarse, ese día el índice de la bolsa bajo más que nunca en una sola jornada, y se produjo la crisis mundial, es decir, descenso de la bolsa de valores hipotecarios en todos los mercados financieros del mundo. La caída de ese día, tuvo repercusiones hasta enero del 1930, ya que las bajas continuaron en la bolsa de Nueva York, hasta el mes de enero de ese año, dejando en la quiebra a muchas grandes empresas y en la miseria a millones de pequeños inversores.

e) La burbuja mexicana

Lajous (1988), indica que una burbuja financiera en la que México participo fue la del mercado accionario de 1987. El 19 de octubre de ese año, la bolsa de valores, en forma general en todas las acciones, tuvo una baja del 16,5%; la tendencia a la baja siguió, y en un mes las acciones perdieron su valor en el 70%, y no se detenían en su bajada, eso llevó a la

histeria colectiva de los inversionistas, quienes veían que su dinero se perdía en forma inexorable sin que hubiera ninguna señal que la bolsa pudiera salvar un solo dólar de lo que habían invertido.

Todo empezó a finales de 1986, cuando el precio de las acciones en la bolsa de valores comenzó a subir en forma sostenida llegando a tener una subida de 148% sobre el precio real en mayo de 1987. Las predicciones del análisis por los especialistas indicaban que esa situación no podía durar mucho tiempo, pero no se hizo a estas predicciones, muy por el contrario, siguió subiendo hasta octubre, fecha en que alcanzó a una subida de su valor que no tenía comparación con ninguna época, durante la existencia de la bolsa de valores mexicana.

Un hecho político y una decisión de la bolsa de valores iniciaron la tendencia a la baja de las acciones. El nombramiento de Salinas de Gortari como candidato a la presidencia de la república por el PRI, hizo que las autoridades financieras, sin explicación alguna, suspendieran las actividades de la bolsa de valores por unas cuantas horas, esto parece que generó incertidumbre en el mercado de valores, y a partir de los días siguientes el precio de las acciones comenzó a bajar por la sobreoferta. Pero nadie pensaba que eso ocasionaría la crisis financiera que luego se presentó, porque hasta los analistas financieros consideraron que era una reacción de una parte de los inversores extranjeros ante el temor de las posibles acciones que podría tomar el radical candidato, teniendo en cuenta que el PRI hasta ese momento se mantenía en el poder por muchos lustros, y el candidato era el favorito para salir elegido como presidente mexicano.

Otro hecho que tuvo incidencia en la caída de la bolsa de valores mexicana, fue el Crack de Wall Street que sucedió el mismo día, y que también en los días y meses siguientes, tuvo una tendencia a la baja, hecho que generó la caída de todas las bolsas del mundo, pero que en la bolsa de valores de México tuvo una repercusión en el tiempo hasta crear la crisis total de la bolsa de valores.

El tercer factor que incidió en la tendencia a la baja continua, fue la decisión del gobierno de turno, el cual debido a la caída de la bolsa de Wall Street, se vio en la necesidad de reducir los gastos y las inversiones para poder hacer frente al déficit financiero y comercial ocasionado por la caída de la principal bolsa de valores del mundo, todos los países

lo tuvieron que hacer, pero el problema mexicano es que les sucedió cuando las acciones de la bolsa se hallaban sobrevaloradas en más del 200%.

La decisión del gobierno mexicano, creo incertidumbre en los inversionistas, ya que comprendieron que el gobierno seguiría haciendo ajustes económicos y financieros, los mismos que crearían la subida de la inflación, y en consecuencia eso daría como resultado la baja de las acciones, por lo que decidieron vender sus acciones en conjunto creando la sobreoferta y la baja continua de las mismas.

f) La burbuja japonesa.

La caída de la bolsa de valores de Wall Street, afectó a todas las bolsas de valores de todo el mundo, y en Japón también tuvo repercusiones desastrosas.

Ante esa situación el gobierno japonés, para hacer frente a la crisis mundial, decidió aplicar la política monetaria de intereses mínimos, que es uno de los factores que dan paso a las burbujas financieras.

Ante la baja de los intereses, la población y los inversionistas tuvieron exceso de liquidez, y como en todas partes del mundo se considera que las propiedades inmuebles son la mejor inversión porque en el tiempo suben su valor, todos comenzaron a invertir en inmuebles, los cuales ante la demanda de la población y de los inversionistas subieron sus precios, y de esa manera se fue formando una gran burbuja inmobiliaria y bursátil, la misma que explotaría tres años después en 1990.

Un factor importante en la subida de los precios de los inmuebles, es que en Japón la vivienda es escasa, debido a que la mayoría de su territorio está ocupado por los grandes centros industriales de producción, esto significa que los precios de los inmuebles siempre tiende a subir, y ante la oferta de adquisición de los mismos a bajos intereses, debido a la baja de intereses por el gobierno, la demanda creció y esto trajo consigo que los precios subieran en forma exorbitante.

Un hecho que generó la burbuja inmobiliaria, son las estadísticas del crecimiento del precio de la tierra en ese país, ya que entre 1956-1986, el mismo subió en un 5000%.

Teniendo como fundamento esta tendencia, los bancos japoneses daban créditos rápidos y fáciles, con la sola garantía de la propiedad.

Para los bancos japoneses, realizar este tipo de préstamos no generaba riesgo, ya que el préstamo estaba asegurado solo con la tendencia de subida de la propiedad. Pero en lo que no se dieron cuenta los banqueros, es que los créditos que ellos otorgaban aumentaban en forma constante el precio de los bienes inmuebles que se usaban como garantía, debido a la mayor demanda que había de ellos, y esto obligaba que para poder obtener una propiedad se buscar una mayor cantidad de dinero y como el precio del bien de garantía subía, los prestamistas pedían más dinero prestado, y eso se daba en forma continua, creando un círculo de nunca acabar.

Todos comenzaron a solicitar los créditos de esa manera, las familias para adquirir mayor cantidad de propiedades con la intención de venderlas en el futuro a mejores precios, y las empresas que pedían mayor cantidad de dinero para invertir, basados en que los inmuebles que ponían como garantía cada día tenían mayor valor.

Todo esto fue influenciado por la decisión del gobierno de bajar el tipo de interés para hacer frente a la crisis financiera mundial causada por el Crack de Wall Street. Lo que generó un mayor problema, es que la mayoría de las empresas invertían el dinero prestado no en inversiones productivas sino en propiedades inmobiliarias, y eso hacía que estos subieran en forma constante ante la demanda de la población y de las empresas.

Trías (2009), dice que los precios llegaron a valores inconcebibles en 1990, a tal extremo que las propiedades inmobiliarias en Japón, llegaron a costar cinco veces más que las propiedades de EE.UU.

El boom inmobiliario, trajo consigo una nueva orientación financiera en las empresas japonesas, muchas de ellas, entre las que se cuentan Matsushita Electric, Nissan y Sony, dejaron de invertir en producciones industriales, porque de esa manera obtenían mayor cantidad de ganancias, jugando a las inversiones en bolsa inmobiliaria. Es decir especulaban en el mercado y eso aumentó la burbuja inmobiliaria.

Esa decisión tomada por el gobierno japonés fue cambiada en 1989, cuando el nuevo director del Banco Central Japonés, decidió subir el interés en forma continua, de esta manera la liquidez de las personas y de las empresas comenzó a disminuir, y la demanda de los inmuebles comenzó a bajar, de esa forma, por primera vez en Japón, los inmuebles tendieron a la baja, y las garantías hipotecarias ya no tenían el mismo valor, eso dio inicio al estallido de la burbuja.

Con estas medidas el valor monetario de principal moneda de Japón, el Nikkei, bajó en un 50% en el año 1990. Esto trajo como consecuencia que los precios de los inmuebles bajaran hasta en un 60% (1992). Esto trajo como consecuencia grandes pérdidas en las empresas y en la población que llevaron a la crisis financiera del sistema bancario, puesto que debido a la baja de los precios de los inmuebles y a la falta de liquidez de la población, hicieron que las deudas que se habían contraído se convirtieran en impagables, los bancos tomaron la decisión de no otorgar más créditos.

g) La burbuja financiera en EE.UU.

En el 2000 estallo otra burbuja financiera en los Estados Unidos de Norteamérica. A partir del año 1997 se crearon nuevas empresas ligadas al internet llamadas empresas “punto com” que prometían gran crecimiento y grandes rendimientos con baja inversión haciendo que estas empresas se sobrevaloraran en la bolsa de valores.

Los inversionistas agresivos, los primeros en invertir en las empresas, cambiaron sus estrategias usuales y dada la dificultad para enfocarse en la confiabilidad del proyecto, los factores importantes se convirtieron en cuantos visitantes atraía el sitio web de la empresa; el tiempo que pasaban en este o simplemente los planes de expansión de mercado de la empresa.

La burbuja exploto cuando la Fed decidió intervenir y aumentar la tasa de interés en seis ocasiones desde 1999 hasta principios del 2000, esto freno la economía y provoco una falta de liquidez por parte de las empresas “punto com” haciendo que comenzaran con fusiones, adquisiciones, despidos y cierres.

Como consecuencia del estallido de la burbuja “punto com” la Reserva Federal bajo la tasa de interés al uno por ciento y la mantuvo en ese nivel hasta junio del 2004 para reactivar la economía. Esto permitió que se desarrollara otra burbuja financiera en Estados Unidos.

h) La burbuja inmobiliaria en EE.UU.

Ante el incremento de los precios de los inmuebles entre 1997 y 2006 y la abundancia de crédito barato a principios del siglo los bancos norteamericanos idearon formas novedosas para poder otorgar créditos hipotecarios a clientes cuya solvencia económica no era buena. Estos clientes fueron considerados como “subprime” y de ahí el nombre de la burbuja.

Al principio el banco no perdía, pues, aunque los clientes “subprime” incumplieran, esta tenía en garantía el inmueble que hasta el momento seguía incrementando su valor debido a una fuerte demanda ocasionada por las personas que querían comprar su casa usando el crédito barato.

Los créditos hipotecarios son activos a largo plazo, es decir, dinero al cual el banco no tiene acceso por un periodo prolongado. Por esta razón, hicieron uso del proceso de securitización, el cual consistía en empaquetar hipotecas que formaban un activo que se vendía en forma de valores en el mercado accionario liberando así una capacidad de crédito para nuevos préstamos.

Estos nuevos valores llamados Asset Backed Security, (ABS) se emitían en tramos de hipotecas de acuerdo a la probabilidad de impago. Los diferentes tramos de los ABS se podían clasificar en “tramo Junior”, “tramo Mezzanine” y “tramo senior”.

Estos tramos estaban ordenados de acuerdo a los riesgos que toman y que son compensados con una mayor ganancia.

Encontrar compradores para los tramos Senior no fue un problema, pero eran pocos los inversionistas dispuestos a invertir en los tramos restantes, esto llevo a la creación de nuevos instrumentos creados de la misma manera que los ABS, esto es los títulos del tramo Mezzanine que se ponen en un portafolio y se dividen en tramos de acuerdo a los riesgos

asociados a los flujos del portafolio. La estructura resultante es conocida como Collateralized Debt Obligation (CDO).

El mercado de los CDOs funcionaba a la perfección siempre y cuando el precio de la vivienda siguiera creciendo, ya que, el proceso descrito fue amplificada por lo que se llama refinanciamiento. En una época en la cual los precios de los bienes raíces suben constantemente, una persona que compro una casa en \$500,000 al cabo de un año tiene una casa cuyo precio de mercado es de \$600,000 de tal forma que puede obtener una nueva hipoteca por los \$100,000 de diferencia.

De esta forma la gente tenía una casa y dinero extra para invertir o gastar. En algunos casos tal dinero se podía usar para ir pagando la hipoteca. Debido a ello las inmobiliarias fueron disminuyendo los requisitos para otorgar créditos hipotecarios ya que, con el refinanciamiento, una casa se “pagaba sola”. El problema surgió cuando el aumento en el precio de los inmuebles se frenó y la tasa de morosidad aumento.

En cualquiera de estos casos los CDO o contratos bilaterales, en el que una de las partes, llamado comprador de protección, se compromete a pagar a la otra parte, llamada vendedor de protección, una cuota fija llamada prima, durante un tiempo determinado, pierden su valor. Los bancos no perdieron dinero en un principio ya que estaban cubiertos por CDS (credit default swaps).

El punto de inflexión se presentó con la caída del precio de las viviendas en el otoño del 2005 y por el incremento de la tasa de interés en junio de 2004 para controlar la inflación. Estas acciones repercutieron de manera importante en el mercado inmobiliario pues la devaluación de las viviendas hizo que la cantidad de dinero que debían las personas fuera mayores que el de su vivienda.

La morosidad comenzó a causar pérdidas importantes en entidades financieras de Estados Unidos, deteniendo así el mercado de ABS, el declive del negocio de las hipotecas subprime comenzó en febrero de 2007 cuando más de 25 empresas dedicadas a dar préstamos hipotecarios se declararon en quiebra.

La burbuja explotó con la quiebra de Lehman Brothers, considerado el cuarto mayor banco de inversión de los Estados Unidos, un día después, la mayor aseguradora de estadounidense, American International Group (AIG) se declaró en bancarrota, pero fue rescatado por la Federación para tratar de detener la caída del sistema financiero. Esta acción generó gran polémica del por qué AIG fue rescatada y no Lehman Brothers generando desconfianza por parte de los diversos agentes económicos.

Lo que ocurrió es que se entró en una gran recesión, la gente no pudo pagar sus hipotecas y los que tenían un mayor riesgo fueron los que menos fueron capaces de hacerlo.

La crisis inmobiliaria ocurrida ese año en EE.UU. tuvo tal magnitud, que ha sido considerada por los especialistas como una de las crisis de mayor gravedad y repercusión económica en ese país, después del Crack de 1929, y fue generada por el estallido de una burbuja inmobiliaria.

Para recalcar la importancia del estudio de las burbujas financieras solo basta con observar las catastróficas consecuencias que tuvo la burbuja de los bienes raíces, la cual es consecuencia de la utilización de los capitales destinados a la inversión en el mercado inmobiliario, con la finalidad de realizar inversiones especulativas, que en la actualidad de los grandes mercados del mundo generan mayores beneficios económicos que los capitales de inversión.

Esto se basa en la creencia, que se mantiene desde el pasado, y que las genera cada cierto tiempo, de que el sector inmobiliario es el de menor riesgo en las inversiones, debido a que la demanda de terrenos y de casas genera que estos suban en forma permanente.

Pero al igual que la crisis inmobiliaria de Japón en 1989, la movilización de los capitales hacia este sector fue producto de las bajas tasas de interés en el mercado por una decisión gubernamental, y que al final dieron el mismo resultado: la aparición de una gran burbuja inmobiliaria que estalló el 2010.

Los primeros indicios de la inminente explosión de la burbuja subprime comenzaron en febrero del 2007, ante la situación del mercado inmobiliario estadounidense, que la mayoría de los deudores que se encontraban imposibilitados de poder cumplir con las deudas

contraídas con los bancos, 25 de estos, dedicados a los préstamos hipotecarios, se declararon en quiebra.

Countrywide Financial Corporation, el mayor prestamista hipotecario de Estados Unidos, evito la quiebra mediante la suscripción de un préstamo de emergencia de \$11 millones de dólares.

Para principios del 2008 Moodys y Standard & Poors rebajan la calidad crediticia de las aseguradoras Monoline, MBIA y Ambac, con ellos surgió el temor de una depreciación contable de los instrumentos que estas aseguraban.

Para septiembre de ese mismo año Lehman Brothers se declara en quiebra, lo que significa la explosión de la burbuja debido al tamaño y la participación que tiene este banco de inversión en el sistema financiero.

En este mismo periodo de tiempo el gobierno estadounidense interviene para respaldar a la aseguradora AIG.

Siguiendo con la política de salvar la crisis inmobiliaria en octubre del 2008, el gobierno norteamericano promulga la Ley de Estabilización Económica de Emergencia, esta ley determina que el gobierno debería aportar 700 mil millones de dólares en el mercado financiero, en forma exclusiva para los bancos en riesgo de quiebra.

Los bancos beneficiados serian Citygroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Morgan, Bank of América, Merrill Lynch entre otros. Sin embargo, esto no fue suficiente para detener el estallido de la crisis.

Los efectos de la crisis no se limitaron solo a los Estados Unidos, la interconexión de los mercados financieros de todo el mundo permitió que inversionistas de todo el mundo asumieran posiciones en estos títulos pues confiaban en su alta solvencia y sus rendimientos positivos. A pesar de la inyección de dinero por parte de la Reserva Federal el estallido de la burbuja trajo una profunda recesión en Estados Unidos, el PIB cayó más del cinco por ciento, un nivel alto de desempleo, con más de 26 millones de estadounidenses desempleados; la perdida de vivienda, cuatro millones de familias perdieron sus hogares por

la ejecución de las garantías hipotecarias y otros cuatro millones y medio cayeron en el proceso de ejecución o estaban seriamente atrasados en sus pagos de hipoteca.

Borras (2015). Realiza la investigación: “El fenómeno de las burbujas especulativas: Caso del sector inmobiliario español”, con el objetivo de estudiar la burbuja del sector inmobiliario español y sus consecuencias económicas. Un estudio documental basado en el análisis de cuatro (04) libros de connotados economistas que analizan la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario español durante los años 2010-2014. El estudio llega a la conclusión de que la elevada dependencia de la economía nacional en los sectores de construcción e inmobiliario hace que se formen las burbujas especulativas. Eso se debe al alto grado de dependencia que tiene el gobierno de España para su PBI de los sectores inmobiliarios y de construcción. El problema que genera la formación de las burbujas financieras es la falta de competidores en el sector inmobiliario y construcción, y la alta rentabilidad que ofrecen en la bolsa de valores las acciones del sector inmobiliario.

Villa (2015), realiza la investigación “Burbujas especulativas en los precios de la vivienda en Colombia”, con el objetivo de determinar las causas del comportamiento de los precios de la vivienda en Colombia entre 1998 y 2014, indagando acerca de la presencia de posibles burbujas inmobiliarias durante los últimos 10 años, estudio analítico descriptivo que utiliza el modelo de vector de corrección del error (VEC) donde se define como variable dependiente el precio de la vivienda, y como variables fundamentales las que se consideran que tienen influencia directa sobre el precio de la vivienda, dado que afectan las condiciones de oferta y demanda del mercado. La investigación llega a las siguientes conclusiones: no existe ninguna evidencia de burbuja inmobiliaria en Colombia en los últimos 10 años. El PIB per cápita como los metros cuadrados construidos son variables que se adelantan a los cambios en el precio de la vivienda y permitirían, en cierta medida, predecir su comportamiento. El modelo de vector de corrección del error (VEC) permitió evidenciar que las variables que tienen un efecto más significativo sobre el comportamiento de la vivienda en Colombia son el Índice de Precios de Vivienda, los metros cuadrados construidos, la tasa de interés hipotecaria, el Índice de Costos de Construcción de Vivienda, el PIB per cápita y la población, y el comportamiento del Índice de Precios de Vivienda Nueva.

Carrión y Fabra (2014), realizan la investigación “Burbujas especulativas: causas y elementos comunes”, en la Universidad Pontificia de Madrid-España, con el objetivo de

contribuir, a mejorar la comprensión de las causas que dan lugar a la formación de las burbujas especulativas, a través del análisis de los principales elementos comunes que presentan estos fenómenos, un estudio analítico, descriptivo y documental. La investigación llega a las siguientes conclusiones: en el mercado intervienen otros factores que influyen de manera determinante en el comportamiento de los precios, los llamados mecanismos de retroalimentación y el apalancamiento producen un distanciamiento entre la economía real y la financiera tal, que una corrección drástica (o implosión) se hace inevitable, los mecanismos de retroalimentación y el exceso de apalancamiento constituyen elementos que influyen de manera decisiva en la formación de burbujas especulativas.

2.1.2. Antecedentes nacionales.

Lozano y Luna (2016), realizan la investigación “Rentabilidad de los bienes raíces residenciales en el Perú: ¿existe burbuja intrínseca?”, con el objetivo de identificar los determinantes de largo plazo del precio de la vivienda en Lima- Metropolitana; estudio documental descriptivo y analítico que utiliza el modelo SVAR. La investigación llega a la conclusión de que, teniendo en cuenta los futuros escenarios de la evolución de los precios del sector inmobiliario y los determinantes que lo originan, se puede considerar que existe riesgo de la aparición de una burbuja inmobiliaria que puede explotar como consecuencia del manejo actual del crédito hipotecario.

Milla (2016), realiza la investigación “El origen y consecuencias de la burbuja inmobiliaria en el Perú-2015”, con el objetivo de estudiar y analizar la evolución del sector inmobiliario en el país, a fin de determinar si hay evidencia del desarrollo de una burbuja especulativa inmobiliaria, y determinar su grado de peligro por medio de la irracionalidad que genera al mercado, estudio correlacional – explicativo en base de datos del Banco Central de Reserva del Perú, de la base de datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, y la información brindada por empresas inmobiliarias. La investigación llega a la conclusión que no es posible la formación de una burbuja inmobiliaria en un grupo de distritos de una ciudad, porque la oferta y demanda se extenderán a los demás distritos, así como fuera de la ciudad. Y el mercado inmobiliario buscará adecuarse al demandante, en este caso, de menores recursos, la oferta y demanda han equilibrado el mercado en cuanto a la inversión y su retorno, la situación actual no muestra sobreendeudamiento como causa de

morosidad, pero queda abierta la mayor posibilidad a un aumento del índice de incumplimiento en comparación con años pasados, no existe una burbuja inmobiliaria que ponga en peligro a su mercado, pero existen comportamientos irracionales entre sus variables que prevén una posible formación de burbuja que desprenda al precio de sus fundamentos, hay existencia de riesgo muy considerable de burbuja especulativa que aleje al valor de vivienda de sus fundamentos económicos y el mercado inmobiliario tiene una burbuja especulativa que no la desprendido de sus los fundamentos económicos.

Pino (2015), realiza la investigación “Burbujas especulativas en el precio de las acciones: una perspectiva desde la modelación basada en agentes”, en la universidad del Valle-Colombia, con el objetivo de contrastar el origen de las burbujas financieras en los mercados racionales y con racionalidad limitada, investigación de simulación basada en agentes para la construcción de mercados. Se encuentra que en los mercados de racionalidad limitada se observan burbujas sustentadas por la opinión de loa agentes, mientras que en el mercado con agentes racionales no existen burbujas. La investigación llega a la conclusión que comportamientos como el exceso de confianza y retroalimentación positiva son los causantes de las burbujas especulativas en el precio de las acciones.

2.2. Bases teóricas.

La teoría de los mercados eficientes. Fama (1969), es uno de los defensores de esta teoría. El principal postulado de la teoría indica que un mercado es eficiente, cuando la competencia genera un equilibrio, que se muestra cuando el precio de cualquier título valor demuestra su verdadero valor intrínseco, es decir, lo que verdaderamente vale el título en el mercado financiero.

De acuerdo al autor, cuando existe un mercado de este tipo, los inversores no se preocupan por el valor que alcance los títulos, porque estos estarían reflejando su verdadero valor, no habría especulación, no existiría sobreprecio ni sub precio de los mismos.

De lo anterior se deduce que cuando existe un mercado eficiente, ni el vendedor ni el comprador tienen ventajas, ya que los dos actores tienen toda la información disponible en el mercado que hace que se valore en forma adecuada los títulos.

La teoría de los mercados eficientes ha sido un paradigma dominante en economía capitalista en los mercados del mundo, pero su aplicación práctica contrasta con la existencia de discrepancias con la realidad del mercado, es por eso que muchos estudiosos no están de acuerdo con la teoría, porque si los mercados fueran eficientes no existirían las grandes crisis económicas que han sucedido, están sucediendo y sucederán en el futuro, con las graves consecuencias para las poblaciones en general, que se han producido en los últimos tiempos, y que han quedado claramente demostrado con las crisis económicas financieras mundiales, a partir de las crisis española y norteamericana..

La paradoja de Stiglitz y Grossman (1980), afirma que, si efectivamente los mercados son eficientes y se acepta que toda la información relevante para pronosticar el desempeño futuro de un activo ya está incorporada en su precio, entonces la inversión en recursos, destinada a pronosticar dicho desempeño no tiene sentido. En otras palabras, que los fundamentos y sustentos de la teoría no tendrían valor de ninguna clase, y la teoría se podría enunciar solo bajo el postulado de que, los mercados son eficientes porque se regulan y se equilibran bajo el supuesto que la oferta y la demanda de los bienes determinan el precio perfecto, y en consecuencia evitan la especulación.

Sin embargo Shiller(2000), considera que los mercados eficientes no existen, porque los inversionistas no se comportan como seres racionales cuando intervienen en los mercados, sino que en la mayoría de los casos, en su afán de obtener los mayores beneficios posibles de sus inversiones, actúan en lo que en los mercados se llama el “comportamiento de rebaño”, es decir, que cuando los precios se mueven a la subida o a la bajada, la mayoría de los agentes económicos siguen esa tendencia para aprovecharla financieramente al máximo.

El autor indica, que este movimiento irracional hacia una de las tendencias, es la que provoca la aparición de las burbujas especulativas. En consecuencia, elabora su teoría, la cual considera que es más eficiente para el análisis del precio de un activo en el mercado de competencia.

Teoría del comportamiento gregario.

Charles (2001), esta teoría tiene un fundamento parecido a la teoría de Soros, sostiene que las burbujas se crean por el comportamiento que tienen los inversores en el mercado de valores, el cual es parecido a un banco de peces, es decir que todos avanzan en la dirección que avanzan los otros. Lo que indica esta teoría es que en un mercado en el cual las acciones están al alza, los inversores seguirán esa tendencia hacia la alza, hasta que el valor de la acción no pueda ser pagada porque no responde al precio real del mercado, en ese momento, como lo hacen los peces al encontrar un obstáculo en su camino, todos tratarán de volver en sentido inverso, es decir, en lugar de comprar más acciones comenzarán a vender todas las acciones posibles y eso generará una caída de los precios, con lo cual la burbuja especulativa terminará, para dar comienzo a otra.

Muchos economistas consideran esta teoría como absurda, pero la observación de la vida real demuestra que en muchas acciones las personas tienen este comportamiento, y se considera que es propia de los novatos que ingresan a los mercados bursátiles

Teoría de retroalimentación de activos de Shiller (2002). La teoría de los ciclos de retroalimentación plantea que, en respuesta a buenas noticias, un activo experimenta un incremento inicial en su rendimiento. De esto se percatan un grupo de inversionistas, que asumen que este incremento continuaría y entonces compran el activo, incrementando el valor del mismo por encima de su precio intrínseco.

El incremento de los precios atrae a más traders quienes también compran el activo en cuestión incrementando aún más su valor y así el proceso sigue. El precio continuara subiendo siempre y cuando se siga invirtiendo capital en el activo.

Shiller argumenta que los medios de comunicación amplifican estas tendencias de retroalimentación en el mercado. Mientras más inversionistas se interesen en un activo, los medios de comunicación le dan mayor cobertura y como consecuencia atraen a más inversionistas. Estos nuevos inversionistas compran el activo provocando una nueva alza en los precios del mismo.

Según la teoría de los ciclos de retroalimentación, los aumentos iniciales en los precios conducen a mayores aumentos en los precios, dado que los efectos de los aumentos iniciales

alimentan precios todavía más altos a través de la creciente demanda de los inversionistas por el activo en cuestión.

Otra versión sostiene que la retroalimentación se debe a un aumento de la confianza de los inversionistas en respuesta a aumentos pasados en las cotizaciones.

La retroalimentación también puede ocurrir por motivos emocionales que no tengan vínculo alguno con las expectativas o confianza de los inversionistas.

Más allá de cual teoría de retroalimentación se aplique, lo cierto es que la burbuja especulativa no puede crecer eternamente.

La demanda de determinadas acciones por parte de los inversionistas no puede continuar para siempre y cuando deja de existir los precios caen.

No hay motivos para pensar que ocurrirán súbitos estallidos de burbujas especulativas, ni siquiera en las versiones más populares de la teoría de retroalimentación.

Según cualquiera de estas teorías, es posible también que se generen burbujas negativas. En estos casos la retroalimentación se produce en sentido descendente: las caídas iniciales de las cotizaciones desalientan a los inversionistas, lo que produce posteriores caídas en los precios, y así sucesivamente. Los precios continúan bajando hasta que parece imposible que bajen todavía más, llegando este punto los inversionistas ya no tienen motivos para rechazar esas acciones y la burbuja negativa estalla.

Teoría del más tonto.

Charles (2001), y Sheen y Edward (2007) sostienen que esta teoría se basa en la orientación optimista que tienen los que recién se inician en el mercado de valores, los cuales se dedican a comprar acciones que tienen un alto valor, sin saber que están han sido sobrevaluadas por los especuladores de los mercados, precisamente para aprovecharse de ellos, y que este comportamiento es el que al final crean las burbujas financieras en los mercados, y por eso se les llama burbujas especulativas.

De acuerdo a la interpretación de los autores de esta teoría, los considerados tontos, que compraron al inicio las acciones sobrevaluadas, creadas en movimientos financieros especulativos por los expertos, buscan que venderles a otros más tontos sus acciones para obtener también ganancias, y de esa manera la burbuja especulativa se sostiene en el tiempo, hasta cuando estos no encuentran a otros más tontos que les compren las acciones, que se sobrevalúan al pasar de mano en mano, y se produce el estallido de ésta generando gran pérdida para los más tontos que compraron al último.

Teoría de la reflexividad de Soros (2008)

Soros (2008), realiza un análisis sobre los procesos económicos que suceden en los mercados mundiales en la realidad, los cuales las teorías económicas clásicas no son capaces de dar una explicación que satisfaga plenamente a los inversores, uno de esos procesos es precisamente la formación de las burbujas financieras especulativas.

De acuerdo a las teorías clásicas, cuando los precios suben en los mercados, aumentan la oferta y se reduce la demanda, y en caso los precios bajaran, se genera el fenómeno contrario.

Soros indica que en la realidad eso no es así, porque cuando suben los precios en los mercados mundiales, aumenta la demanda y eso hace que suban más los precios, y que esa es la verdadera génesis de las burbujas financieras que se crean en los mercados mundiales.

En su libro El nuevo paradigma de los mercados financieros, Soros dice que entender una situación y participar en ella son dos funciones diferentes, esas funciones son la cognitiva y la manipulativa.

Soros indica cuando las personas intentan interpretar el medio social y geográfico en el cual viven, están realizando una cognición, es decir, conocer el mundo que los rodea.

En cambio, cuando las personas tienen la intención de influir en el medio en el cual viven, para cambiarlo de acuerdo a sus necesidades, ponen en marcha la función manipulativa.

Para que una función quede definida de manera unilateral, necesita una variable independiente que determine el valor de la variable dependiente. En la función cognitiva, el estado real de las cosas se supone que es la variable independiente y la percepción de los participantes la dependiente; en la función manipulativa, es al revés.

En situaciones reflexivas, cada función priva a la otra de la variable independiente que necesitaría para producir resultados. La reflexividad es precisamente esta interferencia de doble sentido.

La posición de Soros, es que las personas al participar en el mercado de valores, van a comprar y vender acciones de acuerdo a sus predicciones o reflexiones que tengan, de cómo se va a comportar el precio de los valores en el futuro, sin saber que esos precios van a depender de las expectativas que tienen los inversionistas, y que estas no son conocimiento, sino solo necesidades presentes de los inversores que actúan de acuerdo a sus intereses financieros y a sus proyecciones de inversión que puedan tener en un determinado espacio y tiempo.

Al no ser conocimiento la decisión de inversión en los mercados de valores por parte de los inversionistas, estos deben de tener en cuenta un elemento basado en el juicio y/o experiencia de cada uno de ellos, que es lo que se llama el sesgo en la toma de decisiones, y de acuerdo a este sesgo, muchas de las veces los resultados son diferentes a las expectativas que han tenido los inversionistas al invertir en el mercado, ya sea comprando o vendiendo acciones.

Para Soros, la reflexividad que utilizan los inversionistas al momento de las inversiones, se convierte en un círculo de retroalimentación, en donde intervienen las expectativas de los inversionistas y el precio real de las acciones en el mercado.

La realidad es que las personas que realizan inversiones, no basan sus decisiones en la situación real de los mercados, sino en las expectativas que tienen del mercado de acuerdo a sus percepciones o interpretaciones que unilateralmente le den a la información de los valores que les presenta el mercado.

Las decisiones que ellos tomen, van a influir en el mercado, de acuerdo a como ellos quieran dirigirlos, es donde se da la función manipulativa, y las alteraciones que provoquen en el mercado esas decisiones manipulativas, van a cambiar sus percepciones que tengan de la situación, esas percepciones son la función supuestamente cognitiva que no se basa en el conocimiento del mercado, sino en la percepción que tiene o ven en el mercado.

Estas dos funciones se ponen en práctica en forma unísona cuando los inversionistas intervienen en el mercado, lo cual crea variaciones en la percepción que tienen los inversionistas y en la situación real de los mercados por lo que estos se comportan inciertamente en forma constante.

Para Soros, la gente participa, no solo observa, pero el conocimiento que puede adquirir no es suficiente para guiar sus acciones, por eso existe alta posibilidad de equivocarse.

La teoría de la reflexividad se opone a la teoría de los mercados eficientes. El supuesto de conocimiento perfecto entra en conflicto no solo con la reflexividad sino también con la idea de entendimiento imperfecto.

Teoría del riesgo moral

Su mayor fundamentación está centrada en la inescrupulosidad de algunos inversores en los distintos mercados financieros, a quienes no les importa las consecuencias negativas que puedan generar con sus actos, en su objetivo fundamental de obtener las mayores ganancias posibles utilizando todos los resortes legales, y a veces ilegales, que les ofrecen los mercados.

Varios de los autores que han estudiado el fenómeno de las burbujas financieras, consideran que estos son los verdaderos causantes de las llamadas burbujas especulativas que en forma constante han aparecido a lo largo de la historia económica, las cuales al estallar, por un, manejo ilimitado de estos inversores, han causado las mayores crisis financieras en los países que han actuado.

Un ejemplo claro de este tipo de inversores, son los ejecutivos de Wall Street , a los cuales, luego del estallido de la burbuja inmobiliaria en EE.UU., se ha comprobado que habían diseñado complicadísimos productos financieros para la inversión en inmuebles, y

a la vez se habían asegurado ante el riesgo de impago en empresas de seguro, y habiendo estado en esa situación, dieron créditos hipotecarios de sumo riesgo, sin importarles que en el futuro se creara una situación de imposibilidad de pago de estos créditos, y al seguir dando estos préstamos a pesar del alto riesgo, apostaban constantemente para que sucediera, para poder cobrar los altos seguros que habían conseguido, y en caso de imposibilidad de las compañías de seguros de pagar los seguros, recurrir al salvataje del Estado, tal como sucedió, y que le generó la multiplicación de las utilidades, porque ellos, siguieron y siguen manteniendo las deudas hipotecarias, las cuales siguen cobrando, multiplicando más sus beneficios, luego de la crisis.

Esto significa, de acuerdo a esta teoría, que esta orientación que tienen los inversores inmorales, es la que genera que las burbujas especulativas en cualquier mercado, siempre terminen por estallar generando las consecuencias graves en la sociedad que ya muchas sociedades del mundo han experimentado.

2.2.1. Mercado de capitales o mercado financiero

Definición. De acuerdo al diccionario financiero (2019), es un tipo de mercado financiero donde se realiza la compra-venta de títulos valor, activos financieros de empresas y otras unidades económicas como son las acciones, obligaciones y títulos de deuda a largo plazo.

Economedia (2018), lo define como aquel al que acuden los agentes del mercado tanto para financiarse a medio y largo plazo (superior a 18 meses) como para realizar inversiones, y en donde se asume riesgos en la inversión..

Para la escuela de administración de Colombia (2019), el mercado de capitales es una “herramienta” básica para el desarrollo económico de una sociedad, ya que mediante él, se hace la transición del ahorro a la inversión; moviliza recursos principalmente de mediano y largo plazo, desde aquellos sectores que tienen dinero en exceso (ahorradores o inversionistas) hacia las actividades productivas (empresas, sector financiero, gobierno) mediante la compraventa de títulos valores

El glosario de términos económicos (2019), da una de las definiciones más fundamentales de mercado de capitales: “es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución, en el tiempo y en el

espacio, de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con el proceso de transferencia del ahorro a inversión”

De acuerdo a las definiciones de los autores anteriores para la investigación realizada se ha definido el mercado capitales como: mercado financiero encargado de todo lo relacionado con la compra y venta de títulos valores, con un organismo regulador que permite la libre competencia de los actores y que su principal objetivo es servir de intermediario, encausando los nuevos recursos y el ahorro de los inversionistas.

Características

De acuerdo a Katz (2000) las características principales del mercado de capital son las siguientes:

- **Mercado de riesgo.** Un alto riesgo de los inversionistas en el mercado de capitales, es una de sus principales características, porque este mercado se extiende a una gran pluralidad de agentes financieros, emisores de valores públicos (estados), emisores de acciones y de préstamos de algo riesgo (banca financiera), compañías con diferentes calificaciones de crédito (banca financiera, banca paralela, cooperativas de crédito y ahorro, etc.), estados que invierten con alto riesgo, etc.
- **Mercado de liquidez.** En estos mercados existe un alto grado de liquidez, en el cual se mueven desde los títulos de fácil colocación en los mercados secundario hasta los títulos que como estrategia se mantienen hasta el vencimiento de las obligaciones.
- **Mercado de plazo libre de compra y venta para conseguir la rentabilidad de capital esperado.** En estos mercados, las personas pueden negociar cuando quieran, a libre albedrío. Siempre que alguien quiera vender y comprar se puede hacer una transacción.
- **Mercado de accionariado.** Esto es porque las acciones son el título principal que se adquiere en este mercado. Las acciones que se adquieren son acciones de empresas, y con ello se está adquiriendo el derecho a participar de las utilidades de la empresa de

acuerdo a las acciones que se tiene, y también se puede perder en el caso de que las acciones compradas no suban sino bajen.

- **Mercado especulativo.** Estos mercados permiten que grandes inversores de los capitales llamados “golondrinas” inviertan dentro en él, utilizando capital que no se invierte en nuevos bienes de producción para reactivar la economía, sino que se utiliza solo para especular con las acciones en la bolsa de valores creando una falsa rentabilidad de los bonos financieros, los cuales ha comprado a bajos precios, para ganar grandes cantidades de dinero, y que son capaces de producir la quiebra económica de cualquier país con tan solo un movimiento bursátil de gran escala, o de un juego financiero de un determinado tiempo, creando además lo que se llama burbujas financieras que van provocando sucesivas crisis económicas, y que cuando las hacen estallar estas burbujas, generan las grandes crisis económicas que afectan no solo al país donde la invierten, sino en la economía mundial.

2.2.2. Burbuja financiera.

Definición. Kindleberger (1989) dice que es una situación en la cual el precio de un activo tiene un gran aumento durante un proceso continuo, en el que no tiene relación el valor del activo con su valor económico. Lo que mueve esta situación es que cada momento genera las expectativas de que el valor del activo seguirá subiendo.

King, R., Smith, V., Williams, Arl., y Boening, M. (1993). Y Lahart, J. (2008), dicen que es un fenómeno que se produce por la especulación de los activos, siendo su principal característica la subida injustificada y continua del precio de un activo que no guarda relación con el valor real que debe tener en el mercado.

Teniendo en cuenta las definiciones de los autores anteriores, se define la burbuja financiera para la investigación realizada, como la situación en que el precio de un activo sube en forma continua, y este no tiene correlación con el precio real del activo en el mercado que puede ser producto de un aumento de la demanda del bien o de una orientación especulativa del precio por los inversores en un determinado sector del mercado nacional o mundial.

Causas de una burbuja financiera.

Garber (1990), Froot. y Obstfeld (1991) y Topol (1991), dicen que la causa de las burbujas es desconocida y que en la actualidad no existe ninguna teoría que explique en forma fundamentada las verdaderas causas.

Para estos autores, las causas pueden ser racionales, intrínsecas, y contagiosas.

Son racionales cuando algunos inversores las provocan en forma deliberada para obtener ganancia a costa del precio de las subidas de las acciones que ellos mismos manejan.

Son intrínsecas cuando el valor de un título sube y baja de manera imprevista o constante por el mismo movimiento de los mercados bursátiles.

Y son contagiosas, cuando se produce una tendencia a la subida y muchos inversores siguen la tendencia de otros que esperan ganar grandes cantidades por el alto precio y la demanda constante del título valor

Para Levine y Zajac (2007), a pesar que las causas de las burbujas hasta el momento no son claras y específicas, existe cierta evidencia que no son causadas por racionalidad o irracionalidad, como se considera en la teoría del más tonto. Esto se debe a que existe evidencia que las burbujas se generan en mercados en donde los inversores incluso tienen habilidad de calcular en forma correcta el verdadero precio de los bienes.

De acuerdo a lo especificado por los autores anteriores, se puede afirmar que las burbujas aparecen incluso cuando la especulación no es posible o cuando está ausente el exceso de confianza, lo cual da como resultado que no existe causa conocida sobre la aparición de las burbujas financieras, y es posible que ello sea debido a que es un fenómeno cíclico que se ha implementado en todos los mercados financieros, con el único objetivo de ganar dinero en transacciones de activos a costa de los inversores novatos, basados en los procedimientos legales que aplican todos los mercados bursátiles, los cuales les permiten realizar el juego financiero a través de lo que se llama los capitales especulativos. Es decir, no se necesita invertir en forma real el dinero en alguna empresa para poder obtener réditos financieros, solo se necesita saber jugar en forma experta en los mercados de valores, y se

obtiene grandiosas ganancias a costa de los inversores novatos, que generalmente es el público que busca ganar algo en esos mercados, cuando en realidad van perder el dinero invertido a mano de los corredores de bolsa experimentados.

En consecuencia, de acuerdo a la literatura revisada, se puede llegar a la conclusión de que no se halla causas específicas debidamente definidas de las burbujas financieras, lo que da inconsistencia a las teorías de análisis de las mismas, a través de los modelos econométricos, porque no se consideran todos los factores que la generan para de esa manera poder determinar su existencia o no existencia en un mercado, dejando solo el análisis racional para su determinación, en base al análisis de los contextos anteriores en los mercados en los cuales han hecho su aparición.

Factores que influyen en la burbuja financiera según Soros (2008).

De acuerdo al autor, una burbuja comienza con un incremento en los precios. En consecuencia la subida del precio de un título o bien es un factor determinante en la formación de una burbuja financiera.

Continuando el proceso se da una inversión masiva. Al incrementarse el precio de un título o bien, los inversores racionales e irracionales comienzan a adquirirlo, con la idea que la subida será en forma constante e indefinida y puede ser una gran oportunidad de inversión-ganancias, o de valorizar el dinero de inversión.

El apalancamiento es otro factor que hace que la burbuja siga creciendo, como en el caso de la burbuja de las hipotecas subprime, las empresas hacían uso de nuevas herramientas financieras para continuar otorgando préstamos y que la gente siguiera invirtiendo en el mercado inmobiliario.

Otro factor que comparten las burbujas es el alto grado de incertidumbre que se maneja alrededor de la información acerca del activo en cuestión. Como en la burbuja “punto com” donde las nuevas compañías tecnológicas supuestamente establecerían nuevos horizontes para los negocios. Sin embargo existía incertidumbre respecto a la rentabilidad de dichas empresas, sus estrategias de negocios y de mercado. De esta forma el precio del activo llega a niveles que objetivamente no son reales lo que provoca que los inversionistas empiecen a

dudar y a deshacerse del activo lo que finalmente provoca que caiga el precio del activo y se dé un proceso de estampida donde todo el mundo quiere vender lo cual hace que se desplome el precio terminando así la burbuja.

Finalmente, está el papel del gobierno, cuya regulación laxa de sus políticas económicas, y a veces errónea, propicia el crecimiento de la burbuja. De manera subyacente puede decirse que el gobierno forma parte de alguna etapa del desarrollo de una burbuja, ya sea en su nacimiento, desarrollo o estallido.

El ejemplo más documentado es la abolición de la ley Glass-Steagall en Estados Unidos de América, la cual era un marco legal que separaba a las instituciones bancarias en dos categorías: bancos comerciales, los cuales recibían depósitos, y los bancos de inversión, que realizaban préstamos en el mercado de capitales: los bancos comerciales tenían limitados los riesgos que podían asumir, y los bancos de inversión tenían una regulación especial para la realización de sus préstamos..

Se cree que una de las causas del surgimiento de la burbuja subprime fue la derogación de la ley Glass-Steagall. Esto permitió a los bancos comerciales actuar como un banco de inversión de modo que estos podían asumir más riesgos, aumentando la vulnerabilidad financiera.

En resumen, puede decirse que una burbuja ocurre bajo situaciones que podrían aparentar ser una gran oportunidad de inversión pero que implican un nivel de riesgo debido a la falta de información que las rodea. Luego viene la gran cantidad de dinero que se invierte en el activo, la falta de regulación en ocasiones por parte de las autoridades reguladoras y el estallido.

Evolución de una burbuja financiera de acuerdo a autores

➤ Evolución de la burbuja financiera según Garber (1990)

- a) Incremento del precio del título o del bien.** Los precios aumentan en forma continua, en un determinado espacio de tiempo, de manera que superan el precio normal, generalmente basados en la fuerte demanda del bien que existe en el

mercado, y que para los inversionistas y el público en general son considerados normales por la escasez en los mercados nacionales e internacionales.

- b) Aparición de los compradores.** Cuando el precio de un título o de un bien sube, aparecen los compradores-inversores que ante la demanda del mercado esperan obtener ganancias de la comercialización del título o bien en un determinado tiempo, de esa manera dentro del mercado de ese bien comienza a moverse una gran cantidad de dinero
- c) Despegue de la burbuja. (apalancamiento).** Cuando se produce este fenómeno, muchos más inversores desean adquirir el título o el bien, puede ser por necesidad social del título o bien, o por tener una fuente de ingresos, y es donde aparecen las empresas financieras de crédito y el Estado, que con sus préstamos dan posibilidad que el precio del bien o del título siga creciendo en el mercado, ante el mantenimiento sostenido de la demanda. Otro factor que favorece el apalancamiento de la burbuja financiera es la regulación laxa por parte del Estado de las interrelaciones crediticias o de oferta del título o bien que ha incrementado su precio en el mercado.
- d) Aumentos continuos del título o bien hasta ser sobrevalorado.** Los aspectos anteriores van a generar que el bien o el título obtenga un valor superior al que normalmente tiene en el mercado, y se genera el fenómeno de la sobrevaloración del bien o título en forma continua.
- e) Fase crítica de la burbuja (volatilidad y desconfianza sobre el precio).** A esta etapa se le considera como el grado de incertidumbre que crea el título o bien que ha obtenido una sobrevaloración, porque es el momento en que los inversores consideran que el bien o título ha llegado al máximo de sobrevaloración, que ya no habrá más demandantes del bien o del título y por consiguiente puede tender a la baja, debido a diversos factores, entre los cuales se puede considerar que la demanda baja, que la oferta comienza a ser mayor, por las medidas políticas o restrictivas que puede tomar el Estado, etc.
- f) Estallido de la burbuja. Caída de los precios en forma brusca y continua.** Ocurre cuando los inversionistas comienzan a vender en forma masiva el título o el bien para

evitar las pérdidas o en su defecto cuando consideran que ya han obtenido las ganancias que esperaban. Esto produce que la caída del precio sea en forma vertiginosa, y en un tiempo relativamente corto, lo que va a generar lo que se llama el estallido, es decir que no se ha podido contener la situación, con las consecuencias nefastas que genera los estallidos de las burbujas financieras en cualquiera de los sectores de los mercados.

g) Precios por debajo de lo normal del mercado. Esta situación se genera por el efecto contrario al que ha tenido en la subida, y es que los inversionistas deciden no comprar el título o el bien, porque tienen incertidumbre de hasta cuanto pueda llegar el desplome del precio del título o del bien.

h) Efecto rebrote que estabiliza los precios del título o bien en el mercado. Cuando el precio del título o bien ya no puede bajar más, porque no puede bajar por debajo de los costos que se necesita para crearlo, el mercado lo estabiliza y el título o bien llega nuevamente a su precio real.

➤ **Evolución de la burbuja financiera según Shiller (2000)**

a) Oportunidad de inversión en un título-valor. Título o valor que tiene demanda de la población o que cubre una necesidad insatisfecha de manera que existe un nicho de mercado potencial en el cual se puede vender obteniendo ganancias importantes.

b) Subida de los precios por las expectativas de los inversionistas. Incremento del valor del título o del bien por el margen de valor mínimo de ganancia que determinan los inversionistas para su inversión.

c) Demanda masiva del bien por el alto precio que tiene. Subida del precio de manera imprevista que genera que los inversionistas en determinado título o bien busquen también que invertir para de esa manera participar de las ganancias del mercado alcista que se ha formado.

d) Sobrevaloración de los precios del título-valor. Persistencia de la demanda por la población objetivo y por la participación de los inversionistas en los títulos valores

del bien, que hacen que el precio suba en forma incontrolada y que el valor real sea sobrevalorado en forma continua.

e) **Intervención de los factores que preceden al estallido.** Ante esta situación, primero aparece el decrecimiento de la demanda, debido a que se va saturado el mercado objetivo, en segundo lugar se reduce o se limita el crédito en las entidades financieras ante el riesgo de que los créditos altos no sean pagados por los solicitantes, y, en tercer lugar, la determinación de las políticas de Estado que pueden generar la caída de los precios del título o bien, o limiten los riesgos que pueden asumir las entidades financieras e inversoras en determinado sector del mercado.

f) **Estallido de la burbuja financiera.** Desplome de los precios, pérdida de los inversores, y baja tendencia incontrolable hacia precios por debajo del mercado del título o bien.

g) **Bajada de precios y estabilización de acuerdo al valor intrínseco del mercado.** Detención de la bajada de precios, por llegar a precios más ínfimos de los que el título o bien es necesario para ser producido, y estabilización del mismo por las fuerzas de oferta-demanda del mercado en estados normales de competencia perfecta.

➤ **Evolución de la burbuja financiera según George Soros (2008).**

a) **Existencia de una tendencia y un sesgo general.** Subida de precios de un título o bien y demanda del título o bien que sube de precio

b) **Periodo de aceleración: se reconoce la tendencia general y el sesgo la refuerza.** Se incrementa el precio del título o bien en forma continua y la demanda continua también de forma continuada.

c) **Periodo de prueba: los precios sufren una caída.** Subida de precios hasta ver cuál es el máximo precio que pueden pagar los inversores.

- d) **Si el sesgo y la tendencia general pasan el periodo de prueba ambos crecen aun más y se alejan del equilibrio.** Subida de precio hasta la sobrevaloración excesiva del título o el bien.
- e) **Momento de declive: cuando la realidad no puede mantener las altas expectativas.** Llegada al máximo del precio del título o bien y comienzo de la bajada del mismo debido a la baja de la demanda.
- f) **Periodo de ocaso: la gente sigue invirtiendo a pesar de que sabe que se avecina una inminente caída.** Inversión por parte de personas que no han sido informados de la real situación del título o del bien en el mercado.
- g) **Punto de intersección: la tendencia decrece y el sesgo crece, pero en sentido inverso.** Bajada en forma continua del título o bien en el mercado y baja continua de la demanda.
- h) **Desplome.** Precios por debajo del valor real del mercado.

➤ **Evolución de la burbuja financiera según Jiménez (2011).**

Este autor es más puntual en cuanto a las etapas del desarrollo de una burbuja financiera. Las diferentes etapas de una burbuja se pueden enunciar de la siguiente manera:

Sigilo. Algunos inversionistas experimentados notan algunas características que podrían significar una apreciación en el valor de un activo, estas características vienen acompañadas de un riesgo dado que aún no es información comprobada. A esta inversión se le conoce como “dinero inteligente” pues toma lugar en el mercado con precaución y sin dejar que otros participantes lo noten. Hasta este momento el precio de los activos crecerá lentamente y sin la participación de una gran cantidad de inversionistas.

Conciencia. La tendencia de crecimiento del precio es detectada por otros inversionistas quienes invierten dinero en el activo incrementando los precios aún más. Los nuevos inversionistas tal vez obtengan sus primeros rendimientos generando la primera venta de una cantidad significativa de activos la cual será aprovechada por el dinero inteligente quien

comprara estos activos. Para el final de esta etapa los medios de comunicación se involucran y como resultado los inversionistas menos experimentados comienzan a invertir.

Manía. La tendencia de crecimientos del precio del activo es acelerada y el público en general decide invertir en la “oportunidad de su vida”. Se sigue un comportamiento en manada en el cual las decisiones de inversión se toman únicamente en base a donde invierte la mayoría su dinero. Grandes cantidades de dinero se invierten en el activo, generando grandes expectativas respecto a los rendimientos e incrementando los precios. Sin embargo, el dinero inteligente comienza a vender discretamente. Durante la manía todo el mundo trata de participar de la situación sin ningún tipo de conocimiento y sin preparación. El apalancamiento y la deuda incrementan las ofertas y elevan los precios aún más.

Explosión. Hay una temporada de negación donde muchos inversionistas atrapados en la burbuja intentan convencer al público en general que la caída en los precios es solo temporal y que cualquiera que diga algo diferente no está en lo correcto. El colapso comienza y el público en general se queda con sus activos sobrevalorados mientras que el dinero inteligente dejó el escenario tiempo atrás.

La explosión es mucho más rápida de lo que fue la inflación. Muchos inversionistas que se encuentran muy endeudados se van a la bancarrota. Los precios decaen por debajo de su valor fundamental dando la oportunidad de comprar activos infravalorados que la gente no quiere comprar y es ahí cuando el dinero inteligente entra de nuevo.

2.2.3. Burbuja especulativa

Definición. Según Shiller (2001), se conoce como burbuja especulativa, al proceso en el cual si los inversionistas tienen expectativas positivas sobre el mercado y se encuentran tranzando un activo, el precio del activo es sobrevalorado, pudiendo originar exceso de confianza, retroalimentación positiva de la información o un comportamiento de manada por parte de los inversionistas frente a dicho activo financiero.

“Considero a las burbujas especulativas como una situación en la que las noticias de incrementos de precios estimulan el entusiasmo de los inversores, lo que se extiende por contagio psicológico de persona a persona, en un proceso amplificador de historias que

podrían justificar los incrementos de precios y la incorporación de una cada vez mayor clase de inversores, que, a pesar de sus dudas acerca del valor real de la inversión, se sienten atraídos en parte por la envidia de los éxitos de los demás y en parte por la emoción del jugador”.

De acuerdo a Gutiérrez (2015), la burbuja especulativa es un fenómeno económico que se caracteriza por el incremento desproporcionado del precio de un activo o producto, de manera que este se aleja del precio real que debería existir en un mercado debido a la especulación que realizan los inversores, y que se mantiene hasta que los inversores en el mercado pierden las expectativas de que siga aumentando o pierdan la confianza en el mercado en el cual ha crecido el precio del bien.

El autor considera, que llegado un determinado momento, por la subida continua del bien o producto, se genera un pánico financiero ante el temor de la bajada del precio en el mercado, y los inversionistas se apresuran en vender los bienes o productos que han adquirido durante la subida, para reducir al mínimo sus pérdidas o lograr sus beneficios esperados, en caso de los especuladores, produciendo de esta manera una caída brusca y repentina de los precios del bien o producto que ha sido objeto de la especulación por los inversores, ocasionando que ellos obtengan los beneficios esperados, los inversionistas especuladores, y los demás pierdan en el juego, los inversores racionales o las personas que han adquirido un bien de alto valor esperando valorizar la capacidad adquisitiva de la moneda.

De acuerdo a las definiciones anteriores se puede definir la burbuja especulativa como, un proceso de incremento de los precios de un activo por encima de su valor fundamental, debido a la especulación en los mercados financieros por inversores que actúan en forma premeditada para conseguir grandes beneficios, aprovechando su poder económico, en detrimento de los inversores racionales o de las personas que adquieren el activo.

Creación y desarrollo de una burbuja especulativa. Una nueva generación de modelos investiga como los estímulos en el mercado y preferencias no racionales por parte de los inversionistas, que deciden invertir en un activo sin realizar antes una investigación sobre el potencial de dicha inversión, juegan un papel importante en la creación y crecimiento de una burbuja especulativa.

Efectos de la explosión de una burbuja especulativa en los mercados. Soros (2008), afirma que el efecto de la explosión de la burbuja del mercado de créditos hipotecarios del 2008 es equivalente al colapso del sistema bancario que se produjo durante la Gran Depresión (1929).

También afirma que estamos tratando con algo mucho más importante que una crisis de hipotecas subprime o una crisis inmobiliaria y que habíamos llegado al punto de inflexión de un proceso de expansión de crédito que se venía produciendo desde la Segunda Guerra Mundial y que se había transformado en una súper burbuja en los años ochenta.

Posibles soluciones a las burbujas especulativas. La literatura revisada, en la cual se considera que el estudio de las burbujas especulativas todavía está en sus inicios, indican que es imposible en los actuales momentos poder predecir la generación de este tipo de burbujas en los diferentes sectores de mercados nacionales e internacionales, y que solo se pueden vislumbrar algunos indicadores que pueden llevarnos al supuesto racional de la generación y desarrollo de ellas, en consecuencia nos da a entender que no se puede determinar los indicadores que intervienen dentro de ella, y por consiguiente no se pueden hacer las previsiones adecuadas para regular su presencia en los mercados, buscando de esa manera que no estallen.

A pesar de estas limitaciones que tienen los teóricos económicos, dan algunas recomendaciones para poder solucionar el problema de las burbujas especulativas, ya que estas se generan por los vacíos legales que existen dentro del mercado y por la acción y decisión de los inversores que actúan dentro de los linderos de la criminalidad que las leyes de los países le permiten.

Se tiene conocimiento que en ocasiones las políticas monetarias restrictivas estuvieron vinculadas al estallido de burbujas en el mercado de valores, esto es el apareamiento de inflación y recesión, que hace perder el valor adquisitivo de la moneda, en consecuencia una de las posibles soluciones es mantener en poder adquisitivo de la moneda y reducir al mínimo la inflación reduciendo la recesión dentro de un país.

Antes de la gran depresión (1929), los bancos tenían la dualidad de comerciales-inversores, después se creó el sistema de garantías, la Ley Glass-Steagall, que separó a los bancos en dos categorías: bancos comerciales y bancos de inversión. En EE.UU. antes del estallido de las burbujas “punto com” (2000) y de la burbuja inmobiliaria (2010), se suprimió este sistema de garantías, y ocurrió el estallido de las burbujas que todos conocemos, por lo que se considera que se debe mantener el sistema de garantías.

Por otra parte, uno de los factores principales del estallido de la burbuja inmobiliaria en EE.UU. fue la imposibilidad de la población de poder pagar los créditos hipotecarios que habían asumido para adquirir las viviendas financiadas a 20-30 años y la facilidad de obtener créditos de consumo que permitían tener también deudas impagables en este rubro, entonces sería necesario la regulación más estricta de este tipo de créditos porque ante la falta de liquidez de la población para los créditos hipotecarios ocasiona la explosión de la burbuja inmobiliaria.

Es importante recalcar que hubo un sector financiero en esa burbuja, que obtuvo grandes créditos financieros para la industria de la construcción y de esa manera obtuvo grandes ganancias para ellas debido a la alta demanda, y de paso duplicó las ganancias de la banca financiera, al obtener utilidades por parte del comprador y del constructor de las viviendas. Ese tipo de especulación financiera que pueden realizar los bancos de inversión debe ser regulada, porque generan la burbuja a través de su doble prestación de créditos, poniendo dinero ficticio en el mercado en manos de constructoras y demandantes de vivienda.

Otro factor que se ha identificado plenamente, es la creación desmedida de las empresas de seguros, sin tener el respaldo necesario para ello, porque se forman también a través de créditos de la misma banca, de manera que los bancos de inversión dan créditos de alto riesgo sin preocuparse, porque tienen asegurado su capital, y de esa manera, no solo alientan, sino que incluso intervienen para que exista un estallido de las burbujas, porque ellos nunca pierden y de esa manera tienen libertad para especular. Ese sistema debe ser ordenado con políticas fiscales del Estado. Los reguladores necesitan conocer más las innovaciones recientes, y no deben permitir prácticas que no entiendan del todo. Hay riesgos sistémicos que las autoridades regulatorias deben administrar y para poder hacerlo deben tener la información adecuada. Los participantes deben proporcionar esa información incluso si es costosa e incómoda.

Soros (2008), en su libro *El nuevo paradigma de los mercados financieros* propuso una manera para reactivar la economía después de la crisis inmobiliaria, la cual consiste en compensar el colapso de la economía creando dinero, sacando de los balances la deuda de dudoso cobro y re capitalizando los bancos.

Entonces, si eso sucede, el exceso de oferta de dinero deberá drenarse tan rápido como el crédito empieza a fluir. Desafortunadamente el secretario del Tesoro, Henry Paulson, reacciono de otra manera. Tras la bancarrota de Lehman Brothers, Paulson forzó a través del congreso un paquete de rescate de 700,000 millones de dólares sin tener una idea clara de cómo debía utilizarse ese dinero para recapitalizar adecuadamente los bancos.

Esa política de los gobiernos debe eliminarse, y dejar que las empresas financieras quiebren si asumen riesgos máximos, de esa manera se evita que entren dentro del terreno de la especulación, en el cual se adentra porque saben que están protegidos por el sistema del Estado.

Algunos estados, en los cuales han estallado las diferentes burbujas, sean estas financieras o especulativas, el estado ha rebajado las tasas de interés de los préstamos, tanto del Estado como de la banca financiera, y de esa manera ha alentado a la población y/o inversores, a invertir en un determinado bien, eso ha sido otro factor de la creación de las burbujas especulativas, puesto que se le ha dado el ingrediente para que los bancos inversores otorguen créditos casi sin restricciones basados a que las poblaciones que necesitan de un determinado título o bien, van a obtener créditos fáciles del Estado. Al final se genera la crisis económica, ya no de los bancos, sino del estado que tiene esta política. Esas acciones deben ser convenientemente reguladas, de manera que no genere el exceso de posesión de dinero fácil en la población inversora, que va a determinar que se genere la súper-demanda de un título o bien, trayendo consigo la formación de la burbuja especulativa que en cualquier momento puede estallar.

Cuando los mercados están sobrevalorados puede ser útil un aumento pequeño, pero simbólico de los tipos de interés, siempre y cuando sea acompañado por el anuncio público de que las autoridades monetarias solo intentan frenar la especulación. Pero las autoridades nunca deben hacer estallar la burbuja mediante ajustes agresivos en la política monetaria.

Indicadores de la existencia de una burbuja inmobiliaria.

- a) **Rezago del Índice de Precios de Vivienda Nueva.** Baja de los precios de vivienda nueva en el mercado hipotecario en forma sostenida amenazando bajar por el precio real del mercado.
- b) **PIB per cápita.** Ingreso total que tiene una persona al año. De este se espera que tenga una relación positiva con el precio de la vivienda dado que refleja la capacidad de compra del mercado, es decir refleja la capacidad adquisitiva de la persona y de la familia peruana.
- c) **Tamaño de la Población.** Cantidad de personas que demandan vivienda nueva y segunda vivienda y el precio que están dispuestas a pagar, es decir la demanda de vivienda poblacional.. Precio de la vivienda, y número de habitantes determina el tamaño de la demanda.
- d) **El grado de Urbanización.** Planes y proyectos urbanísticos de las ciudades que permite la construcción de las viviendas en los lugares en los cuales la demandan las personas que desean vivir en zonas urbanas. A mayor urbanización, mayor potencial de demanda de vivienda urbana, dadas las migraciones que se presentan hacia los centros urbanos.
- e) **La tasa de interés Hipotecaria.** % que se determina para el crédito hipotecario y capacidad de pago de la población en el tiempo estimado del crédito. Como medida del costo financiero de adquirir vivienda, se espera que tenga una relación inversa con el precio de la vivienda, dado que un aumento en la tasa genera un desestimulo para la demanda y por lo tanto un menor precio.
- f) **Cantidad de vivienda construida.** Es la oferta que tiene disponible el sector inmobiliario para la población. Se espera que entre más metros cuadrados ofrecidos en el mercado menor sea el precio de la vivienda. Sin embargo, se debe analizar desde la perspectiva del oferente, que ante un aumento en el precio de la vivienda, tiene incentivos para aumentar su oferta dado que se presentan expectativas de mayores utilidades.

- g) **Índices de costos de la construcción.** Costos reales que se necesita para todos los insumos de la construcción de viviendas. Son un indicador muy importante para la oferta de vivienda, y se espera que la relación con el precio de la vivienda sea positiva, teniendo en cuenta que mayores costos presionan el precio al alza.

- h) **Índice de calidad de la cartera hipotecaria.** Seguridad que tiene la banca financiera del retorno de los créditos hipotecarios que ha concedido a la población. Se debe evaluar la correlación que existe entre el Índice de Precios de la Vivienda Nueva y el índice de calidad de la cartera hipotecaria, dado que se ha evidenciado que durante la formación de las burbujas inmobiliarias se presentan fuertes deterioros de la calidad de la cartera, causados por el fácil acceso al crédito, por la falta de control y por la especulación en el mercado.

2.2.4. Crédito

El crédito es la prestación de dinero a un tercero por un lapso de tiempo determinado; acabado este periodo de tiempo, el prestatario deberá devolver la misma cantidad, más los intereses pactados y las comisiones.

La Real Academia de La Lengua española (2018), define al crédito como “una cantidad de dinero u otro medio de pago que una persona o entidad, especialmente bancaria, presta a otra bajo determinadas condiciones de devolución”.

El Banco Central de Reserva del Perú (2016), en su diccionario de términos económicos define al crédito como: “Operación económica en la que existe una promesa de pago con algún bien, servicio o dinero en el futuro”.

De estas definiciones se deduce que el crédito tiene dos vertientes en forma obligatoria, de una parte, la entrega de recursos económicos o bienes de consumo por parte de una institución que se convierte en acreedor o prestamista, de otra parte, quien recibe el crédito que se denomina deudor o prestatario, en el cual quien da el crédito adquiere un derecho financiero en la operación, y quien recibe el crédito se obliga a cumplir con la obligación de devolver el crédito de acuerdo a las condiciones pactadas entre los dos actores y de acuerdo a las legislaciones nacionales que sobre esta operación determinan las leyes de cada país.

Teniendo en cuenta estas definiciones, para la investigación realizada se define el crédito como, la herramienta cotidiana en que la sociedad se basa para poder obtener ya sea dinero u otro bien que carece mediante un compromiso de pago a un prestatario que si posee el dinero o bien deseado por la otra persona.

2.2.5. Mercado de crédito

De acuerdo al diccionario económico (2019), es el lugar en el cual las operaciones son realizadas con base al valor objetivo de los títulos que respaldan las operaciones de crédito, sin considerar la solvencia personal de los tenedores de títulos.

El programa de finanzas aplicadas para no financieros (2016), dice que es el lugar que agrupa todas las transacciones de préstamo y crédito que realizan los agentes económicos.

Este mercado es regulado por la llamada normativa de las entidades de crédito.

Este mercado ha proliferado tanto que han aparecido mercados de crédito específicos, como es el crédito, que ofrecen los grandes establecimientos comerciales.

El mercado de crédito puede ser a largo o a corto plazo.

Existe una diversidad de tipos de crédito así como las instituciones que las ofrecen.

Riesgos del mercado de crédito

En el crédito existe una heterogeneidad de riesgos al momento de realizar las transacciones de conversión del dinero por dinero en el tiempo, ya que la acción del otorgamiento de un crédito es un acto de creación, de generar dinero, mientras que en el pago o recuperación del mismo es lo contrario, es un acto de destrucción del dinero.

En primer lugar, el crédito otorgado por la empresas comerciales o instituciones financieras, se basa en la confianza que tienen estas instituciones en el comportamiento futuro del deudor, y eso significa ya un riesgo en la operación, puesto que a pesar de las garantías que se

impongan, puede suceder que esas garantías no sean suficientes para poder recuperar el total del crédito otorgado, en caso el deudor no cumpla con el compromiso asumido.

En segundo lugar, cuando se trata de obtener un crédito, la información que se tiene sobre él, es muy importante, porque de ella depende de que los dos actores vayan a concertar el crédito en igualdad de condiciones. Dentro de esta orientación se considera la información como simétrica y asimétrica. Y de acuerdo a la información que se tenga se genera el mayor o menor riesgo.

Se considera simétrica, cuando ambas partes tienen la misma información respecto a la probabilidad de ejecución del contrato de crédito y cuando en ambas partes no se tiene conocimiento de esa información se le considera asimétrica.

Estar en una situación de poca información hace que el crédito se ejecute con anormalidad generando problemas como la selección adversa y el riesgo moral, o en peores casos la usura y el agio; aspectos que se convierten en grandes problemas en el futuro de las operaciones crediticias.

Por el lado del prestamista, la falta de información no solo genera un problema de selección adversa, sino que esta misma hace que el riesgo sea alto puesto que aumenta las posibilidades de tener demandantes no bien calificados sin intenciones de repago, lo que a su vez espanta a los buenos demandantes puestos que ya el propio prestamista pierde confiabilidad.

Otro suceso donde la falta de información genera problemas en el desarrollo del crédito es cuando el prestamista es propenso a aplicar el crédito solicitado a otras actividades diferentes a las pactadas en un inicio, ya sea por considerarlas más rentables, estas nuevas actividades generalmente tienen un riesgo mayor y por lo tanto, menor probabilidad de repago.

La falta de información sin duda, genera muchos problemas a la hora de realizar el crédito, cuando el prestatario carece de información acerca de los precios de la transacción puede encarecerles el costo a niveles superiores a los transados, por lo que evidentemente el prestatario se ve perjudicado.

Podemos concluir que la información en ambas partes es de vital importancia en todo el proceso de la ejecución del crédito, ya que reduce el riesgo, aumenta la probabilidad de

acceso al crédito por parte del prestatario, pero principalmente le permite al prestatario estar mejor informado acerca de los costos promedio del recurso y se evite llegar a la usura y el agio.

Riesgo moral o toma excesiva de riesgos: se produce si el prestamista no tiene control sobre el crédito, cuando la empresa prestataria los da sin tomar las previsiones que la ley le otorga para que el crédito dado, con los intereses pactados tenga retorno a la empresa prestataria. Debido especialmente a que la empresa que ha dado el préstamo tiene asegurado el préstamo que da o en casos extremos, que ha ingresado al terreno de la especulación financiera.

En este caso el prestatario podría tomar el préstamo sin tener la plena responsabilidad de pagar, utilizarlo en actividades diferentes para las cuales lo ha pedido, si el prestamista por las leyes del mercado debe aumentar la tasa de interés como no existe contrato expreso de garantías negarse a pagar todo el préstamo, etc.

Dar los préstamos en estas condiciones, trae consigo también mayores incentivos al prestatario para tomar riesgos, a tal extremo que siempre toma el máximo crédito que se le ofrece, incluso si sabe que no puede llegar a pagarlo.

Ante esta situación, una respuesta adecuada, es determinar leyes del mercado crediticio en que este tipo de créditos no se haga sin tomar las previsiones adecuadas, es decir sin exigir garantías de retorno del préstamo dado.

Garantías en el mercado de créditos

El crédito implica una serie de riesgos para la entidad bancaria. Esto amerita un sistema de control y supervisión de los créditos concedidos por los bancos, así como la presencia de garantías para el crédito, que el banco pide al prestatario como condición para otorgar el crédito.

Estas garantías son las únicas que permiten la protección de la entidad bancaria, en caso del incumplimiento del pago del crédito por parte del prestatario.

De acuerdo a las leyes, existen diferentes tipos de garantías que se pueden aplicar al momento de dar los créditos de manera que aseguren el cumplimiento de pago de los mismos.

2.2.6. Mercado de crédito peruano

De acuerdo al Banco Central de Reserva del Perú (2002), el mercado de crédito en el Perú influye positivamente en la sociedad y en la economía, porque en sus distintos tipos promueve la inversión interna, sobre todo porque existe competencia entre los actores, quienes otorgan créditos a diferentes tasas de interés, permitiendo que los prestamistas elijan la mejor opción de acuerdo a sus posibilidades.

División/segmentación del mercado

El mercado de crédito peruano es heterogéneo y segmentado. Es segmentado por que se divide en grupos diferentes de acceso al crédito; y es heterogéneo, ya que se usa diferentes tasas de interés para los distintos grupos o segmentos que requieren de los créditos. En cada uno de ellos; la oferta, la demanda y precio del dinero difieren significativamente.

Las entidades bancarias en el Perú realizan una segmentación del mercado en dos partes: una empresarial y otra no empresarial. Cada una la vez está dividida en segmentos.

a) División empresarial

- **Sector corporativo:** formado por empresas que tengan ventas anuales superiores a los 10 millones de dólares. Centran sus créditos en los bancos.
- **Mediana empresa:** formado por empresas cuyas ventas anuales se encuentran entre 1 y 10 millones de dólares. Centran sus créditos en el mercado de valores.

Estos grandes prestatarios tienen fácil acceso al financiamiento de los bancos locales y de sus proveedores comerciales. Por su misma jerarquía emiten obligaciones como bonos en el mercado de capitales mundial y acceden al financiamiento externo.

- **Pequeña empresa:** formado por empresas cuyas ventas anuales son menores al millón de dólares. Se financian por el sistema bancario y no tienen acceso al mercado de valores.
- **Microempresa:** dirigidas por personas jurídicas que cuentan con activos menores a los 20000 dólares. Créditos destinados a operaciones comerciales

Se les caracteriza por tener indicadores de ventas de bajo nivel o monto y así mismo solicitan créditos de menor tamaño. Por consiguiente, estas empresas tienen un acceso mucho más limitado al financiamiento del sistema financiero, presentan un menor poder de negociación con los bancos y sus proveedores

b) División no empresarial

- **Créditos de consumo:** dado a personas naturales de ingresos altos y medios para la compra de bienes y servicios de uso personal.
- **Préstamos hipotecarios:** crédito amparado en una garantía hipotecaria y que es destinado a personas naturales que quieren financiar la construcción de sus viviendas.

En el sector hogar, se encuentran las personas naturales y se sitúan los segmentos a los créditos que suelen recurrir a créditos de consumo e hipotecario. En este sector los créditos tienen la finalidad de atender más Necesidades personales, de pensar en la familia, adquirir bienes de consumo duradero e inmuebles.

Las tasas de interés en el mercado crediticio privado en el Per

La dispersión de las tasas de interés en el mercado crediticio peruano, fluctúan desde el 3% a más de 100%, lo que demuestra que la segmentación del mercado es alta. Pero sin embargo las tasas de interés difieren de acuerdo a la división del mercado crediticio.

El costo de crédito para empresas del sector corporativo es pequeño comparándolo con niveles internacionales; mientras que, para el sector microempresas es elevado, explicado por el riesgo implícito del negocio bancario, donde las microempresas no cumplen todos los

requisitos necesarios para ser sujetos de crédito, por lo cual tiene implícito un gran nivel de riesgo en las tasas cobradas en este sector, a diferencia de las grandes empresas que cuentan con los requisitos y la solvencia de su negocio para que las entidades bancarias les cobren una pequeña tasa de interés.

Por otra parte, esta misma segmentación del mercado permite apreciar como los bancos juegan con sus tasas de interés para poder captar la atención de sus clientes. La heterogeneidad de los productos bancarios ofrecidos en materia de monto, plazos, modalidades, monedas y perfiles de riesgo origina una dispersión en las tasas de interés del mercado bancario peruano.

Una prueba de la heterogeneidad es que la tasa que cobran las entidades bancarias al sector corporativo tiene una media de 7.8%, a diferencia de la tasa media que cobran a la microempresa, que llega a ser el 58.6%, siendo el promedio más alto de todos los segmentos. Otro segmento al que se le cobra una alta tasa, es al consumo alto/medio que presenta una tasa de 36.4% y el crédito hipotecario tiene una media de 17.6%..

En cuanto a las tasas de interés en dólares, también hay una heterogeneidad, ya que son mayores las tasas de interés cobradas entre segmentos: una tasa de 6.5% cobrada al segmento corporativo (y sólo 1% de costos operativos), la Mediana empresa tiene una tasa de 9.6%; mientras que, la Pequeña empresa llega hasta un 13.5%. En segmentos no empresariales como Consumo e Hipotecario las tasas son de 16.4% y 12.6% respectivamente.

También hay que destacar que los costos operativos son los mismos porcentajes tanto para las tasas de interés en soles como para las tasas en dólares, pero a pesar de eso los créditos en soles son más caros que en dólares

De acuerdo a lo antes mencionado, en el mercado peruano de créditos resaltan cuatro características:

- a) La gran dispersión en las tasas de interés cobrados por créditos bancarios.
- b) Los montos más altos de créditos son otorgados a bajas tasas de interés y el mayor número de demandantes de crédito está ubicado en segmentos con tasas de interés altas.

- c) La existencia de una tendencia decreciente de tasas de interés.
- d) Los niveles de rentabilidad varían fuertemente entre segmentos.
- e) Las tasas de interés activas en promedio están siguiendo una tendencia decreciente tanto en créditos en soles como en dólares, siendo esta tendencia decreciente más marcada en créditos para clientes corporativos.
- f) Existe una gran diferencia entre las tasas cobradas a distintos sectores, por ejemplo, a los clientes corporativos se les cobra por los créditos unas tasas entre 3% y 4%; mientras que, los créditos para microempresas tienen tasas entre 60% y 70%
- g) Hay una fuerte concentración del crédito tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta.
- h) Hay una insuficiente bancarización, ya que el crédito como porcentaje del PBI equivale el 17%.

Evolución del crédito hipotecario periodo 2001-2013

El primer trimestre del 2001 empezó con una cartera de S/. 3 223 millones de soles.

Para el cuarto trimestre del 2008 la cartera había llegado a S/. 10 686 millones de soles.

Para inicios del 2009 ascendía a S/. 11 849 millones.

En el 2012 se inicia con una cartera de S/. 19 250 millones, esto se debe a que la población peruana empieza a especular, ante la subida constante de los precios de la vivienda, que el financiamiento hipotecario es como un ahorro que permite que el valor patrimonial crezca a medida que las viviendas suben de precio, y como esta subida es mayor el interés que pagan los ahorros en el sistema financiero, deciden en mayor medida invertir en el sector inmobiliario..

En el 2013, los créditos hipotecarios habían alcanzado un total de s/. 27 239 millones. Sin embargo, ante la morosidad en el pago de los créditos hipotecarios, que se habían dado sin muchas restricciones en los años anteriores, la SBS emite una norma que trata de hacer más difícil acceder a una segunda vivienda con el fin de evitar manejos especulativos y riesgos de los créditos hipotecarios que se daban por el Estado y que sostenía el crecimiento del sector inmobiliario en el país.

Evolución de la tasa de interés en el mercado inmobiliario entre el 2000-2013

Desde el año 2002 hasta mediados del 2008 los créditos hipotecarios tuvieron una disminución notable, desde 16% hasta el 9,5%, incluso se dio mayores plazos para el pago, comprendidos entre 20-30 años, esto trajo consigo que haya mayor acceso a los créditos hipotecarios.

Entre el cuarto trimestre del 2008 e inicios del 2009, los bancos y el Estado peruano se vieron en la necesidad de aumentar la tasa de interés en 2 puntos, tomando protección por la crisis económica que amenazaba al país por que se presumía que el efecto del estadillo de la burbuja inmobiliaria de EEUU, afectaría la economía en general.

Debido que el crecimiento del país en esos momentos era el 8%, el segundo trimestre del 2009 las tasas de intereses retomaron la baja y se han mantenido así. La banca financiera en el Perú han flexibilizado los créditos hipotecarios ofreciendo tasas que fluctúan entre 8% y 9%.

2.2.7. Crédito hipotecario

Definición. Según la financiera Credinka (2018), es el producto financiero que permite adquirir mediante un préstamo a un determinado plazo, de acuerdo a la condición económica de los solicitantes, el inmueble que desea, quedando el mismo en garantía hipotecaria a favor de la entidad financiera que otorga el préstamo, hasta la cancelación del mismo.

Economedia (2015), dice que es un tipo de crédito que está respaldado por una garantía hipotecaria, en la cual si el deudor del crédito no pudiera pagar las cuotas, el acreedor podría llegar a quedarse con el activo hipotecado, que normalmente es una vivienda.

Este crédito no solo es otorgado para la adquisición de un domicilio donde habitar, también es aprobado para la compra de inmuebles, oficinas, locales comerciales o situaciones similares a las mismas, en otras palabras, cualquier proyecto en el cual se esté involucrado la adquisición de una edificación o recinto.

Es el préstamo de una suma significativa de dinero que realiza el banco a un cliente, destinado para la venta, reparación o ampliación de una casa o vivienda, otorgando una garantía que generalmente es un bien inmueble que tiene un mayor valor del préstamo recibido.

El crédito hipotecario solo se puede solicitar en unas condiciones determinadas: únicamente para la adquisición de un bien inmueble y con un límite máximo de su valor de mercado.

Garantía. La manera en la cual el banco asegura que el cliente devuelva o cancele el dinero otorgado, es manteniendo la propiedad al nombre del banco, de esta forma la misma juega un papel importante ya que permanece en forma de “garantía” a lo que se conoce como “hipotecada”, hasta que el cliente o el beneficiario cumpla con el pago a cabalidad, los plazos otorgado por los pagos de la suma monetaria

Son implementados en un contrato entre el banco y el beneficiario, estos deben ser muy explicados para evitar confusiones ya que los mismos están sujetos a cambios en la tasa de intereses y en los costos de las viviendas.

La garantía hipotecaria es la principal característica de los créditos hipotecarios.

Al comprar el inmueble con el crédito que otorga la entidad financiera, el inmueble adquirido se grava con una hipoteca. De esta forma, si se produjese el impago del crédito, la entidad financiera o acreedor podría ejecutar esta garantía hipotecaria.

Esta ejecución consiste en que la entidad financiera podría vender el inmueble sobre el que recae la hipoteca para satisfacer la deuda pendiente de pago

Si el importe obtenido por la venta es superior a la deuda pendiente, la parte restante deberá ser abonada al deudor.

Si el importe obtenido por la venta es inferior a la deuda pendiente, la entidad financiera podrá dirigirse contra la totalidad de los bienes presentes y futuros del deudor, hasta satisfacer la totalidad de la deuda.

La responsabilidad del deudor es tanto con la hipoteca de su inmueble como con el resto de sus bienes presentes y futuros.

Utilidad. Este crédito es muy útil a la hora de que se necesite dinero para la obtención o la mejora de un bien inmueble.

Temporalidad. Este préstamo puede ser otorgado con un intervalo de tiempo variable entre corto, mediano y largo plazo.

Diferencias entre préstamo y crédito hipotecario. **Un crédito hipotecario comparte muchas semejanzas con el préstamo hipotecario. Aunque tienen la misma finalidad, funcionan de manera diferente.**

El préstamo hipotecario es cerrado: tiene unas condiciones determinadas en un contrato, que en caso de que se quieran modificar por el cliente, una vez formalizado el préstamo hipotecario, deberá hacerse una novación, como ampliar el plazo de duración, el importe a financiar, etc.

En cambio, en el crédito hipotecario se concede una cantidad de dinero, y el titular puede disponer del total o de solo una parte de ese dinero concedido. Cada vez que necesite más dinero puede disponer del que quede pendiente, siempre que la cantidad total que esté utilizando no supere el límite de crédito que concedió el banco.

2.2.8. Crédito de consumo

Son créditos solicitados principalmente por las familias cuyo destino es la financiación de la adquisición de bienes como automóvil, un televisor, etc.

El crédito de consumo también es un indicador referencial para tomar el consumo de las familias, de ahí su relevancia y por lo mismo se necesita poder regular puesto que al vivir en un país consumista existe una propensión de generarse una burbuja crediticia o económica, fenómeno en el que se presencia una subida fuera de lo normal de determinados indicadores en lo que respecta al crédito, lo que se debe controlar es la tasa de morosidad.

Según Vives (2017), el Perú entre los años 2010-2014 era un país con un crecimiento económico fuerte, mantenía la tasa de crecimiento económico por encima del crecimiento de toda la región (6-7%), gracias a que los precios de los minerales estaban altos en el mercado mundial, y eso trajo consigo un aumento en las reservas internacionales y con gran valor adquisitivo de la moneda, además, se había potenciado el comercio de exportación, gracias a los tratados de libre comercio firmados con EE.UU. y China, que logró una mejor situación económica de la población peruana en general.

Ante esta situación las entidades financieras, para aprovechar esta capacidad adquisitiva en las familias peruanas y obtener mayores ganancias financieras, crearon los créditos de consumo, con el supuesto que no se incurría en riesgos, porque la población tenía dinero suficiente para pagar las cuotas y los intereses que estos créditos exigían, y que el crecimiento económico estaba asegurado los próximos años

Sobre la base de este supuesto las empresas financieras, todas, sin excepción, crearon los llamados créditos de consumo, con la mayor facilidad que no se han dado ningún tipo de crédito en toda la historia peruana.

Los dieron sin respaldo alguno, a sola firma, e incluso en campañas de casa por casa, para conseguir endeudar a la mayoría de la población peruana, de esta manera lograron que más del 80% de la población adquiriera estos créditos de consumo, endeudándose por varios años con la banca financiera.

El resultado, luego de la recesión de las tasas de crecimiento, que en la actualidad no superan el 4% anual, es que la SBS indica que cerca del 60-70% de estos créditos otorgados por la banca financiera, se han convertido en impagables.

Los factores que han creado esa deuda impagable, son: pérdida de la capacidad adquisitiva de la moneda, reducción del empleo ante la competencia de mano de obra extranjera, crisis económica del país, endeudamiento internacional, sueldos que no alcanzan para mantener a las familias de la clase media y baja, etc.

Las consecuencias de esta actividad financiera de las empresas, han generado un alto riesgo en la banca financiera en general y el impacto se reflejará en la economía del país, ya que el superávit y el déficit en el sistema financiero es uno de los principales indicadores que influyen poderosamente en la situación económica del país.

2.2.9. Endeudamiento.

Es una medida relativa (porcentual) que mide la proporción de la deuda contra el total de recursos con los que cuenta la empresa; se entiende entonces que si este total se representa por el 100%, la diferencia es la proporción que mantiene el capital contable dentro de la estructura.

2.2.10. Endeudamiento hipotecario en el Perú. De acuerdo a La asociación de bancos (Asbanc), los créditos otorgados por las entidades bancarias privadas a las familias crecieron 10.60% en el 2018 y registraron un saldo de S/94,971 millones. .

Asbanc detalló también que el índice de morosidad de los créditos a las familias se situó en 2.98% al término del 2018

El Fondo Mi vivienda (FMV) informó que a abril del 2019, el número de deudas hipotecarias de Créditos Mi vivienda ascendió a 94,925 millones; en términos de participación de mercado, esta cifra representa el 36% del total de deudas hipotecarias del sistema financiero.

La morosidad de los créditos hipotecarios se incrementó en 3,01%.

2.2.11. Sobreendeudamiento

El sobreendeudamiento consiste en apalancar la situación financiera hasta llevarlo a un punto en que la persona deudora se convierte en morosa al no poder cumplir con sus obligaciones en el tiempo pactado con el creador.

Las entidades financieras toman en cuenta el grado de apalancamiento y calificación de la persona para darle un crédito en caso lo solicite. Esto quiere decir que, visto desde el punto de riesgo para una entidad financiera, dicha persona se convierte en un potencial moroso si mantiene una a más deudas sostenidas por un alto porcentaje de su ingreso total.

De esto se deduce que el sobreendeudamiento está ligado al riesgo, y este a la morosidad.

Tipos de sobreendeudamiento

De acuerdo a Ramírez (2006), existen dos tipos de sobreendeudamiento:

- a) **Activo.** Cuando la persona contrae obligaciones crediticias por motivos de consumo irreflexivo o malas inversiones que no podrá pagar en el calendario acordado con el acreedor.
- b) **Pasivo.** Cuando la persona es afectada por hechos fortuitos distintos al crédito (desastre natural, despido laboral o enfermedad), que dificultan el cumplir con las obligaciones crediticias.

Causas del sobreendeudamiento

- a) Adquisición de dinero fácil
- b) Alza del coste de la vivienda
- c) Aumento de impuestos;
- d) Consumo irreflexivo (compras adictivas o compras compulsivas)

- e) Desequilibrio de la renta
- f) Despido laboral (aumento del desempleo)
- g) Deudas bancarias y comerciales;
- h) Enfermedad
- i) Encarecimiento de las hipotecas (vivienda)
- j) Inflación
- k) Mala planificación
- l) Pagos aplazados
- m) Reunificación de préstamos
- n) Solicitud de varios créditos y/o préstamos a la vez
- o) Utilización del crédito para cubrir las necesidades de ocio (gastos innecesarios);
- p) Utilización excesiva del crédito (mayor número de gastos corrientes).

Consecuencias del sobreendeudamiento:

- a) **Apalancamiento.** Cualquiera de las causas genera apalancamiento en el cliente de la entidad financiera. Apalancar significa generar, por uno mismo o por factores externos, una obligación que se cumplirá con un porcentaje del ingreso. A mayor apalancamiento, mayor el porcentaje.

- b) **Cierre crediticio en el sistema bancario.** La SBS dentro de sus atribuciones, cuando se produce morosidad alta en los deudores o se deja de pagar las deudas en las fechas pactadas, ordena el cierre crediticio a la persona por considerarse persona de alto riesgo.
- c) **Intervención en todo el patrimonio del deudor.** A nivel jurídico, el sobreendeudamiento puede llevar a que los acreedores de la deuda puedan intervenir en el patrimonio del deudor, embargando todos los bienes
- d) **Crisis financiera.** Cuando el sobreendeudamiento se produce en una gran parte de la población del país que tiene créditos financieros, la falta de retorno de los préstamos crea crisis en el sistema financiero, y cuando existe crisis financiera, esta afecta inevitablemente la situación económica de todo el país.

2.2.12. Morosidad.

Se entiende morosidad como el crédito concedido por la entidad financiera que sufre un retraso de pago por encima de 3 meses.

2.2.13. Morosidad en el sistema financiero peruano.

La morosidad fue creciente en el sistema bancario en general. La SBS indicó que el ratio de morosidad de los créditos del sistema financiero se elevó en los últimos doce meses, siendo los segmentos más afectados los de medianas empresas e hipotecario.

El deterioro observado en la calidad de los créditos en general ha estado en línea con la evolución observada en la actividad económica en los últimos tres años.

En cuanto a la morosidad de los créditos, los bancos grandes fueron afectados por los incumplimientos de pago de un grupo de empresas que opera en el sector construcción.

En los bancos medianos, se observa un sinceramiento de malos créditos concedidos en años anteriores, especialmente a las empresas vinculadas al negocio inmobiliario

En la banca especializada en créditos de consumo, el aumento de la morosidad se explica por el sinceramiento de los malos créditos otorgados en años anteriores.

Para contener el aumento de la morosidad, las entidades financieras tomaron diversas medidas correctivas en su política crediticia, tales como los ajustes en sus modelos de calificación de riesgo del deudor y el fortalecimiento de sus áreas de negocios y de riesgos

2.2.14. Mercado inmobiliario.

Definición. Hebrun (2015), dice que el mercado inmobiliario es el lugar al que asisten un Conjunto de compradores potenciales con necesidad de satisfacer la adquisición, venta, o disfrute de un Inmueble, mediante una transacción o acuerdo de negocio con el propietario.

La misma institución indica que es un importante sector de la economía de una nación donde se proyecta, desarrolla, construye, promociona, avalúa, financia, administra, intermedia, y comercializa bienes raíces, el activo tangible más importante de una nación y la base del patrimonio familiar, que condiciona el desempeño y bienestar de una sociedad.

Sintetizando, se considera que el mercado inmobiliario es básicamente la oferta y demanda de inmuebles o activos inmobiliarios.

Oferta y demanda de Inmuebles. Los inmuebles son aquellos objetos que no puede ser movidos o trasladados de su ubicación, puesto que son parte de ese territorio o están adheridos a este. Son de diferentes tipos: Residencial, Oficina, Hotel, Comercial y Suelo.

Activos inmobiliarios. Son considerados bien raíz porque están unidos al suelo, y no pueden separarse, física o jurídicamente, de terreno donde se ubica., por lo que no pueden ser movidos o trasladados

Clasificación del Mercado

Sectores: Comercialización Inmobiliaria y administración Inmobiliaria

Segmentos:

Segmentos del Mercado Comercialización Inmobiliaria

Mercado Primario / Nuevos Proyectos

Mercado Secundario / Reventa

Mercado de Vacacionales

Mercado de Suelos

Segmentos del Mercado Administración Inmobiliaria

Administración de Arrendamientos

Administración de Condominios.

Elementos del mercado inmobiliario.

- a) **Los compradores o demandantes de inmuebles** (familias en búsqueda de una vivienda, empresarios que necesiten oficinas o almacenes, inversionistas que quieran vender su compra a un precio mayor o compren activos que le genere rentabilidad como acciones hipotecarias.)
- b) **Los vendedores u ofertantes de inmuebles** (dueños de los inmuebles que desean vender o alquilar su bien, y los bancos que ofrecen las hipotecas como activos accionarios para los inversionistas.)
- c) **El inmueble a comerciar.** (Vivienda, departamento u oficina)
- d) **Los compradores de deuda hipotecaria y de consumo.** Cuando se produjo el “boom inmobiliario”, aparecieron en este sector del mercado nuevas empresas, que también quisieron participar de la oportunidad de ganancias exuberantes que existía

durante ese tiempo, y que no pertenecían al sector de la construcción, esas fueron las empresas compradoras de créditos hipotecarios y de consumo a las empresas inmobiliarias, que estaban aprovechando de la potenciación que le había dado el Estado, a través del Fondo Mi vivienda y de los préstamos para las financieras para la construcción que cubren el 60-70% de la inversión en los proyectos que quieren emprender.

Ante esta aparición, las empresas inmobiliarias que tenían créditos hipotecarios súper blandos, y los bancos que habían otorgado créditos de consumo sin garantía de ninguna clase, para aprovechar ganancias inmediatas y obtener mayores cantidades de dinero del Estado en menor tiempo, vendieron los créditos de consumo a estas nuevas empresas que asumían el riesgo completo de los créditos hipotecarios y de consumo.

Hubo un agravante en este caso, ante la aparición de estas empresas, los bancos y las financieras inmobiliarias, sabedoras que tenían quien les comprara los créditos hipotecarios y de consumo, los otorgaron incluso sin ninguna garantía, elevando el riesgo de no pago de ellas, a los bancos y las financieras no les importaba, ellos no asumían ya los riesgos, y de esa manera inflaron más la burbuja inmobiliaria.

Estas empresas contribuyeron y siguen contribuyendo en forma decisiva en el apalancamiento del sector inmobiliario, y esas mismas empresas son las que tienen en la actualidad el problema del pago imposible del 60-70% de la deuda y del 5% del atraso de pago de quienes todavía tienen capacidad de pago.

- e) **Las empresas aseguradoras de crédito hipotecario y de consumo.** Con el boom inmobiliario, aparecieron también este tipo de empresas que ofrecieron a los tenedores de los créditos asegurarse contra el impago de las deudas, las mismas que lo hicieron basadas en información errónea de que el crecimiento del 8% anual del país se mantendría como mínimo al 25%, porque el gobierno de Alan García lo había programado de esta manera y debido a que el Perú fue uno de los pocos países que no fue afectado por la crisis inmobiliaria de EE.UU. Es decir, se consideró que en nuestro país no sucedería jamás un problema porque somos exportadores de

minerales que tienen alto precio en los mercados internacionales, y habíamos firmado TLC con los países más poderosos del mundo en la actualidad: EE.UU. y Japón.

Estas empresas ingresaron al mercado con esa información asimétrica, ofreciendo el impago de las deudas de crédito hipotecario y de consumo por una prima modesta y un pago mensual también bajo, con la seguridad de que si tenían que pagar una deuda impaga, solo sería un mínimo, y con la posibilidad de que la venta de la vivienda que estaba a alto precio, por la burbuja inmobiliaria solucionaría el problema.

Estas empresas asumieron un alto riesgo, porque en el caso de un alto número de deudas impagas o de una tasa alta de morosidad, las aseguradoras no están en capacidad de poder asumir esos costos y lo único que les quedaría es declararse en quiebra, provocando el estallido de la burbuja con las consecuencias catastróficas para la economía nacional, que solo el Estado estaría en posibilidad de solucionar, como sucedió en la burbuja inmobiliaria de EE.UU. con el rescate del sector inmobiliario.

f) El Estado como actor del mercado inmobiliario peruano. El Estado ha intervenido en el mercado inmobiliario en forma decisiva desde el 2000, en que el gobierno de Toledo decidió potenciar el Fondo mi Vivienda otorgando bonos a las familias que quisieran tener vivienda propia destinados a pagar las primeras cuotas. Esto fomentó la demanda de viviendas.

Por otra parte ha intervenido, dando créditos a las empresas financieras de viviendas y de construcción en general, por cerca del 60-70% de los proyectos de inmuebles que deseaban invertir. De esta manera intervino en la oferta.

De igual manera la política fiscal del Estado desde el 2000, fue bajar las tasas de interés de los créditos y de los préstamos al sector inmobiliario, y subir el bono dado a la población para las viviendas, además de extenderlos a las clases medias, lo que incentivó a los que deseaban tener una vivienda nueva de las clases B, C y D, a aprovechar esa oportunidad y aumentar la demanda de vivienda y de créditos hipotecarios, y, a la subida del precio de las viviendas que trajo consigo el crecimiento de la burbuja inmobiliaria.

Actividades principales del mercado inmobiliario

- a) **Promoción.** En el campo del mercado inmobiliario, se considera como promoción a la compra de terrenos y edificaciones, para luego realizar urbanizaciones, parcelaciones, construcciones o rehabilitaciones en forma directa por las empresas constructoras o por terceros, para venderlos posteriormente, ofertándoles a través de una publicidad a la población objetivo.

- b) **Inversión.** Se considera a aquellas inversiones en inmuebles realizadas por empresas constructoras o particulares que participan en el mercado inmobiliario, orientadas a conseguir utilidades en un determinado tiempo por su alquiler o su venta.

- c) **Financiación.** Es el conjunto de medios materiales, pecuniarios y de valores a través de los cuales se obtienen los recursos necesarios para poder llevar a cabo la actividad inmobiliaria.

Ciclo Inmobiliario.

El mercado inmobiliario es especialmente sensible a los ciclos económicos y se afecta con las variables, las cuales inciden en la teoría de Oferta y Demanda generando cambios muy importantes en los precios de los inmuebles

Dentro del mercado inmobiliario se considera como un ciclo inmobiliario, al periodo de tiempo considerado entre 5-7 años en que se dan características parecidas en relación a cómo evoluciona el precio o el alquiler de los bienes inmuebles.

Este ciclo se presenta generalmente de la siguiente manera:

- a) Expansión de la actividad inmobiliaria

- b) Fases de desaceleración (muy bajas tasas de crecimiento o incluso recesión)

- c) Crecimiento negativo de la actividad inmobiliaria

d) Recuperación y expansión.

Factores del mercado inmobiliario

- a) **Factores externos.** Políticas de gobierno, situación económica general, PBI, tasa de interés bancario, etc.
- b) **Factores internos.** Oferta y demanda de inmuebles, precios de los inmuebles, precios de los materiales de construcción, etc.

Importancia del mercado inmobiliario en la economía:

- a) **Promueve inversiones.** Ante la demanda de estos origina que las empresas dedicadas al rubro inviertan dinamizando la economía del sector y del país.
- b) **Desarrolla bienes inmuebles que son activos tangibles.** Los inmuebles garantizan el préstamo hipotecario de cualquier persona y pueden ser vendidos o alquilados para superar dificultades de salud y de vida.
- c) **Estimula el bienestar de la sociedad.** Una persona que es dueña de un inmueble se siente satisfecho de darle un lugar donde vivir y seguridad a su familia generando el bienestar de muchas personas dentro de la sociedad.
- d) **Contribuye con el PIB aportando bienes, capital, producción y consumo.** El sector inmobiliario es uno de los indicadores principales del PBI de un país.
- e) **Genera empleo.** Debido a que es una actividad en la cual intervienen muchas personas, y muchos rubros de la economía participa en la bolsa de trabajo de un país.
- f) **Los bienes inmuebles se revalorizan.** Son uno de los productos que debido a que tienen demanda constante porque existe gran cantidad de demanda insatisfecha, suben en forma constante dándole valor agregado a la propiedad.

- g) **Contribuye con el fisco nacional y municipal.** Es una actividad que produce altos intereses por los altos precios que tienen las viviendas y por el impuesto anual que deben pagar en forma obligatoria de acuerdo a ley.
- h) **Aporta programas de renovación urbanística.** Contribuye a un mejor ordenamiento de la ciudad porque se ajusta a los planes catastrales nacionales, regionales y locales.

Crisis en el Mercado Inmobiliario.

Cuando se genera una crisis inmobiliaria, en la actualidad, debido a que es un problema de muy reciente aparición, se retrocede a las consecuencias que han tenido los mercados inmobiliarios en otras épocas o en otros países para entenderla.

Esto es lo que aplicó en todas las crisis de este sector en el mundo, y de acuerdo a los estudios realizados se considera que todo empieza con la especulación de precios que es facilitado e impulsado tanto por el Estado como por el sector privado, y a continuación se infla la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario hasta que esta estalle.

2.2.15. Burbuja inmobiliaria

Defunción. De acuerdo al diccionario financiero (2019), una burbuja inmobiliaria es un incremento excesivo e injustificado de los bienes inmuebles o bienes raíces, ocasionado generalmente por la especulación.

Según Cabrera (s/f), son condiciones del mercado inmobiliario, en las cuales los precios de los bienes inmuebles o bienes raíces suben desproporcionadamente, a niveles exorbitantes o absurdamente altos, niveles en los cuales el precio no se condice con los factores que supuestamente deberían determinar su valor.

Para Eco-finanzas (s/f), una burbuja inmobiliaria son las exageraciones al alza del precio de la vivienda durante un largo período de tiempo.

García (2003), dice que una burbuja inmobiliaria es una situación en la que los precios de la vivienda son inestables, pues se basan fundamentalmente en las expectativas que los

compradores e inversores tiene sobre un crecimiento rápido y sostenido de los precios en el futuro.

Las definiciones de los anteriores autores permitieron que para la presente investigación se defina el término de burbuja inmobiliaria como, situación en el mercado de bienes inmuebles donde los precios de estos suben exageradamente por encima del precio real del mercado debido a la intervención en el mercado de especuladores financieros.

Posibles causas de la burbuja inmobiliaria. Infante (2014), dice que la burbuja inmobiliaria se inicia por diferentes causas, las cuales pueden ser económicas, existencia de grandes ofertas de crédito hipotecario, políticas mobiliarias de los gobiernos, expectativas altas por las ganancias que generan la inversión en inmuebles, etc.

El mismo autor sostiene que los académicos hasta ahora no se han puesto de acuerdo respecto de criterios estándares para caracterizar a una burbuja inmobiliaria. Solo se puede dar cuenta que fue una burbuja sólo cuando estalla.

Algunos autores consideran que la causa principal de la burbuja inmobiliaria, es la especulación de inversionistas que perciben con gran positivismo el mercado haciendo que aumenten los precios de la vivienda como respuesta al aumento en la demanda. De esta manera, la oferta aumenta en función de dicha demanda, obedeciendo a la especulación del mercado y no a las necesidades reales del mercado.

Otros consideran que las causas en el caso de los bienes raíces son el ingreso de la población, las tendencias demográficas, los alquileres y las tasas de interés, entre otros.

Fases de una burbuja inmobiliaria

Fase 1: planteamiento. Cambios en el mercado de bienes inmuebles por parte de las financieras o políticas del Estado que alientan la compra-venta en cantidades superiores a los que normalmente se mueve el mercado de valores de bienes raíces.

Fase 2: los precios comienzan a subir. Enseguida, los precios en el sector empiezan a subir. Inicialmente, ese incremento casi no es percibido por los compradores. Muchas veces,

estos precios más altos suelen confundirse con una supuesta mejora de los ingresos per cápita. Según los precios van aumentando más, la gente empieza a notarlo.

Fase 3: crédito fácil que genera especulación. El aumento de los precios no es suficiente para la creación de una burbuja inmobiliaria, es necesario el crédito barato, ya que sin él, no puede haber especulación. Y en este caso es la creación del crédito fácil precisamente para los bienes inmobiliarios, que pueden ser dados por la banca financiera a través de crédito hipotecario, y por el Estado a través de préstamos para la compra de vivienda. Estos son los dos factores más importantes que genera la burbuja inmobiliaria.

Fase 4: recalentamiento del mercado. Para levantar la burbuja inmobiliaria se estimula la demanda a través de los medios de información masiva, ofertando los créditos hipotecarios ofrecidos por la banca financiera y el Estado. De esta manera se genera la escasez de los bienes inmuebles que hace que los precios se eleven en forma continua y permite la recolección de los grandes beneficios que generan. Se produce entonces el ingreso de nuevos agentes en el mercado que son atraídos por el auge del mercado y los precios se desbocan.

Fase 5: euforia. El mercado de bienes inmuebles es invadido por inversionistas que quieren participar de las ganancias, y por compradores que quieren aprovechar las facilidades que se dan para adquirir los bienes inmuebles que se ofertan, pero en esos momentos los precios llegan al tope de la subida, y algunos agentes prudentes empiezan a preocuparse por la existencia de una burbuja, sin embargo, con los precios aún en aumento, el mercado sigue demandando bienes inmuebles.

La burbuja inmobiliaria empieza a entrar a su fase más trágica. Emergerán algunas voces prudentes y dirán que la burbuja no puede seguir más y pondrán argumentos lógicos basados en argumentos económicos a largo plazo, sin embargo, estos argumentos serán evaporados por el argumento eufórico de aquellos que justifican la locura del aumento de precios con el hecho que ahora el mundo es diferente y que esto significa precios más altos.

Fase 6: los expertos recogen beneficios. Los expertos que saben que los precios han llegado al máximo y que partir de ese momento van a comenzar a bajar, estos entonces comienzan a vender para asegurar los máximos beneficios de la especulación que han creado. Es en estos momentos que los precios comienzan a bajar porque la oferta comienza a superar la

demanda. Los expertos siempre logran vender antes de que comienza el comienzo del fin de la burbuja inmobiliaria, o de que esta estalle, con funestas consecuencias.

Fase 7: el estallido. Llega el momento en que los agentes menos expertos quieren vender pero no existen compradores y la euforia es remplazada por el pánico. Los precios se desploman, el Estado y la banca financiera suspenden el crédito fácil y las pérdidas se acumulan. Aunque a veces suele ser el fin del crédito fácil o alguna serie de noticias inesperadas, pero otras veces el estallido afecta a toda la situación económica de un país, y en sus extremos afecta a nivel internacional, como sucedió con la burbuja inmobiliaria de EE.UU. (2010).

Factores del mercado inmobiliario que posibilitan la creación de la burbuja inmobiliaria.

- a) **Compraventa de viviendas nuevas.** Cuando existe alta demanda de viviendas por parte de la población, las empresas inmobiliarias buscan que aumenten su producción para poder satisfacer la demanda, pero además aprovechan para subir los precios de las viviendas y obtener la mayor rentabilidad posible.

Mientras esta situación se mantenga el mercado inmobiliario va generando una burbuja financiera que termina por llevar los precios de las viviendas por encima de su precio real en el mercado, en esos momentos ya se ha creado una burbuja inmobiliaria, porque las empresas que son dueñas del mercado hasta ese momento, llevan el precio al máximo nivel que los demandantes pueden pagar.

Llegado a este punto del mercado, en que los precios de las viviendas están muy por encima del precio real, nuevas empresas constructoras ingresarán al mercado para aprovechar los grandes beneficios que se están obteniendo, y de esa manera llegará el momento en que la oferta supere a la demanda, entonces los precios tienden a bajar, y contra mayor sea la cantidad de oferta, la caída de los precios será mucho más rápida, hasta bajar por debajo del precio del mercado.

Es el momento que la burbuja inmobiliaria ha estallado, creando grandes perjuicios a la economía nacional, porque la venta se detiene, los activos financieros quedan

inmovilizados, decrece el trabajo de la construcción y en consecuencia baja el PBI, porque el mercado inmobiliario es uno de sus principales componentes.

- b) **La oferta de viviendas de segunda mano.** Cuando los precios de las viviendas suben demasiado, las personas que tienen viviendas desocupadas, también quieren aprovechar la oportunidad y ofertan estas a menor precio que las viviendas nuevas, siendo también potenciales competidores de las empresas constructoras que financian la construcción de las viviendas con préstamos financieros. Esta situación hace también que la demanda baje, y en consecuencia la oferta la supere, haciendo ir hacia la baja el mercado inmobiliario. Muchas de estas personas también son partícipes del mercado inmobiliario, ya que realizan la práctica en forma continua como medio de inversión y de ganancias aprovechando la burbuja inmobiliaria que las empresas constructoras y la población crean.

- c) **La demanda de viviendas de segunda mano.** Cuando los potenciales demandantes de vivienda nueva ven que los precios de los inmuebles están por encima de sus posibilidades, dirigen su demanda hacia las viviendas de segunda mano, haciendo de esta manera también, que la oferta de las empresas constructoras supere la demanda, y de esa manera se produce la caída de precios, que dependiendo de la velocidad de caída puede generar el estallido de la burbuja.

- d) **El precio.** Es importante factor porque el pago del precio de los bienes inmuebles, sean estos nuevos o de segunda mano, van a depender del precio que tengan en el mercado. Sobre todo cuando son demasiado altos, y lejos de incentivar o mantener la demanda la van a disminuir.

Una aceleración que, no respondía ni a un aumento del ritmo de crecimiento de la población ni a un aumento de los costes de construcción, son factores que sirven como referencia para estimar el valor fundamental que podían tener las viviendas, y de esa manera se puede establecer si existe sobrevaloración o subvaloración.

- e) **Tasa de población en edad de emancipación.** Quienes demandan bienes inmuebles, en mayor cantidad, son precisamente la población joven que busca vivir fuera de la familia y para ello necesitan de una vivienda. La demanda va a depender en mayor medida de este tipo de población.

- f) **El aumento de la población.** La tasa de natalidad que tiene un país es un indicador de la posible formación de la burbuja inmobiliaria, porque los inversionistas en el mercado toman como referencia esos datos para determinar la oferta posible que deben tener en un determinado tiempo, debido a que la construcción de los bienes inmuebles demora tiempo. Pero en el caso de que la tasa de natalidad baje, la oferta va a superar a la demanda y se va a generar la caída del mercado.
- g) **La inmigración.** La población que llega al país, de acuerdo a su cantidad y a su potencial capacidad adquisitiva, es otro de los factores que va a generar el aumento de la demanda y los precios de los bienes inmuebles, pero que llegada la satisfacción de sus demandas, va a traer como consecuencia la caída de los precios y de la demanda.
- h) **Los tipos de interés de los créditos hipotecarios.** La baja de interés de los créditos hipotecarios, y la facilidad también, generan que la población acuda para conseguir la vivienda que le de bienestar a la familia, y cuanto más bajo sea, será mayor la población que acuda a ella, esto contribuirá a que se cree la burbuja inmobiliaria.
- i) **El ingreso al mercado inmobiliario por otros agentes de inversión que sirven de apalancamiento de la burbuja inmobiliaria.** La participación de otras empresas financieras dentro del mercado, con el objetivo de participar de los altos precios, ocasionado por la burbuja inmobiliaria que se ha creado, es un claro indicio de su existencia. Entre este tipo de empresas están las empresas que compran créditos hipotecarios y de consumo de la población, empresas que ofrecen seguros ante el impago de las deudas, empresas que dan altos créditos en los materiales de construcción de bienes inmuebles, etc.

Estas empresas al dar facilidades a los inversores en la construcción de bienes inmuebles, eliminándoles los riesgos de no pago, generan que las empresas financieras de los créditos hipotecarios y de consumo, restrinjan los criterios para dar los préstamos en el sector construcción, apalancando la demanda, lo que hace que la burbuja inmobiliaria tienda a lo máximo, con el peligro que cualquier cambio negativo en las condiciones genere la caída de los precios o estallido de la burbuja.

- j) La política de sueldos del Estado.** De acuerdo a los sueldos que asigne el Estado a los trabajadores, tendrán o no capacidad económica para invertir en bienes inmuebles, cuando la capacidad adquisitiva de estos sueldos sea alta, el excedente que tienen las familias la van a tratar de invertir en bienes inmuebles, eso aumentará la demanda y la creación de la burbuja inmobiliaria. Sin embargo, si se produce una inflación alta, los sueldos van a perder capacidad adquisitiva y de esa manera la demanda va a tender a la baja.
- k) Los ingresos totales de los hogares.** Generalmente los bienes inmuebles no son adquiridos por una sola persona de la familia, depende del total de los ingresos totales que tenga el hogar y de la capacidad adquisitiva de esos sueldos.
- l) Mecanismos de retroalimentación.** Se denominan mecanismos de retroalimentación en la formación de las burbujas inmobiliaria, aquellas decisiones tomadas por las empresas o el Estado para mantener los precios y la demanda de los bienes inmobiliarios, buscando que no se tenga una explosión de ella, lo que tratan los mecanismos de retroalimentación es reducir los riesgos que la burbuja estalle o en su defecto salvarla de ese colapso.

De igual manera, actúan en caso contrario, son las decisiones que pueden originar que luego de la caída de los precios en el mercado de un bien inmobiliario, posibilitan que estos precios sigan a la baja, generando los efectos negativos que esto significa.

Estos mecanismos se producen debido a: imitación de otros inversores, presión por consenso de mercado, aspectos reputacionales de las empresas, decisiones de gobierno de evitar un desenlace negativo en el mercado, decisión racional o irracional de sumarse a la tendencia del mercado, etc.

Estos mecanismos no son fáciles de identificar en primera instancia, se debe realizar un seguimiento a través del tiempo en el mercado para poder identificarlos con claridad y precisión.

- m) El apalancamiento.** Son las decisiones empresariales o del Estado que posibilitan que los precios de un bien inmueble tienda a subir de precio en el mercado. Este

apalancamiento se da cuando durante el tiempo que se da prolongadas situaciones económicas de estabilidad, y que son dirigidos al alto nivel de endeudamiento. Al apalancamiento también ayuda una baja tasa de intereses durante este mismo periodo. Otras medidas tomadas por el Estado también ayudan a este apalancamiento, como bonos para las familias, créditos de consumo alto y fácil de conseguir, etc.

- n) **Criterios de calificación para la obtención de los créditos hipotecarios.** Esto se crea en los tiempos de bonanza de la economía nacional, para poder llevar los precios al alza, es decir, la creación de una burbuja inmobiliaria, las entidades que prestan dinero para la financiación de los bienes muebles, reducen los criterios de exigencia para otorgarlos y de esa manera incentivan a la población al acceso a ese tipo de crédito.

En consecuencia, un cambio en los requisitos para este tipo de préstamos, realizados por las instituciones financieras, es un indicio importante para conocer si los inversores están migrando hacia niveles de apalancamiento que serán difíciles de sostener a largo plazo, y de igual manera que marcan la tendencia a la baja del precio del bien inmobiliario.

- o) **El manejo de la información.** Se produce a través de dos mecanismos, uno de la simetría y asimetría que manejan los inversores y el Estado, y otros los que participan de la potenciación de la burbuja que tienen el comportamiento de manada que los primeros generan.

En las burbujas inmobiliarias de España y EE.UU, cuando aún no se conocían las desastrosas consecuencias que trae su estallido, los canales de comunicación fueron utilizados para todos los sentidos, para alimentar la burbuja inmobiliaria, para negar la existencia y para tratar de mantener la burbuja por tiempo indefinido.

Para crearla, los medios de información, de los inversores en el sector y del Estado, generan la demanda de los bienes inmobiliarios llevando los precios por encima de su valor real en el mercado. En esta primera etapa participan políticos, ministros de vivienda y construcción, miembros de organismos públicos nacionales e internacionales, constructores, promotores, expertos economistas, banqueros, empresas de financiación en general, etc.

En segundo lugar, se potencia la idea, a través de los medios de comunicación que la inversión en vivienda es un medio seguro de ahorrar, e incluso de potenciar las ganancias, ante los bajos intereses que dan las empresas bancarias en los tiempos de bonanza, dando la idea incluso que es un modo de obtener riqueza en el futuro, bajo el sustento que el precio de la vivienda no siempre tendería hacia la subida, para en forma exclusiva potenciar la demanda masiva y la subida de los precios por encima del precio real de mercado.

En tercer lugar, como se hizo en el Perú, ya con el conocimiento de lo que significa una burbuja inmobiliaria, la negación de la existencia de la misma a través de todos los medios de comunicación existentes, a través de avisos publicitarios que son la fuente de ingreso de las empresas de comunicación y de información.

En cuarto lugar, no comunicar datos o informes que indiquen lo contrario de la ola que se ha creado.

- p) **La corrupción.** Este factor de la creación de la burbuja inmobiliaria es motivo hasta el momento de muchas denuncias en España, donde haya mayor facilidad de lavado de activos y de ingreso de dinero oscuro dentro de este sector, que al final son grandes potenciadores de la burbuja inmobiliaria. También se considera la corrupción del Estado en contubernio con los empresarios de este sector.

2.2.16. Diferencias entre burbuja financiera y burbuja inmobiliaria.

Partiendo de la premisa que algunos de los autores mencionados con anterioridad sostienen que las burbujas financieras son un fenómeno principalmente bursátil, y a su vez afirman que no se puede trasladar la teoría de las burbujas financieras a la economía real, se puede determinar ciertas diferencias entre las burbujas financieras y las inmobiliarias.

Una de las principales diferencias entre las dos es que en la bolsa cuando alguien quiere vender sus acciones lo ha de hacer al precio que cotizan esas acciones. Si las acciones cotizan a 12 nuevos soles, no puede pedir 16. Si quiere vender a 16, tendrá que esperar a que todas

las acciones coticen a ese precio. Y ese precio se regula de acuerdo a la bolsa de valores nacionales primero y luego a las de todo el mundo.

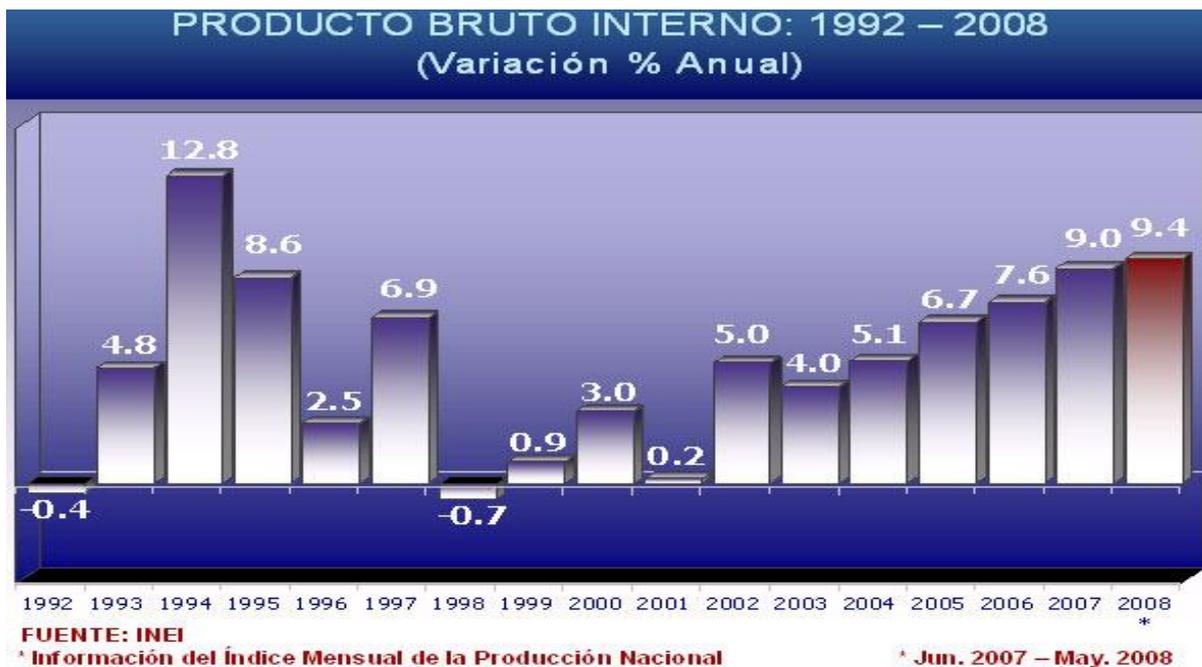
En cambio, en el mercado inmobiliario esto no sucede de esa manera. Cada propietario elige el precio al que pone una vivienda aunque este precio no se corresponda con la oferta existente o aunque nunca lo consiga vender, y el precio depende de lo que el mercado esté dispuesto a pagar, sin límite de precio, hasta que el mercado no pueda subir más y tienda a bajar, regulado por la oferta y la demanda de los bienes muebles que la población necesita para satisfacer necesidades sociales, y por la especulación realizada por agentes financieros de acuerdo a políticas de gobierno que propician el escenario ideal para el desarrollo de la burbuja inmobiliaria.

2.2.18. Producto Bruto Interno (PBI) 2000-2008

Durante ese periodo “Standard & Poors, prestigiosa empresa dedicada entre otros a la calificación de las economías de los países, dice que el sólido panorama económico del Perú, que se hallaba entre el promedio del 6,5% anual, aseguraba crecimiento económico sostenido, que tenía una inflación sostenida menor del 4%, tasas de interés para créditos hipotecarios menores al 10%, altas tasas de crecimiento en los sectores de inversión y consumo poblacional, además del crecimiento sostenido de empleo, por parte del Estado y la empresa privada, permitía pronosticar uno de los mejores escenarios macroeconómicos para el Perú en los próximos años.

Pero advertía que había que tener cuidado con el aumento del precio en el sector construcción, que estaban subiendo muy por encima de los niveles de inflación debido a que la demanda está superando su oferta, y que mostraba indicadores de estar formándose una burbuja inmobiliaria.

El siguiente gráfico muestra el crecimiento económico del país durante el periodo 1992-2008.



2.2.19. Inflación y deflación

Inflación. Es un proceso económico provocado por el desequilibrio existente entre la producción y la demanda; causa una subida continuada de los precios de la mayor parte de los productos y servicios, y una pérdida del valor del dinero para poder adquirirlos o hacer uso de ellos.

El diccionario de economía (2018), dice que la inflación es el aumento generalizado y sostenido de los precios de bienes y servicios en un país durante un periodo de tiempo sostenido, normalmente un año. Cuando el nivel general de precios sube, con cada unidad de moneda se adquieren menos bienes y servicios.

Es decir, que la inflación refleja la disminución del poder adquisitivo de la moneda: una pérdida del valor real del medio interno de intercambio y unidad de medida de una economía.

Para medir el crecimiento de la inflación se utilizan índices, que reflejan el crecimiento porcentual de una cesta de bienes ponderada.

El índice de medición de la inflación es el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Tipos de Inflación

Inflación por consumo o demanda. Esta inflación obedece a la ley de la oferta y la demanda. Si la demanda de bienes excede la capacidad de producción o importación de bienes, los precios tienden a aumentar.

Inflación por costes. Esta inflación ocurre cuando el precio de las materias primas (cobre, petróleo, energía, etc.) aumenta, lo que hace que el productor, buscando mantener su margen de ganancia, incremente sus precios.

Inflación autoconstruida. Esta inflación ocurre cuando se prevé un fuerte incremento futuro de precios, y entonces se comienzan a ajustar éstos desde antes para que el aumento sea gradual.

Inflación generada por expectativas de inflación (circulo vicioso). Esto es típico en países con alta inflación donde los trabajadores piden aumentos de salarios para contrarrestar los efectos inflacionarios, lo cual da pie al aumento en los precios por parte de los empresarios, originando un círculo vicioso de inflación.

Clasificación de la inflación por su magnitud

Inflación moderada: La inflación moderada se refiere al incremento de forma lenta de los precios. Cuando los precios son relativamente estables, las personas se fían de este, colocando su dinero en cuentas de banco. Ya sea en cuentas corrientes o en depósitos de ahorro de poco rendimiento porque esto les permitirá que su dinero valga tanto como en un mes o dentro de un año. En sí, las personas están dispuestas a comprometerse con su dinero en contratos a largo plazo, porque piensan que el nivel de precios no se alejará lo suficiente del valor de un bien que puedan vender o comprar.

Inflación galopante: La inflación galopante sucede cuando los precios incrementan las tasas de dos o tres dígitos de 30, 120 ó 240% en un plazo promedio de un año. Cuando se llega a establecer la inflación galopante surgen grandes cambios económicos. Muchas veces en los contratos se puede relacionar con un índice de precios o puede ser también a una moneda extranjera, como por ejemplo el dólar. Dado que el dinero pierde su valor de una

manera muy rápida, las personas tratan de no tener más de lo necesario; es decir, que mantienen la cantidad suficiente para vivir con lo indispensable para el sustento de los integrantes familiares.

Hiperinflación: Es una inflación anormal en la cual el índice de precios aumenta en un 50% mensual, esto es, una inflación anualizada de casi 13 000%. Este tipo de inflación anuncia que un país está viviendo una severa crisis económica; debido a que el dinero pierde su valor, el poder adquisitivo (la capacidad de comprar bienes y servicios con el dinero) disminuye rápidamente y la población busca gastar el dinero antes de que pierda totalmente su valor; cuando una hiperinflación ocurre, se torna imprescindible el incremento salarial en cuestión de días o inclusive diariamente. Este tipo de inflación suele deberse a que los gobiernos financian sus gastos con emisión de dinero inorgánico sin ningún tipo de control, o bien porque no existe un buen sistema que regule los ingresos y egresos del Estado.

Forma de detener la inflación

Para detener la inflación, los bancos centrales tienden a incrementar la tasa de interés de la deuda pública. De esta manera se incrementan las tasas de interés en los préstamos al consumo (tarjetas de crédito, hipotecas, etc.). Al aumentar las tasas de interés del consumo, se frena la demanda de productos.

El lado negativo de este control es que al frenar la demanda de productos, se frena a la industria que los produce, lo cual puede llevar a un estancamiento económico y desempleo

Deflación. El Diccionario de economía (2018), dice que la deflación es el fenómeno contrario a la Inflación y consiste en la caída generalizada y prolongada como mínimo dos semestres, del nivel de los precios de bienes y servicios.

Por lo general, la deflación es causada por la disminución de la demanda, lo cual representa un problema mucho más grave que la inflación, toda vez que una caída de la demanda significa una caída general de la economía.

Con la deflación se crea un círculo vicioso por el que al caer la demanda, las empresas ven reducidos sus beneficios al tener que reducir los precios para conseguir ventas. Como

consecuencia de ello, tienen que reducir costes, lo que significa que tienen que recortar empleados. A su vez, si hay gente que se queda en paro, la demanda seguirá disminuyendo ya que estos dejarán de comprar también, y así sucesivamente.

Causas de la deflación

La deflación se produce cuando la oferta de bienes y servicios en una economía es superior a la demanda: las empresas se ven obligadas a reducir los precios para poder vender la producción y no verse obligadas a acumular stocks. Este desajuste entre oferta y demanda puede venir por dos causas: demanda insuficiente o exceso de oferta.

Demanda insuficiente: Por ejemplo, en la Gran Depresión ocurrida en los Estados Unidos a finales de los años 20, el derrumbe de los mercados bursátiles y el colapso del sistema financiero redujo drásticamente la capacidad de gasto de las familias induciendo una espiral deflacionista: el IPC se redujo un 24% entre agosto de 1929 y marzo de 1933.

Exceso de oferta: El mejor ejemplo es la coyuntura actual. En los últimos años del fuerte ciclo expansivo de los noventa, las empresas acometieron cuantiosos proyectos de inversión seducidas por la nueva economía.

La no cristalización de estas expectativas dejó al sector productivo con un fuerte exceso de capacidad que todavía no ha sido purgado

El impacto de este desajuste sobre los precios puede verse acentuado por cambios estructurales en la economía mundial que impliquen un incremento de la productividad o de la competencia entre las empresas, como ocurre en los últimos años con la progresiva desaparición de las barreras al comercio mundial y la liberalización de sectores básicos (telefonía, transporte, energía) en muchos países.

Medidas contra la deflación

Política monetaria: Una de las formas de hacer frente a la deflación es disminuir el valor del dinero, para lo cual se debe colocar más dinero (Moneda) en circulación, complementado

con la disminución de la tasa de interés, lo cual incentiva el crédito de consumo y de inversión, reactivando de esta forma la demanda.

Al disminuir la tasa de interés, ya no es rentable tener la plata en las entidades financieras, por lo que la gente preferirá invertirla o gastarla. Esta circunstancia puede ser aprovechada por los inversionistas para expandir sus empresas, algo que por las consecuencias de la deflación es difícil, pero que buscando nuevos mercados se puede llevar a cabo.

Política fiscal: La política fiscal supone un aumento del gasto público, una reducción de los impuestos y aumento de las transferencias.

En el primer caso, se intenta suplir la ausencia de demanda del sector privado con la del sector público, quien a la vez se convierte en un generador importante de empleo, lo cual resulta muy atractivo, puesto que el desempleo es una de las causas directas de la deflación.

En el segundo caso, la reducción de impuestos supone más dinero para gastar en manos privadas, y un incentivo al consumo, pero a la vez menor dinero en manos del estado, y si no tiene suficiente dinero, difícilmente podrá impulsar la demanda mediante el consumo público, por lo que si se inclina por el primer caso también, deberá financiar el incremento del gasto público con endeudamiento.

El incremento de las transferencias, es un intento por descentralizar el consumo público, puesto que las transferencias se realizan a las diferentes entidades descentralizadas como los departamentos, municipios y distritos.

Aunque en principio, la disminución generalizada de los precios (deflación), puede parecerle positivo a buena parte de los consumidores, este concepto cambiará en el momento en que se empiecen a ver las consecuencias como por ejemplo el cierre de empresas y el despido de trabajadores.

El desempleo es una consecuencia inevitable de la deflación, las empresas deberán trabajar a pérdida y algunas cerrarán, y aunque los precios estén bajos, de poco sirve si no

se tiene recursos para adquirirlos, y quienes tengan los recursos, preferirán, como ya se expuso, no gastarlos a la espera de 'mejores' precios.

Forma como se producen la inflación y la deflación y las consecuencias que ocasionan en la economía de los países.

- a) Cuando hay mucha inflación se controla la emisión de moneda y se sube el tipo de interés. (como contrapartida esta política monetaria puede ahogar el crecimiento)
- b) Cuando hay deflación se emite moneda y se bajan los tipos de interés para fomentar el crecimiento de la economía (Como contrapartida esta política tiende a generar burbujas especulativas e inflación)

En realidad no existe el blanco y el negro y los bancos centrales juegan con la emisión de moneda y el tipo de interés para encontrar un equilibrio que permita crecer a la economía sin disparar la inflación o ahogar el crecimiento.

El círculo vicioso de la inflación y la deflación que termina creando la crisis económica en toda la sociedad.

Esto a nivel económico es importante, pero en el caso de este estudio, interesa principalmente por dos motivos:

- a) Del tipo de interés durante estos fenómenos, depende el valor de la moneda, y por lo tanto depende las cuotas de las hipotecas y la cancelación de las mismas.
- b) Si hay mucha inflación, los bancos financieros y el Estado reducen la cuota de la hipoteca un tanto por ciento cada año, ya que el sueldo (en un principio) se tendría que ajustar al ingreso mínimo de supervivencia, en cambio los precios de los bienes inmuebles aumentan en forma considerable, porque las empresas del sector buscar que no perder nada y por el contrario se aprovechan de la situación para tratar de maximizar sus ganancias. No se debe olvidar que en los casos de inflación, son las grandes empresas las que se enriquecen y es el sector de menos ingresos económicos las que más se empobrecen.

Inflación entre el 2000-2008

De acuerdo al Banco Central de reserva del Perú (2018), la inflación durante el periodo 200-2008 se mantuvo en los mínimos históricos en el país, lo que facilitó la política inmobiliaria del gobierno en ese periodo.

Inflación entre el 2000-2013 en el Perú.

Desde el 2000-2007 ha mantenido un aumento estable anual del 4%.

Pero en el año 2008 varió entre 4,84% - 6,65%, este se debió por el excesivo aumento del precio de los alimentos, también por factores externos que vivía EEUU respecto a la situación militar y política.

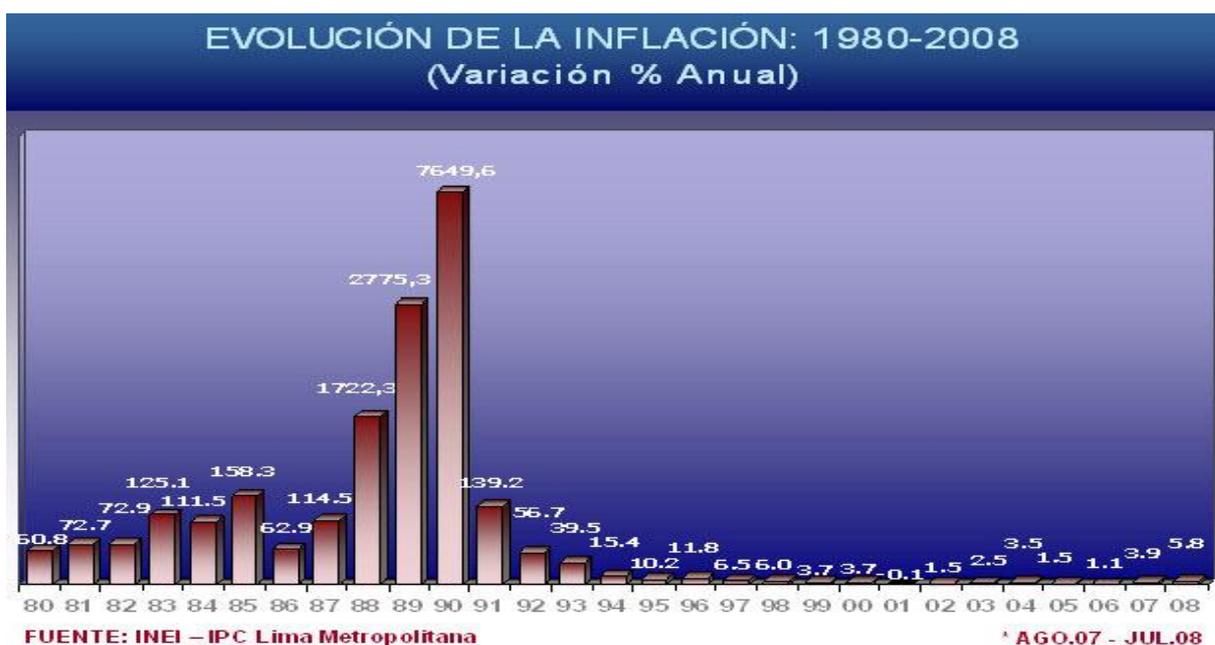
Durante el 2009-2011 volvió a mantener una tendencia estable de 4% anual. Sin embargo, para el 2012, tuvo nuevamente un aumento significativo que llegó al 7%.

Inflación entre el 2014-2018 en el Perú.

De acuerdo al organismo estatal, la inflación se ha mantenido en el 2% anual. Se proyectaba que la inflación se ubique por debajo de 2 por ciento durante la primera mitad de 2018, debido a la corrección de los choques de oferta que incrementaron los precios entre fines de 2016 y la primera mitad de 2017, y que luego converja gradualmente hacia 2 por ciento.

Sin embargo, instituciones financieras no estatales, coinciden en indicar que la inflación durante los últimos años ha ido subiendo progresivamente desde el 4% hasta el 7%.

Gráfico



Gráfico



2.2.20. Mercado inmobiliario peruano

La demanda

La gran demanda potencial de vivienda en el Perú tiene una gran evidencia en el gran déficit de vivienda en el país, en Lima y provincias.

Cuanto explica que la demanda de vivienda tiene como principal característica que los principales agentes son familias de los niveles bajo y muy bajo, que desean el predio para vivienda en la forma de lotes de terreno. Estas familias en su mayoría de procedencia provinciana, se caracterizan por un nivel sociocultural bajo y de escasos ingresos económicos cuyo rango fluctúa entre S/ 600 a 1,100 y por tanto, con capacidad de ahorro casi nula. Esta es poco atractiva para los créditos y por lo tanto se convierte en una demanda insatisfecha.

En el acceso a los créditos y fuentes de financiamiento la demanda de predios mayormente es una demanda derivada, requiere que los agentes económicos tengan acceso al crédito formal e informal.

Esto se justifica en el hecho que el nivel de ahorro de la población es muy bajo y la solución de compra pasa por acceder a dichas fuentes, más aún si se quiere mercados dinámicos, en donde los créditos hipotecarios y las letras hipotecarias juegan un rol muy importante.

Ramos (2013), explica que el incremento de precios lo impulsa el 5% de la demanda, los sectores A y B, aquellos que pueden pagar más de \$100 000 dólares, pero el 95% de la demanda (entre 400 mil y 385 mil hogares) no pueden pagar viviendas de más de US\$ 65 mil, y el 90% no dispone de más de US\$ 30 mil.”

La oferta.

En el mercado inmobiliario peruano participan básicamente las personas naturales, los pequeños inversionistas, las inmobiliarias, los intermediarios, las entidades financieras y las Asociaciones de Vivienda como mecanismos facilitadores de las transacciones que se dan en el mercado, pero principalmente como ofertantes.

Los Pequeños inversionistas compran mayormente terrenos sea para viviendas o comercio y representan una proporción muy pequeña de oferta. Ofrecen principalmente, terrenos en las zonas de expansión de la ciudad. Están en el mercado por fines puramente especulativos.

Los agentes intermediarios son poco conocidos, no tienen mayor presencia y sólo en pocos casos se reportan más ligados a la actividad de las inmobiliarias y casetas de ventas. La razón es que el valor de los predios que se transan es bajo y existe desconfianza en los intermediarios por el temor a estafas, sobre todo si el predio no tiene Título de Propiedad,

Las asociaciones de vivienda juegan un rol importante en el desarrollo del mercado inmobiliario. En primer lugar, se constituyen para gestionar servicios básicos y promover la consolidación de su zona, por lo que los predios adquieren mayor valor de reventa. En segundo lugar, y sobre todo cuando se trata de predios sin Título de Propiedad, actúan como fuente fidedigna de información para el agente de demanda, despejándose dudas sobre la propiedad y para ser admitido como nuevo asociado.

En algunos casos, las Asociaciones juegan un rol negativo en el desarrollo, sobre todo en aquellas que provienen de invasiones, los reglamentos restringen la venta, limitando los traspasos solamente a familiares y algunas incluso prohíben la venta de los predios a fin de evitar el tráfico de terrenos. Aun así, sigue siendo importante la Asociación como institución y fuente de información para los agentes de demanda

Según PERÚ.COM, (2015), la oferta se dirige al sector A y B a pesar de ser solo el 5% de la demanda por tener mayor capacidad de pagar más por una vivienda.

Sector construcción

Este sector es el principal beneficiado del crecimiento del sector inmobiliario en el país. Los últimos 20 años, la demanda por materiales de construcción ha generado un aumento en los precios, volviéndose una causa más para el incremento de precios de viviendas.

El sector construcción era un segmento del mercado inmobiliario peruano poco favorecido por los factores económicos y políticos que le afectaban directamente, tales como: alto costo de construcción de la vivienda, poca capacidad adquisitiva de la población para la compra de bienes inmuebles, sobre todo de las clases bajas de la sociedad peruana, baja demanda de bienes inmuebles, poco interés del Estado de invertir en este sector etc. que lo obligaban a solo participar en proyectos de construcción de carreteras, calles u otros que el gobierno emprendía, y que no era suficiente para obtener las ganancias financieras que ellos esperan siempre obtener en el mercado.

Es a partir del gobierno del ex presidente Alejandro Toledo (2001-2006) que el sector se impulsa con programas estatales que flexibilizaron el crédito a favor de las familias con menores recursos para que construyan viviendas, y financiación para este segmento de construcción.

A partir de ese impulso, se genera el boom inmobiliario en el país, y el segmento de la construcción es el beneficiado con esta decisión gubernamental, a tal extremo que aparecen nuevas empresas constructoras en el mercado nacional, agrupadas en el llamado “Club de la Construcción”, que se apodera de todas las obras inmobiliarias del país, bajo el amparo del financiamiento del Estado.

El sector construcción empezó a dirigirse más al sector inmobiliario para la construcción de viviendas. El déficit habitacional y la facilidad de crédito así como los programas estatales le dieron al sector construcción la oportunidad de crecer junto con el sector inmobiliario.

La industria del cemento.

Córdova (2005), dice, que lo mismo con el segmento construcción, este segmento del mercado inmobiliario peruano pasaba por una crisis financiera antes del 2000, pero con el impulso que el gobierno de Toledo le dio a todo el sector inmobiliario, este segmentó se dinamizó. La demanda del cemento aumento a tal extremo que las empresas que existían en el medio no abastecían el mercado, y como es lógico, aparecieron nuevas empresas en el mercado para satisfacer la demanda del sector construcción.

Se debe tener en cuenta que la industria del cemento está vinculada al sector inmobiliario del país, lo que significa que crece en periodos de expansión de la construcción, y caerá en periodos de recesión o contracción.

La industria ladrillera

Al igual que la industria de cemento, este segmento tiene su auge y su declive de acuerdo a la demanda de bienes inmuebles por parte de la población, y de esa manera también se vio favorecida por las decisiones tomadas por el gobierno a partir del año 2001.

La industria ferretera.

Este segmento del sector de la construcción también depende en forma completa del desarrollo del mercado inmobiliario, los precios de los materiales suben y bajan de acuerdo a la relación demanda-oferta de este mercado, y en consecuencia a partir de la intervención del Estado en el sector, creció no solamente en empresas ferreteras de producción y comercialización, sino que tuvo aumento notable en los precios de sus productos por la alta demanda de los mismos que se generó a partir del boom inmobiliario, encareciendo el precio de la construcción de las viviendas en forma general, y contribuyó en la formación de la burbuja inmobiliaria que creó el Estado con la financiación del sector inmobiliario en el país, como se ve en todos los segmentos.

Según Barja (2014), en la actualidad, el sector construcción-materiales no influye en gran medida al inmobiliario en evolución propia. Sin embargo en el año 2013, el índice de precios de materiales de construcción tuvo una tendencia decreciente durante todo el año, debido especialmente a que se produjo la reducción de la demanda de vivienda.

La reorganización del terreno orientado a favorecer al sector inmobiliario.

Pese a que los programas del Estado buscaban satisfacer la demanda de vivienda en los sectores más pobres, la oferta inmobiliaria se dirigió principalmente a la construcción de viviendas para familias de ingresos medios y altos. Por lo que el Estado, para promover que esta situación pase a favor de la construcción de viviendas para las familias de menores recursos, inició un proceso de subasta de terrenos de su propiedad, impulsando de esta manera la construcción de megaproyectos habitacionales.

Hoyos (2008), indica que en estas subastas, el Estado busca seleccionar a las empresas desarrolladoras inmobiliarias que ofrezcan productos inmobiliarios a los menores precios posibles, por ejemplo, los megaproyectos con departamentos de bajo costo, para lo cual incluso pone a disposición de los compradores, 29 créditos subvencionados con productos financieros como los denominados Crédito Techo Propio o Crédito Mi Hogar a través del Fondo Mi Vivienda.

El Mercado Inmobiliario en Lima Metropolitana y el Callao

Respecto de los precios de las viviendas en Lima se puede observar una tendencia de crecimiento desde el año 2004, debido a la mayor demanda resultante de una mejora consistente de la situación económica del país.

El costo de los terrenos se ha quintuplicado en la última década para pasar de S/. 1.700 por metro cuadrado en el 2004 a S/. 9.000 en el 2014. lo que ha generado que muchas de las personas que compran viviendas también lo hagan como opción de inversión y no solo para vivir en ellas.

El Estudio de Mercado de la Vivienda Social realizado por el Fondo Mi Vivienda (2006), señala que el mercado inmobiliario peruano se concentra específicamente en Lima Metropolitana y el Callao que representa casi el 31% de la población total del Perú y además concentra la mayor parte del PBI de la nación (casi el 50%).

En la oferta actual de predios en venta considerando la oferta nueva de predios y zonas de expansión urbana, se observa que los conos Centro y Sur tienen la menor oferta actual y potencial debido a que sus áreas ya han sido ocupadas, y sus propietarios están titulados.

Con relación al crecimiento del sector inmobiliario peruano, por el lado de la demanda, ésta ha experimentado un crecimiento significativo en la vivienda y en la solicitud de créditos hipotecarios, debido específicamente al aumento de los ingresos de las familias, mayores facilidades crediticias para adquirir una vivienda que se traducen en tasas de interés más bajas y mayores plazos y el enorme déficit habitacional que existe en Lima Metropolitana y el Callao, sobre todo por la gran cantidad de inmigrantes que continuamente llegan a estos lugares.

Por el lado de la oferta, el sector se muestra atractivo por la alta rentabilidad que ofrece, la importante proporción de viviendas que se venden antes de que sean terminadas lo que reduce el costo financiero del promotor y/o constructor.

Se debe tener en cuenta dentro de este ámbito, que la oferta inmobiliaria se dirigió principalmente a la construcción de viviendas para las familias de ingresos medios y altos a pesar de que el mayor déficit se encuentra entre las familias de menores ingresos.

Ante esta situación el Estado intervino dentro del mercado inmobiliario, favoreciendo a las empresas constructoras, en su orientación política de construcción de viviendas para los sectores de menores recursos, iniciando un proceso de subasta de terrenos de propiedad estatal dando lugar a la construcción de megaproyectos habitacionales, dentro de los cuales podemos mencionar el Proyecto La Pólvara, Proyecto en Aeródromo de Collique, Proyecto Piedras Gordas, Reciclaje de Lima Industrial, etc..

Con esta decisión el Estado, seleccionó a las empresas desarrolladoras inmobiliarias que ofrecían los mejores productos inmobiliarios a los menores precios posibles, y cerró el círculo de apoyo a estas empresas inmobiliarias e incluso a las empresas financieras de este sector, poniendo a disposición de los potenciales compradores de las clases bajas, créditos subvencionados a través de los programas: Techo Propio o Crédito Mi Hogar a través del Fondo Mi Vivienda, que no fueron programas solo para Lima Metropolitana y el Callao, sino para todo el país.

En los últimos años, según la empresa consultora Apoyo, la participación de los costos de terrenos ha pasado a representar 20% del total del costo del proyecto desde un 8% del año 2008.

Según el BCR el precio del m² en distritos de La Molina, Miraflores, San Borja, San Isidro y Surco, se han elevado en los últimos 15 años en 168% en dólares nominales. Para los distritos de Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre y San Miguel, el incremento observado fue muy similar (159%); pero, en un período más corto de tiempo (6 años).

La tasa de interés hipotecaria ha venido descendiendo, debido a los esfuerzos del gobierno por solarizar las deudas hipotecarias y por el aumento de la demanda de estos productos. De igual manera, las tasas en dólares han disminuido como consecuencia del aumento de la demanda en productos hipotecarios en dólares.

Expansión del mercado inmobiliario a provincias.

La expansión del mercado no es necesariamente que ha estado ausente en provincias, pero se ha mantenido reducida tanto oferta como demanda que se ha concentrado en la capital del Perú y en el Callao.

Esta situación fue cambiando a partir del “boom inmobiliario” durante los años 200-2010, y las empresas inmobiliarias comenzaron a construir y ofertar inmuebles en las principales ciudades del interior de todo el país. Eso generó la expansión del mercado inmobiliario a todo el país, que además fue alentado por los créditos hipotecarios que ofrecía la banca financiera y los programas de Mi Vivienda ofrecidos por el Estado, en su versión primigenia, a la población con menores recursos del país, y que luego se fueron extendiendo a las clases sociales más pudientes.

Intervención del Estado en el mercado inmobiliario: Fondo Mi Vivienda.

El Estado a través del Fondo Mi Vivienda, creado en 1998 mediante Ley 26912, Pero no es sino hasta el 09 de enero de 2002 que su reglamento fuera promulgado por D.S. N° 006-2002-EF. Sus programas de hipotecas y de bonos para viviendas, está orientado, desde la visión del gobierno, a incentivar a las familias de bajos recursos a acceder a la compra de una vivienda.

Además funciona como banco de segundo piso, presta dinero a otros bancos para que brinden acceso a créditos a un segmento del mercado que es usualmente excluido.

El Fondo MI VIVIENDA tiene por objeto dedicarse a la promoción y financiamiento de la adquisición, mejoramiento y construcción de viviendas, especialmente las de interés social, a la realización de actividades relacionadas con el fomento del flujo de capitales hacia el mercado de financiamiento para vivienda, a la participación en el mercado primario y secundario de créditos hipotecarios, para así como a contribuir al desarrollo del mercado de capitales.

Sus actividades y funciones están descritas en la Ley 28579. Asimismo, mediante Decreto Legislativo N° 1037-2008, se estableció que en el ejercicio de su objeto social y a

efectos de incrementar la oferta de viviendas de interés social, el Fondo MI VIVIENDA podrá promover la oferta de financiamiento para las inversiones en habilitación urbana, pudiendo a su vez financiar las mismas.

Se encuentra supervisado por la SBS en sus actividades financieras, por la Resolución SBS N° 980-2006, y por la CONASEV, en sus actividades del mercado de valores, para lo cual se emitió la Resolución CONASEV N° 059-2007-EF/94.01.1.

De esa manera forma parte del mercado inmobiliario favoreciendo la actividad financiera de las empresas inmobiliarias privadas.

Funciones del Fondo Mi Vivienda

- a) Canalizar a través del sistema financiero los recursos del Fondo MI VIVIENDA, para facilitar la adquisición de viviendas dentro del marco del programa económico del país, a través de mecanismos que aseguren la transparencia y competencia en su asignación, en proyectos promovidos y ejecutados por el sector privado.
- b) Formular, aprobar, dirigir y controlar la ejecución de las políticas, objetivos y planes del Fondo MI VIVIENDA, en función a la política general del gobierno y del sector vivienda, en concordancia con las normas respectivas.
- c) Organizar eficientemente su propia administración, con la finalidad de cumplir con los objetivos establecidos por ley.
- d) Organizar los mercados a los que se dirige el Programa MI VIVIENDA. Difundir el programa y promover el encuentro entre la demanda habilitación, la oferta de Viviendas y los intermediarios financieros
- e) Planificar, organizar, dirigir, ejecutar, coordinar, evaluar y supervisar las actividades relacionadas con la obtención y el uso de los recursos económicos y Financieros del Fondo, destinados al cumplimiento de sus fines.

- f) Promover la aprobación y suscripción de convenios y contratos relativos al Fondo, de conformidad con las normas legales vigentes.
- g) Formular y ejecutar planes estratégicos, programas y proyectos operativos, de inversión y de trabajo, así como efectuar su seguimiento y evaluación.

Programas del Fondo Mi Vivienda

- a) **Programa Techo Propio.** Programa dirigido a las familias con ingresos familiares mensuales que no excedan el valor de S/ 3538 para comprar y S/ 2627 para construir o mejorar su vivienda.

Este programa otorga un bono llamado Bono Familiar Habitacional (BFH), que en verdad es un subsidio directo que el Estado le da al sector construcción bajo el pretexto de ayudar a las familias a mejorar su vivienda o comprar una nueva, se esconde bajo el lema de “premio a su esfuerzo ahorrador”. Este bono no se devuelve, no es un préstamo, en realidad es un regalo que el gobierno hace a las personas que califican.

El valor de este bono varía de acuerdo a la modalidad a la que la familia postule, los mismos que han sido otorgados de la siguiente manera:

Gráfico

Tipo	Valor de Vivienda en Soles	Bono Familiar Habitacional (BFH)
VIS Unifamiliar	Hasta S/ 84,100.00	8 UIT S/ 33,600
VIS Multifamiliar	Hasta S/ 105,000.00	

Requisitos

Los requisitos que exige el Estado a las familias que desean ser beneficiarios de este bono son:

- **Conformar un Grupo Familiar:** la familia debe ser extensa.

- **Para comprar vivienda:** Jefe de Familia, esposa o conviviente, hijos, hermanos o nietos menores de 25 años, o hijos mayores de 25 años con discapacidad, padres o abuelos.
- **Para construir o mejorar:** Jefe de Familia, esposa o conviviente, hijos, hermanos o nietos menores de 25 años, o mayores de 25 años con discapacidad, padres o abuelos.
- **Para la compra de una vivienda:** Ingreso Familiar Mensual que no debe exceder los S/ 3538.
- **Para construcción de una vivienda:** Ingreso Familiar Mensual que no debe exceder los S/ 2627.
- **Para el mejoramiento de una vivienda:** Ingreso Familiar Mensual no debe exceder los S/ 2627.
- No haber recibido con anterioridad apoyo habitacional del Estado.
- Contar con el ahorro mínimo necesario para la compra, construcción o mejoramiento de su vivienda.
- Si quieren comprar una vivienda no podrán tener otra vivienda o terreno a nivel nacional.
- Si quieren construir o mejorar su vivienda, deben ser propietarios del predio donde se ejecutará la obra, y éste debe estar inscrito en Registros Públicos sin cargas ni gravámenes, y no deben contar con otro terreno o vivienda a nivel nacional.

Modalidades

- Adquisición de Vivienda Nueva
- Construcción en Sitio Propio

- Mejoramiento de Vivienda

Beneficios para el constructor o promotor (financista) al participar en el programa.

- **Liquidez para la ejecución del proyecto:** El constructor puede contar, con el 100% de la inversión total del proyecto antes de iniciar las obras ya que puede disponer de los desembolsos del Bono Familiar Habitacional (BFH), así como de los Ahorros y Créditos Complementarios de los Grupos Familiares Beneficiarios (GFB).
- **Proyectos con economía de escala:** El constructor puede desarrollar megaproyectos inmobiliarios o grandes proyectos con el consecuente beneficio en costos.
- **Proyectos con riesgo comercial mínimo:** Demanda efectiva insatisfecha a lo largo de todo el territorio nacional. El Déficit habitacional nacional bordea los 2 millones de viviendas.

b) Proyecto mi hogar

En el caso de Proyecto Mi Hogar se hace a través de un Bono denominado el Buen Pagador, con la condición que de acuerdo a las cuotas que se acuerden mutuamente, si los beneficiarios son puntuales en pagar las cuotas tienen un descuento de S/ 100 soles de la cuota fijada, pero el bono es un crédito hipotecario dado por el gobierno.

El premio al buen pagador es un monto que se obtiene a partir del monto total del crédito solicitado, y equivale a un 15% de este monto, hasta un tope de S/.15000.

Gráfico

Compra tu vivienda con el Bono del Buen Pagador (Decreto Supremo N° 003-2015-VIVIENDA)

Si el valor de la vivienda es:	Hasta S/. 67,150	Tu Bono del Buen Pagador será:	S/. 17,000
	De S/. 67,150 a S/. 79,000		S/. 16,000
	De S/. 79,000 a S/. 138,250		S/. 14,000
	De S/. 138,250 a S/. 197,500		S/. 12,500

Fuentes: mivivienda.com.pe / interbank.com.pe

Gráfico

Simulador de Cuotas Bono Familiar Habitacional						
	PRODUCTO	Valor de Vivienda	Cuota Inicial		Valor del Préstamo	Valor de la Cuota*
			Ahorro del Cliente (3% para BFH)	BFH		
2018		S/. 50,000	S/. 1,500	S/. 33,200	S/. 15,300	S/. 172
		S/. 62,500	S/. 1,875	S/. 33,200	S/. 27,425	S/. 307
		S/. 70,850	S/. 2,126	S/. 33,200	S/. 35,525	S/. 398
		S/. 82,200	S/. 2,466	S/. 33,200	S/. 46,534	S/. 522
		S/. 90,700	S/. 2,721	S/. 33,200	S/. 54,779	S/. 614
		S/. 95,200	S/. 2,856	S/. 33,200	S/. 59,144	S/. 663
		S/. 101,250	S/. 3,038	S/. 33,200	S/. 65,013	S/. 729
		S/. 102,700	S/. 3,081	S/. 33,200	S/. 66,419	S/. 745
Ahorro mínimo de 3%						
Plazo máximo de financiamiento de 20 años						

c) Proyecto Mi Vivienda Verde.

Se trata de aquella vivienda que incorpora criterios de sostenibilidad en su diseño y construcción, disminuyendo así el impacto sobre el medio ambiente.

El programa otorga un Bono Mi vivienda Verde como un porcentaje (3% o 4%) del valor de financiamiento según el grado de sostenibilidad para la adquisición de una vivienda sostenible en un proyecto certificado.

La tasa preferencial que puede llegar a financiar hasta con S/. 369, 540 se da a viviendas que deben estar previamente certificados como sostenibles por el Fondo Mi Vivienda.

d) Nuevo crédito Mi Vivienda.

Es un crédito hipotecario financiado por el FMV, canalizado a través de las Instituciones Financieras Intermediarias (IFI) a un beneficiario que cumpla con los requisitos establecidos por el FMV

Se trata de un crédito hipotecario que permite comprar cualquier vivienda (nueva o usada), construir en terreno propio o espacios independientes y mejorar la vivienda.

El financiamiento se puede dar en viviendas con un valor entre S/. 57, 500 y S/. 410, 600 en un plazo de pago de 5 a 20 años. El crédito que otorga el Estado es hasta el 90% del valor de la vivienda.

La tasa de interés es fija y en soles, por lo que la cuota de pago siempre será la misma.

Podrá ser otorgado en adición al Bono del Buen Pagador y/o Premio al Buen Pagador como complemento de la cuota inicial, siempre que cumpla con las condiciones establecidas en su Reglamento

Requisitos

- Ser mayor de edad.

- No tener ningún crédito de pago pendiente con el Fondo Mi Vivienda (tampoco el cónyuge o conviviente legalmente reconocido).
- No ser propietario o copropietario de otra vivienda.
- Contar con una cuota inicial mínima de 10% del valor de la vivienda que va a adquirir.
- Ser calificado por una Entidad Financiera a través de la cual se realizará el préstamo.

Condiciones para el Financiamiento

- **Ingreso mínimo:** S/1,200 de forma individual o mancomunada.
- **Financiamiento mínimo:** S/30,000.
- **Financiamiento máximo:** S/377,400
- **Cuota inicial mínima:** 10% del valor comercial del inmueble

Plazos

- **Mínimo:** 60 meses.
- **Máximo:** 240 meses.
- **Cuotas dobles:** Hasta 2 veces al año, solo en los meses de julio y diciembre.
- **Periodo de gracia.** Hasta 6 meses para el financiamiento de bienes futuros (planos o en construcción). La solicitud no es acumulable y se toma por única vez al inicio del préstamo.

Restricciones

- No ser propietario o copropietario (ni el cónyuge o conviviente) de otra vivienda en cualquier localidad del país, independiente del régimen patrimonial e hijos menores de edad.
- No haber adquirido (ni el cónyuge o conviviente) alguna vivienda financiada con recursos del Fondo Mi vivienda S.A., del Programa Techo Propio, del FONAVI o del Banco de Materiales, aunque actualmente ya no sean propietarios de la misma.

Beneficios del préstamo

Bono al buen pagador (BBP). Entre S/6,400 y S/17,700 de acuerdo al valor comercial de la vivienda. Se puede pagar entre 5 y 20 años con una tasa de interés fija durante todo el plazo de vigencia del préstamo.

e) Crédito Mis materiales.

El objetivo es apoyar a través de un financiamiento a quienes buscan comprar materiales para la construcción o mejoramiento de una vivienda.

La compra se realiza con asesoría técnica a un proveedor autorizado. El préstamo está entre S/ 12,150 a S/ 40,500 soles, con un plazo de pago de 5 años.

El crédito será en soles con una tasa de interés fija y se considerará como cuota inicial el valor del terreno donde se piensa ejecutar la construcción o mejoramientos.

Requisitos

- Ser mayor de edad, casado o soltero.
- Contar una vivienda o terreno inscrito en los Registros Públicos a su nombre.
- Tener acceso a los servicios básicos de agua, luz y desagüe
- El terreno debe estar libre de cargas y gravámenes.

- Ser calificado por una Entidad Financiera a través de la cual se realizará el préstamo.

f) Crédito hipotecario Mi Terreno.

Es un crédito hipotecario que tiene como objetivo facilitar a las familias de menores recursos la adquisición de un terreno urbano, privado o público con fines de vivienda o vivienda comercio.

El plazo máximo de financiamiento es de 8 años y el monto máximo a financiar es de S/. 50, 000.

La tasa de interés es fija y en soles y no existe un valor máxima del terreno a financiar.

Tanto los prepagos totales como parciales no tienen penalidad.

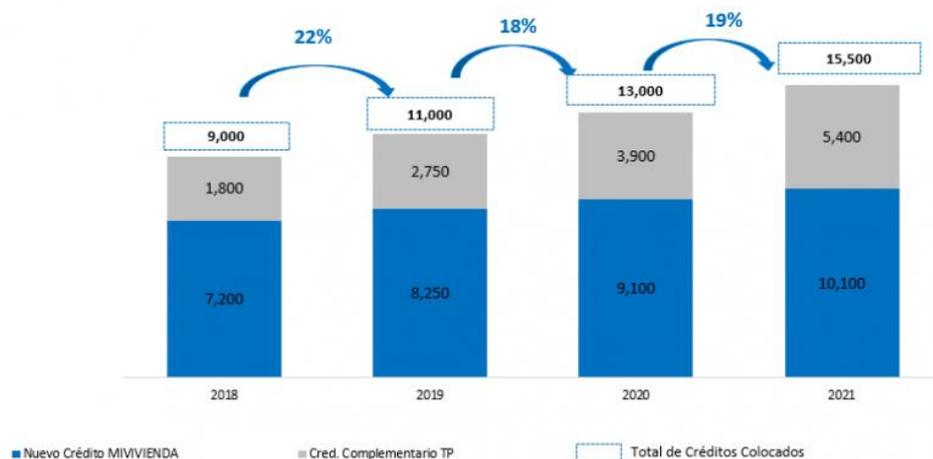
Como requisitos, uno debe contar con una cuota inicial mínima de 30% del valor del terreno y además no contar con un inmueble para vivienda a nivel nacional.

Gráfico

PROYECCIONES DE CRÉDITOS 2018-2021

Proyecciones de Créditos MIVIVIENDA

(número)



2.2.21. Situación del Mercado inmobiliario peruano entre los años 2000-2018

La existencia de un mercado inmobiliario se remonta a menos de veinticinco años atrás. En esa época, el autoconstrucción era la única solución a las necesidades habitacionales; la oferta formal de vivienda y la penetración hipotecaria eran prácticamente nulas. La crisis bancaria de 1997-1998 acentuó esa tendencia, y las pocas ventas de inmuebles eran al contado, a través de terrenos y casas.

Con la creación del Fondo Vivienda, en 1998, se empezó a generar una demanda efectiva que podía postular a un crédito y empezaron a crearse inmobiliarias, las cuales construían edificios de 5 pisos como máximo. En dicha etapa, la vivienda se dirigió mayoritariamente hacia los segmentos altos, los cuales compraban estas viviendas en dólares. La penetración hipotecaria apenas era el 1,7% del PBI

El mercado Inmobiliario en el Perú tuvo un importante crecimiento entre el 2000-2012. La construcción creció debido a la alta demanda de inmuebles por la población que aprovechó el auge económico que se vivió en esos años (6-8% de crecimiento económico sostenido), los programas de vivienda creados por el Estado y la reducción de las condiciones que hizo el sistema bancario para otorgar créditos hipotecarios.

Según cifras recopiladas en un trabajo publicado por el Banco Internacional de Pagos (BIS), Perú registra el mayor crecimiento de precios inmuebles entre el 2008 y 2012, con 121%; el cual comparado con el aumento de precios de las viviendas en Londres es casi cuatro veces superior, pues en esta ciudad el valor de los inmuebles se incrementó, entre 2008 y 2012, en 35%.

A partir del 2007, coincidiendo con el mayor crecimiento de la economía y de los ingresos, la demanda efectiva creció explosivamente y las opciones de financiamiento mejoraron tanto para dependientes como independientes. Esto fue alimentado por la caída en la morosidad a menos de 1%. Asimismo, se empezaron a construir proyectos de mayor dimensión o mayores pisos, por parte de nuevas y más grandes inmobiliarias. En ese contexto, los precios empezaron a aumentar rápidamente, aunque recién en el año 2010, los precios (descontados de la inflación) se igualaron a los precios de 1998. Las ventas también

crecieron rápidamente, llegando a su pico en el año 2012, y la oferta se amplió a todos los niveles socioeconómicos.

Sin embargo, en el periodo 2013-2014, se registró una caída en las ventas de inmuebles, debido especialmente a que se crearon nuevas políticas de Estado y a las restricciones al crédito hipotecario y de consumo que tuvo que realizar la banca comercial y de inversiones, con el objetivo de frenar una posible burbuja que se vislumbraba en el sector.

Debido al temor de que se genere una posible burbuja inmobiliaria en el país, los reguladores, la SBS y el BCRP, establecieron mayores requisitos para la compra de viviendas, como el aumento de la cuota inicial para personas riesgosas y que buscan una segunda vivienda. Ello generó una caída pronunciada en las ventas durante el 2013 y 2014, acentuada por la desaceleración de la economía

A pesar de haber logrado la estabilidad en el mercado, eso no descartó en ningún momento que se haya estado formando desde ese tiempo una burbuja inmobiliaria, debido a que se detectaron en esos momentos ciertos indicadores de la movilidad del mercado inmobiliario parecidos a los que se presentaron en los mercados inmobiliarios de España y de EE.UU. en donde estallaron las burbujas inmobiliarias, que trajeron funestas consecuencias a la economía en general de esos países.

El primer semestre del año ha evidenciado una ligera recuperación de ventas, las cuales podrían superar en algún porcentaje menor a dos dígitos la venta del 2014. La morosidad ha venido aumentando levemente, aunque se mantiene en niveles bajos.

En el periodo 2015-2018, esos temores, siguen estando presentes, ya que luego de la caída que se tuvo en el periodo 2013-2014, y a pesar de que las condiciones económicas de la población no son iguales al contexto del 200-2012, en que tuvo un desarrollo notable el sector, el mercado inmobiliario sigue creciendo, y se considera que existe una burbuja inmobiliaria latente que en cualquier momento puede estallar, debido a que las variables económicas del país y de la población, que sostienen este mercado, tienen a disminuir en forma constante..

a) Periodo de auge y desarrollo 2000-20012

2000

Uno de los factores dinamizadores del mercado inmobiliario en el Perú ha sido el Fondo Mi Vivienda, que empezó en el gobierno de Alberto Fujimori, pero que recién tuvo un impulso a partir del 2000. Con este mecanismo, el Estado ofrece subsidios a través de préstamos de entidades financieras.

En el periodo de 1999 – 2000 los precios promedios por m² construido tuvieron un crecimiento agigantado, habiendo una brecha entre el precio promedio m² construido y el índice de mano de obra del sector construcción que no explicaba el alza del precio acelerado de viviendas.

2001

En el Perú, el financiamiento para vivienda era poco accesible, además de la baja confianza al cliente debido a la inestabilidad del país en aquel entonces que afectaba directamente a sus clientes.

El programa Mi Vivienda durante el gobierno de Toledo hizo posible que muchas familias accedieran a créditos con tasas que podían sustentar, y logrando aumentar la cantidad de viviendas. Se puede llamar a dicha etapa el inicio del boom inmobiliario en el Perú.

Para el año 2001, se establecieron 2 conceptos aplicados al sector financiero que ayudaron a la banca a alcanzar los sectores de poblaciones de bajos ingresos, o que no contaban con la capacidad para asumir un crédito. Estos son: downscaling y upgrading.

El Instituto Peruano de Economía los aplicó en sus propuestas de mecanismos e instrumentos para dar créditos a dichos sectores, los cuales ya aplicaban programas dirigidos a estos sectores, pero de con baja magnitud.

La oferta y la demanda estuvieron principalmente dirigidos a los mercados emergentes, caracterizados por tener a los niveles socioeconómicos C, D y E.

2006

La facilidad al crédito, los programas estatales y el pensamiento de mayores precios futuros de los inmuebles impulsó al sector financiero en las hipotecas, aumentando de forma continua los créditos en el Perú.

2007

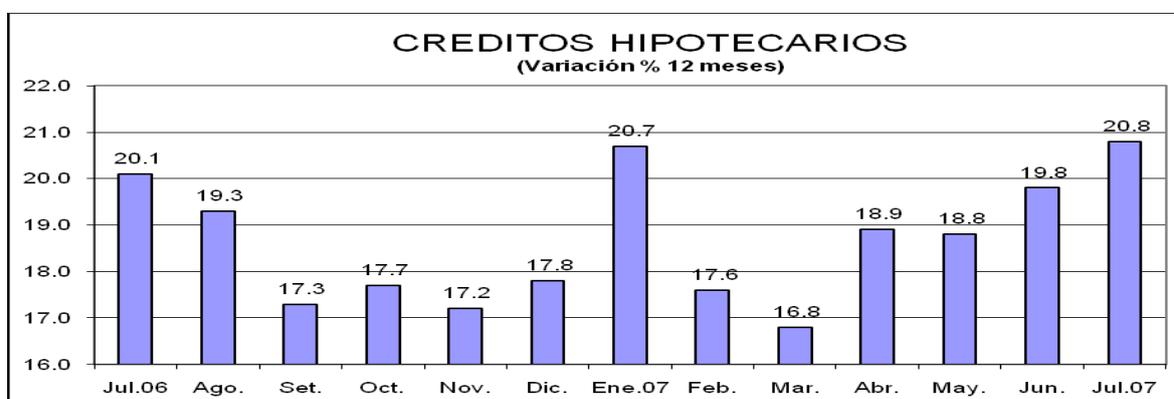
Según Apoyo (2007), el país vivía una etapa de expansión económica que había incrementado los ingresos de las familias de manera significativa en los últimos años.

En los últimos 4 años el ingreso familiar promedio se había incrementado en 40% en términos nominales, pasando de US\$ 430 en el 2,003 a US\$ 600 en el 2,007.

Este hecho fue determinante en el aumento de la demanda efectiva de viviendas, como también lo fue el déficit habitacional que ese año ascendía en el Perú a 1.2 millones de viviendas y que se incrementaba a razón de 40,000 viviendas cada año.

Además ese año se tuvo mayor acceso al crédito para el financiamiento de viviendas, debido a varios factores, entre los cuales se considera el fácil crédito ofrecido por la empresa bancaria-financiera, aumento en los ingresos familiares y la formalización del empleo.

Gráfico



Fuente: INEI: créditos hipotecarios concedidos entre Julio del 2006-2007

Además, las proyecciones macroeconómicas del país eran alentadoras, proyectándose un crecimiento promedio del PBI del orden del 6-8% como promedio para los próximos años, especialmente por los altos precios de los metales en el mercado mundial, lo que se supuso que seguiría incrementado los niveles de empleo e ingresos en las familias y se esperaba mayor demanda efectiva de viviendas y como consecuencia de ello el sector inmobiliario continuará desarrollándose en el país.

De acuerdo a CAPECO (2007), la demanda efectiva de viviendas en Lima Metropolitana, según el Censo de Edificaciones Urbanas de Lima Metropolitana y el Callao, existía una demanda efectiva de aproximadamente 300,000 viviendas sólo en la capital de la República.

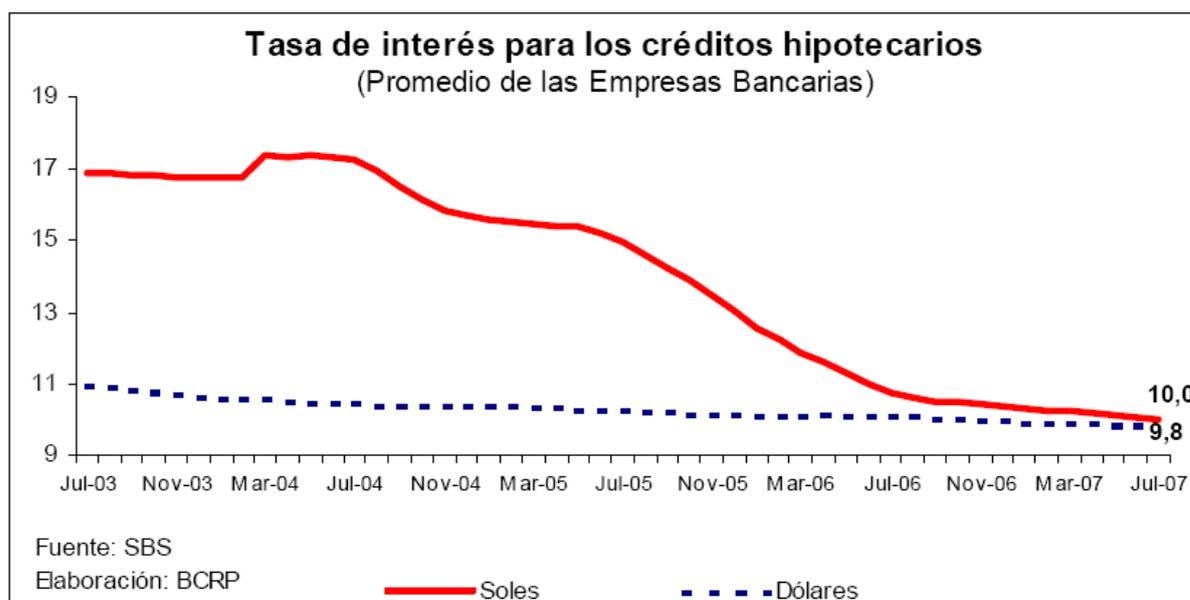
Esta demanda se veía reflejada en el aumento de precio de ellas, que constantemente tendía hacía el aumento anual:

Hasta \$ 15000: 60% de la demanda efectiva conformada principalmente por familias de bajos ingresos (NE-ND). Para satisfacer este mercado se requeriría inversiones de US \$ 1,8 mil millones. La inversión la reforzaba el Estado con el programa Techo Propio del Fondo Mi Vivienda.

Entre \$ 15000 Y \$ 25000: 30% de la demanda total , conformada por familias de ingresos medios y medios bajos (NC1 – NC2). Este sector demandaba inversiones por US \$ 1,3 mil millones y la inversión la reforzaba también el Estado a través del programa Mi Hogar del Fondo Mi Vivienda, y la baja de la tasa de interés en el sistema financiero que se hallaba entre el 10-9,78%..

Esta tendencia a la baja de las tasas de interés trajo como consecuencia el aumento del crédito hipotecario, factor que activa firmemente la demanda de viviendas propias en la población.

Gráfico



Fuente: CAPECO – ICD – 2007: crédito en el sistema financiero entre julio del 2003-2007

Más de \$ 25000: 10% de la demanda total de este sector lo conformaban las familias de ingresos medios y medios altos (NB2 – NB1) y requeriría \$ 1,2 mil millones de inversión. Este sector representado por los desarrolladores y las entidades financieras. En este rango estaban incluidos también los NA2 y NA1.

En relación a la oferta, CAPECO (2008), solo en Lima Metropolitana, en el año 2007, se construyeron 3,2 millones de m², sin tomar en cuenta la actividad de autoconstrucción que podría representar cerca del 70% de la actividad constructora.

De acuerdo a la misma institución, en ese año el aumento promedio anual de la oferta de viviendas sólo alcanzaba a cubrir el incremento promedio anual de la demanda. Eso significaba que el déficit habitacional se mantenía, pero no en todos los sectores.

Teniendo en cuenta esos datos del año, CAPECO, calculó que la meta de las constructoras inmobiliarias estaba en 100,000 viviendas al año para reducir la demanda, y que incluso a ese ritmo, se tardaría 20 años en satisfacer la demanda de vivienda de la población, de esa manera llegaba a la conclusión de que existía un alto margen de años en los cuales el sector

construcción seguiría creciendo. Alentaba de esa manera a la subida de precios y al aumento de la oferta de bienes inmuebles.

Este año ya el INEI (2007) advertía un enfriamiento de la economía mundial que podía traer como consecuencia una baja importante en la cotización de los minerales, que era lo que sostenía en esos tiempos la bonanza económica en el país.

Gráfico

PRECIO DE LA VIVIENDA EN US\$	DEMANDA EFECTIVA	OFERTA INMEDIATA	DEMANDA INSATISFECHA	PARTICIP. POR RANGO
	HOGARES	VIVIENDAS	HOGARES	%
HASTA 4 000	28 787	0	28 787	10,17
4 001 - 8 000	64 084	0	64 084	22,64
8 001 - 10 000	40 252	100	40 152	14,19
10 001 - 15 000	56 234	5	56 229	19,87
15 000 - 20 000	39 324	1 181	38 143	13,48
20 001 - 25 000	33 077	1 188	31 889	11,27
25 001 - 30 000	10 516	1 582	8 934	3,16
30 001 - 40 000	9 343	3 221	6 122	2,16
40 001 - 50 000	3 585	1 521	2 064	0,73
50 001 - 60 000	3 084	1 186	1 898	0,67
60 001 - 70 000	1 893	1 148	745	0,26
70 001 - 80 000	2 086	663	1 423	0,50
80 001 - 100 000	3 471	798	2 673	0,94
100 001 - 120 000	334	394	-60	-0,02
120 001 - 150 000	508	367	141	0,05
150 001 - 200 000	343	274	69	0,02
200 001 - 250 000	0	162	-162	-0,06
250 001 - 300 000	0	57	-57	0,02
300 001 - 500 000	0	48	-48	-0,02
MÁS DE 500 000	0	7	-7	0,00
TOTAL	296 921	13 902	283 019	100,00

Fuente: ICD-CAPECO 2,007

2008

Desde el año 2002 hasta el tercer trimestre del 2008 se puede apreciar como habido una mejora en el acceso al crédito desde tasas del 16% hasta el 9.50%, con mayores plazos y contribuyendo a la oferta de créditos hipotecarios. A diferencia del cuarto trimestre del 2008 e inicios del 2009 la tasa de interés tuvo un aumento en 2 puntos por ciento por efecto del estadillo de la crisis de EEUU.

2009

Para el segundo trimestre del 2009 las tasas de intereses retomaron la baja y se han mantenido

En el precio nominal por metro cuadrado de las viviendas de los principales distritos de la capital, se aprecia que los precios por metro cuadrado tuvieron una tendencia estable hasta el año 2006; y a partir de ese mismo año empezaron a tener un comportamiento marcadamente alcista hasta finales del 2009.

2010

De acuerdo al INEI (2010), la actividad constructora en el país creció 5% en el 2009. Por otro lado el Fondo Mi vivienda informó que en el año 2010 edificaría 30000 unidades habitacionales para hacer frente a la demanda de vivienda de la población más pobre del Perú. Además, el ministerio de agricultura indica que el precio de la tierra aumenta entre el 15-20% anualmente.

Capeco (2011), indica que la crisis no disminuyó la subida de los precios de los inmuebles en el 2010, estos tuvieron una subida del 15% con respecto al año anterior. La institución indica que este incremento fue debido especialmente a la caída del precio del dólar y a la escasa oferta ante la fuerte demanda de vivienda de la población peruana. A pesar de la subida del precio de los inmuebles, los constructores indican que las ventas han aumentado potencialmente.

2011

Los informes indican que el precio de las viviendas por m² construido de los distritos de La Molina, Surco, San Borja, Miraflores y San Isidro, se elevaron en los últimos diez años, teniendo un alza considerable a partir del último trimestre del año 2009.

El 2010 inició con s/. 2854 millones y para el primer trimestre del presente año su alza llego hasta los s/. 4628 millones, gran variación que se produjo solo en 3 años.

2012

La Consultora inmobiliaria Tinsa (2012), indicó que la venta de viviendas solo el primer trimestre del año aumentó en el 77%, y que la demanda sigue siendo alta.

Capeco (2013), indica que en 2012, el precio de las viviendas en Lima se habían incremento en 30% y a pesar de ello la demanda de los mismos era alta y sostenida.

De acuerdo a SAE (2013), En el año 2012 se vendieron 24 143 viviendas nuevas en Lima Metropolitana, 12% más que en el 2011.

En el 2012, el precio promedio de departamentos en Lima Metropolitana creció 21% respecto del año 2011. El stock de créditos hipotecarios casi se duplicó entre los años 2010 y 2013 en provincias

b) Periodo de Caída 2013-2015

2013

El número de créditos hipotecarios del sistema financiero (SF) tuvo un retroceso en el año 2013, aunque estuvo en alza la participación del Fondo Mi Vivienda, evitando así la caída que tuvo dicho mercado debido a la desaceleración que tuvieron las colocaciones en inmuebles “*Premium*”, la cual fue la gran impulsora del crecimiento de los créditos hipotecarios en años anteriores

Mientras el precio por m² se incrementó 36%, los ingresos lo hicieron en un magro 2.7%, por lo que se puede inferir que el salario no ha sido un impulsor del crecimiento de la demanda. Y si el salario no fue el impulsor de la demanda inmobiliaria, se deduce que lo fue el crédito hipotecario.

El porcentaje del valor de la vivienda financiado por los bancos y por el crédito hipotecario del Estado oscila entre 80 a 90%.

2014

En el primer trimestre del 2014, la demanda disminuyó de 95% al 80%. Esta situación sustentó la idea que el crecimiento del precio de la vivienda había llegado a su tope máximo y que tendía a la baja. Además los datos indicaban que la demanda del sector A y B ya había bajado desde el año 2013.

El Fondo Mi Vivienda promocionó ese año 55 mil 941 viviendas, lo que representó un crecimiento de 51% en el sector inmobiliario., 45 mil unidades habitacionales correspondieron al programa Techo Propio

El crecimiento inmobiliario fue sostenido desde el 2011, beneficiándose a 140 383 familias entre el 2011 y 2014, y registrándose 137 826 viviendas entregadas.

Este año el programa consiguió beneficiar a 56 mil familias, cifra que superó en 19 mil familias el alcance del 2013. Esto representó una inversión de S/ 1 200 millones.

Los Bonos Familiares Habitacionales (BFH) totalizaron 23 715 desembolsos, alcanzando S/.416 millones. Y los créditos de Techo Propio fueron de S/.8 516 millones.

Capeco, ese mismo año detectó que bajaron los créditos hipotecarios en la banca privada, en los primeros 5 meses del año la banca colocó 13 869 nuevos créditos hipotecarios, cuando en el mismo período del 2013 la cifra había llegado a 15 377. Es decir el crédito hipotecario había caído 9,8%.

Ante esta situación el Poder Ejecutivo aprobó un desembolso de S/ 300 millones adicionales para el Fondo Mi vivienda con el fin de reactivar la economía. Se destinaron también S/ 200 millones para los Bonos al Buen Pagador (BBP).

Para el año 2015, el Fondo Mi vivienda proyectó llegar a promocionar 100 mil viviendas a través de todos los programas y las modalidades que había creado hasta ese momento. De esa manera había decidido entregar S/ 4080 millones entre créditos y bonos, y además había proyectado elevar el bono del buen pagador a S/ 17.000 por la compra de viviendas.

Gráfico

Bono al Buen Pagador (BBP)	Rango de precio de venta de viviendas
S/. 17,000	De S/.63.000 a S/.64.600
S/. 16,000	De S/.64.600 a S/.76.000
S/. 14,000	De S/.76.000 a S/.133.000
S/. 13,000	De S/.133.000 a S/.190.000

La Superintendencia de Banca y Seguros en este año proporcionó cifras que muestran evidencias de una tasa de morosidad del 2,3%, ligeramente superior al 1,5% de marzo del año 2011.

2015

Los primeros meses del año el gobierno amplió el ingreso máximo de las familias para acceder al programa Techo Propio a S/1860 nuevos, y amplió también el Familiar Habitacional (BFH) a un mínimo de S/ 19250 hasta un máximo de S/ 51800 soles, con el fin de ampliar la demanda de los programas del Fondo Mi Vivienda, y de esa manera favorecer al sector inmobiliario del país.

Este año el Fondo Mi Vivienda lanzó una oferta llamada para desarrolladores, es decir para las empresas privadas, ofrece a las empresas inmobiliarias participar en la modalidad alquiler-venta, otorgándoles un financiamiento de hasta el 65% del valor de la vivienda que construyan para esta modalidad, esto significa crédito hipotecario a las empresas privadas.

Eso lo realiza el gobierno, porque en ese momento había una oferta parada de 40 000 viviendas, y el precio tendía a seguir bajando amenazando la paralización del sector. La oferta estaba destinada a que el 10% de esas viviendas optaran por esa opción.

El 2015 se otorgaron más de 50 000 bonos familiares.

El fondo Mi Vivienda había planificado promocionar 90 mil unidades habitacionales a través de los programas Mi vivienda y Techo Propio

c) Periodo de incertidumbre 2016-2018

2016

El Fondo Mi vivienda elevó el valor de financiamiento de las viviendas a 100 unidades impositivas tributarias (UIT), es decir a S/ 395 mil nuevos soles, para de esa manera financiar 43 mil inmuebles en todo el país. Lo que se buscaba con esta medida es aumentar la demanda en el sector inmobiliario beneficiando a los sectores B y C de la

población. Como siempre, se hizo para corregir las fallas del sector, es decir, para mantener la demanda y los precios.

Las inversiones esperadas por el sector inmobiliario era de 4,000 millones, lo cual traería consigo la oferta de 19 000 viviendas en 126 proyectos habitacionales.

Desde su creación hasta este año, el Fondo Mi Vivienda había otorgado 113820 créditos, lo que significaba a esa fecha un desembolso de casi S/ 9 mil 900 millones de nuevos soles.

2017

En el 2017 el 70% de las constructoras del país indicaban que el precio de los inmuebles no subirían, debido en forma específica a que la demanda de vivienda había bajado en forma ostensible y que la población había perdido capacidad económica como para poder tener capacidad de crédito hipotecario.

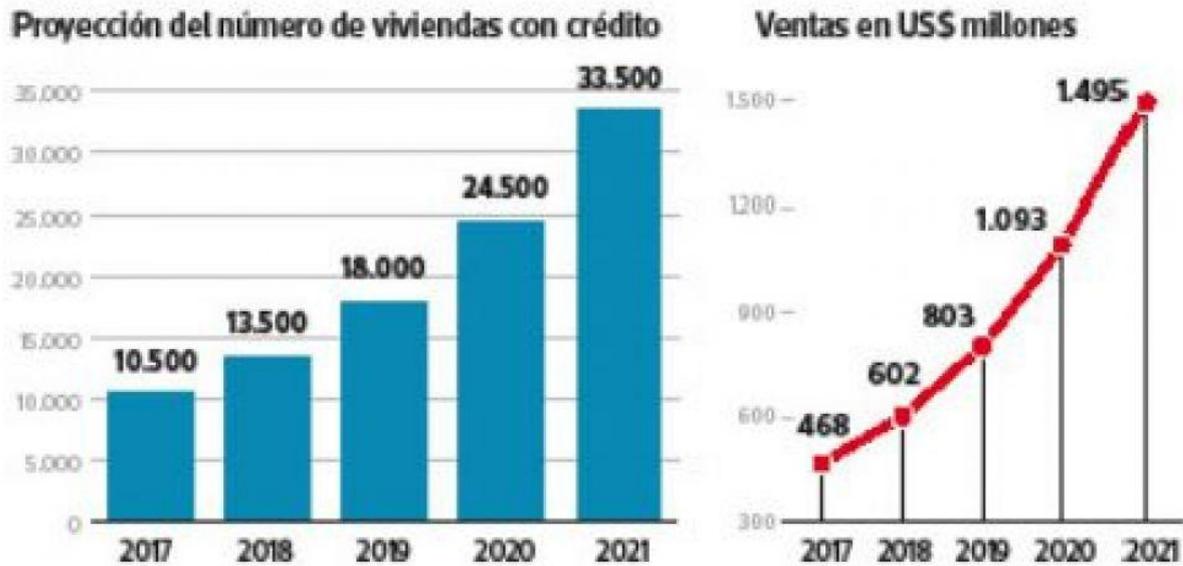
Los mismos consideran que solo el 25% de las constructoras podrían subir el precio de las viviendas, debido en forma específica a la subida de los materiales de construcción pero que esto podría ser nivelado a través del estancamiento del salario de los trabajadores de construcción.

SAE (2018), indica que el número de créditos hipotecarios colocados de la banca cayó 13% en el 2017 respecto del mismo periodo del año anterior, esto debido a que existió mayor cautela de los bancos para otorgar créditos, se dieron medidas de la SBS para desincentivar compra de segunda vivienda (mayor cuota inicial, mayores tasas), hubo un aumento del tipo de cambio, decreció el PBI, y disminuyó la capacidad adquisitiva de la moneda.

Sin embargo, en noviembre, el Fondo Mi vivienda decidió financiar en los 4 años siguientes 100 mil viviendas, lo que implicaba ventas por cerca de \$4 500 millones.

A pesar que a nivel nacional, el número de créditos Mi Vivienda colocados creció 16% en el 2017 respecto del mismo periodo del año anterior, no hubo un alza esperada en el sector, debido a que los créditos hipotecarios otorgados por la banca de inversión fueron menores que en los años anteriores.

Gráfico



Fuente: El Comercio

2018

De acuerdo al Ministerio de Vivienda y construcción, el sector construcción creció por debajo de los estimados oficiales, sin embargo el negocio de las inmobiliarias fue más dinámico debido al apoyo del Estado a la vivienda social, es decir a los programas del Fondo Mi Vivienda.

Sin embargo, el aumento de la inversión pública en este sector no fue suficiente para lograr las metas de crecimiento que se esperaban para este año.

Capeco (2019), informó que el crecimiento en el sector inmobiliario en el 2018 fue de 3,97% cuando se había estimado un crecimiento del 5,21%, y que incluso el BCR estimaba que el crecimiento debería ser del 6% y el MEF el 8,5% para que no afectara el crecimiento económico, siendo por ello que se ampliaron los Fondos Mi Vivienda.

Al cierre del año el sector inmobiliario en general esperaba tener un crecimiento de 6,87%, para de esa manera mantener los precios al alza y cumplir con una parte importante de la demanda. Pero a pesar de los créditos y bonos para viviendas sociales y el famoso Bono

Verde otorgados por el Estado, que generaron el 54% de las unidades vendidas en el año, el crecimiento no se logró, porque intervinieron los otros factores que inciden en el mercado inmobiliario, y que fueron fundamentales en la caída del sector en lo que la oferta-demanda se refiere, y en consecuencia en la baja de los precios en todo el mercado inmobiliario del país.

De igual manera, Capeco dice que ese año se esperaba que el Crédito Mi vivienda colocara una cifra record en entidades no bancarias, es decir empresas financieras no afiliadas a la SBS, Pymes y Cajas municipales y rurales, de manera que estas entidades concentraran un 44,3% del mercado de vivienda social en el país.

De acuerdo a estos datos el mercado inmobiliario privado peruano, esperaba que el Estado hiciera un aporte del 98,3% al sector para de esa manera mantener el crecimiento de la demanda y por consiguiente del precio. En otras palabras, los inversores privados alimentaban la burbuja mobiliaria en base a la inversión del Estado en ese sector, que es lo que en realidad se ha observado a través de todos los años de desarrollo potencial de este mercado.

Esto da a entender, que durante los últimos 18 años, la burbuja inmobiliaria ha sido creada y alimentada en forma constante por el Estado, y un cambio en la política del sector, si es leve y moderada ocasionaría la tendencia a la baja de la demanda y de los precios de las viviendas, pero si es drástica, generaría una caída rápida de la demanda y el precio de las viviendas teniendo graves repercusiones en el sector, que es uno de los principales indicadores del crecimiento económico, y traería como consecuencia graves consecuencias en la economía nacional en los próximos años, pero sobre todo en el presente año, que es cuando se deben tomar las decisiones determinantes en la marcha económica del país.

Los siguientes datos demuestran lo explicado en líneas anteriores.

- a) **Febrero.** El Ministerio de Vivienda, construcción y saneamiento indica que la oferta de las empresas privadas comprende unas 20,000 viviendas que esperan ser colocadas este año.

- b) Junio.** En este mes el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento anunció que el ingreso máximo familiar, requisito para calificar al bono del programa Techo Propio, ya no será de S/ 2617 sino de S/ 3626 mensuales, de esa manera se permitía que más personas ingresen al mercado a través de la demanda de vivienda.
- c) Julio del 2018.** La SBS indicó que en el primer semestre el crédito Mi Vivienda fue de aproximadamente S/6.814 millones. Un crecimiento de 5,7% respecto a la primera mitad del 2017. El resto de hipotecas entre enero y junio aumentaron 10,1%, y sumaron más de S/38.000 millones.

Los informes indican que en este mes el Fondo Mi Vivienda registraron récord en el número de préstamos, se dieron 756, debido en forma especial a que se rebajo la tasa de interés al cual se dan en el programa Mi Hogar.

Pero se debe notar un dato extra que se da en este mismo mes y por el mismo organismo estatal: la tasa de atraso de los préstamos Mi vivienda llegó al 3,81% a junio, mayor en 0,42 puntos porcentuales frente a similar mes del 2017. Mientras que en el resto de hipotecas, la tasa de mora alcanza el 2,72% y ha subido en 0,29 puntos porcentuales en similar lapso y se nota que la morosidad exhibe una tendencia creciente.

Castellanos (2018), dice que: la morosidad de los préstamos Mi vivienda está subiendo por la falta de capacidad de pago de los segmentos de menores ingresos de la población, que se vieron afectados por la desaceleración de la economía.

Además el INEI (2018), indicaba que había disminuido el consumo interno de cemento en 0,33% durante el mes de junio..

- d) Agosto del 2018.**

El Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS) autorizó la transferencia de S/516,2 millones al Fondo Mi vivienda. Esto para otorgar el Bono Familiar Habitacional (BFH) a los damnificados con viviendas colapsadas o inhabitables por la ocurrencia de lluvias en las zonas declaradas en emergencia, en las modalidades de Construcción en Sitio Propio y Adquisición de Vivienda Nueva.

- e) **Diciembre del 2018.** El Fondo Mi Vivienda indica que durante el año se dieron 4709 créditos.

Que el crecimiento de los precios de la vivienda ha sido en el rango del 3,5%.

Por otro lado el Estado informó que la demanda de viviendas cayó en un 7% en los sectores BC, C y D, pero aumentó en los sectores A y AB 29% y 15% respectivamente.

2.2.22. Situación del mercado inmobiliario peruano en el año 2019.

La revista económica el Economista América (2019), reportaba que el 2018 había sido positivo para el mercado inmobiliario porque había recobrado su dinamismo debido al crecimiento económico del país, la disminución de las tasas de interés de los créditos hipotecarios y el impulso de los créditos y bonos dados a los programas sociales de vivienda promovidas por el Estado. Este crecimiento originó también el crecimiento del precio de la vivienda en un 0,8% en el último mes en el interior del país, y en los distritos más pudientes de la capital tuvieron un incremento del 2,8%. Debido a este crecimiento del precio se ha proyectado que el 2019 tenga un crecimiento en el precio de 3,1%. Por parte del Estado.

La misma revista indica que las proyecciones para el 2019 indicaban que se mantendrían el crecimiento en el mercado inmobiliario, gracias a la demanda que se generaría por parte de los sectores C y D, debido a que el gobierno ha anunciado que los programas Techo Propio y Mi Vivienda tendrían un aporte de más de 10 mil créditos durante el año.

Capeco (2018), estimaba que para el 2019, las expectativas generales para el sector inmobiliario serían positivas, porque esperan que el crecimiento del sector sea del 4,69%, y que el BCR consideraba un incremento del 7%, aseguraba que la demanda y los precios de vivienda en el sector se mantuvieran, asegurando de esa manera la inversión que las empresas inmobiliarias, sobre todo las constructoras que determinan la oferta, estaba asegurada.

Entre los estimados del crecimiento de este sector, este organismo consideraba el aumento del Estado en apoyo de la obra pública, el aumento de los Fondos Mi vivienda, los cambios de autoridades regionales que emprenderían proyectos de construcción ambiciosos, nuevas formas de contratación de obras públicas por el fondo destinado a la reconstrucción con cambios y la posibilidad de la existencia del fenómeno del niño, que demandaría mayor participación del sector inmobiliario en el mercado inmobiliario en todo el país.

ADI Perú (2019), proyectaba un crecimiento del 8% en el sector inmobiliario, basado en los datos del impulso de la vivienda social que había planificado el gobierno, en el 60%, y confiando que el 40% lo cubra los sectores A y AB, que cubren los costos con recursos propios. Sus pronósticos se basan en el aumento del Bono verde de viviendas sostenibles. La entidad reporta que en el 2018, se otorgaron 2001 bonos verdes con un costo de S/277 millones; mientras en el 2017 sumó 106 bonos equivalentes a S/16 millones. El 78% se concentró en Lima; y el 21% en provincias. Pero considera que no habrá aumento de precios de la vivienda.

De acuerdo a los informes, la tasa de interés de los créditos hipotecarios no se han reducido en el sector financiero público, y se mantiene en los programas del Fondo Mi Vivienda creado por el Estado, lo que indica claramente que las empresas inmobiliarias y el Estado, a pesar de que la situación y la condición de las familias demandantes de vivienda han cambiado, mantienen las condiciones crediticias hipotecarias de los tiempos del “boom inmobiliario”.

De igual manera, de acuerdo a los informes de la SBS, el mayor endeudamiento de la población peruana sigue centrada en Créditos hipotecarios y Créditos de consumo, a pesar que la situación económica del país ve el panorama sombrío debido a que las autoridades económicas ya han anunciado que en el presente año, el crecimiento económico no pasará del 3%, lo que implica que se va a producir ajustes económicos, inflación, pérdida de la capacidad adquisitiva de la moneda, reducción del crecimiento del empleo, etc., que son indicadores que se relacionan en forma directa con el sector inmobiliario del país.

El Comercio (2019), informa que a pesar de esas proyecciones que se dieron a principios de año en Enero el Fondo Mi Vivienda otorgó 865 créditos hipotecarios.

En el mes de febrero entregó 693 créditos dando en total S/97,9 millones de nuevos soles. Esto significa un aumento del 24% con relación al mes de febrero del 2018. Además se dieron créditos en el Nuevo Crédito Mi Vivienda en un total de 616 por un monto de S/95,4 millones; y para Financiamiento Complementario de Techo Propio dio 77 créditos por un monto de S/2,5 millones.

También, el mismo diario informó que el número de deudas hipotecarias por los créditos dados por el Fondo Mi Vivienda ascendió a 93 804, que significa que en total de las deudas hipotecarias de todo el sistema financiero representa el 35,9%. El 59,6% de los créditos fueron colocados en Lima Metropolitana y el 40,4% en provincias.

De otro lado los bonos Mi Vivienda Verde (dinero no retornable al Estado), alcanzaron un total de 238 con un monto de S/ 1,3 millones. Lo que llama la atención es que estos bonos no los da el Estado en forma directa, sino que son otorgados por la banca financiera privada, y de acuerdo a los informes estos fueron colocados en el 63% por los bancos y 24% y 13% fueron colocados por las Edpyme y las financieras, respectivamente. Pero, el informe indica también, en forma sesgada, que la oferta es mayor que la demanda porque en ese mes había una oferta de 34.429 viviendas distribuidas en 149 proyectos. El 77,9% corresponde a viviendas ofertadas en Lima y el 22,1% en el resto del país.

De igual manera el Comercio (2019), informa que en el mes de marzo, el Fondo Mi vivienda aportó 142 millones de nuevos soles para los créditos hipotecarios, siendo centrados en los tres programas básicos que administra, Mi Vivienda propia, Techo Propio y Mi Vivienda verde; siendo la mayor cantidad de dinero en este rubro desde que se implementó. Se debe tener en cuenta que el crédito hipotecario se da a las empresas que financian el sector de la construcción.

Con este último aporte, entre los meses de enero a marzo, el Fondo Mi Vivienda ha colocado 2679 créditos inmobiliarios, una cifra mayor en 43,6% al aportado el año pasado en ese mismo lapso.

No se entiende que pretende el gobierno con esos aportes, no claros, al sector inmobiliario, porque por otro lado, ante el conocimiento de la reducción del crecimiento anual, lo cual inevitablemente va a generar una recesión económica en el país, el presente y los venideros

años, el Estado ha realizado un ajuste económico, ordenando la reducción de los gastos en todos los sectores y congelando el salario de los trabajadores, para de esa manera tratar de reducir el déficit inevitable que este año se tendrá en la balanza de pagos, la cual será mayor el presente año debido a los préstamos internacionales que este gobierno ha realizado los 3 últimos años, aumentando la deuda externa peruana, y que se deben empezar a pagar desde Agosto. Esto ya ha generado una baja importante en los precios de las viviendas en todo el país, por lo que no tiene explicación porque el gobierno actúa como retroalimentador, potenciador y a la vez de garante de la burbuja inmobiliaria en el país.

Las empresas financieras también han aplicado mayores restricciones para la otorgación de créditos hipotecarios y para realizar préstamos de inversión a las empresas constructoras, lo que indica que el sector inmobiliario se restringirá por ambos lados, por la oferta y la demanda.

Pero los ajustes realizados por las empresas financieras y el Estado no son suficientes para reducir la caída de precios y la demanda de las viviendas, ni para mantener la actividad y la oferta de las empresas inmobiliarias.

Otro de los grandes problemas que se presenta en la actualidad en este sector, es que la población no está devolviendo el crédito hipotecario que ha recibido, existe un atraso del 40%, y se proyecta que de acuerdo a las condiciones económicas del país, tienen a tener una deuda imposible de pagar del 20%. Por eso es que se espera que en el presente año se realicen más ajustes económicos, en la empresa privada y en el Estado, que lleven el precio de las viviendas en una caída más rápida.

Finalmente, aunque los datos del INEI no reflejan exactamente las compraventas de cada mes, se puede determinar que la demanda de las mismas se ha mantenido, no hay aumento, que es lo mismo decir que el precio ha llegado a su máximo, y como los proyectos que se han iniciado hace 2 años, tiempo promedio de construcción de las viviendas en el país, pondrán en circulación los bienes inmuebles construidos este año, pero no podrán aumentar los precios de venta, debido a las especiales condiciones económicas que se han descrito con anterioridad, por las que pasa el país, eso traerá como consecuencia, que los precios también tiendan hacia abajo debido a este otro factor importante del mercado inmobiliario. Esto ha

sucedido precisamente en los mercados inmobiliarios, antes de que sucediera el estallido de sus burbujas especulativas en el sector.

2.3. Definiciones conceptuales.

Activo financiero: son las inversiones en títulos, acciones, obligaciones, fondos públicos, bonos, opciones, títulos hipotecarios o bien documentos expresivos de crédito, etc. Su precio es el valor actual de los flujos de caja operados: intereses o cupones y principal.

Bono: Instrumento financiero de deuda, es una de las formas de materializar los instrumentos de deuda utilizada por entidades privadas como gubernamentales.

Boom económico. Es cuando la economía se encuentra en un momento de máximo crecimiento.

Burbuja Inmobiliaria: Exageraciones en el alza del precio de la vivienda durante un largo período de tiempo, basada en las expectativas financieras de inversión en ellas para obtener beneficios futuros, considerando que seguirá subiendo en forma indefinida.

Ciclo Económico: Oscilaciones recurrentes de la economía en las que una fase de expansión va seguida de otra de contracción, seguida a su vez de expansión y así sucesivamente, ocurren aproximadamente al mismo tiempo en muchas actividades económicas..

Crédito: Cantidad de dinero o de valor nominal que a través del cual la entidad financiera se pone a disposición del cliente pactada en unas determinadas condiciones y en un cierto plazo.

Crédito de consumo. Dinero que una determinada entidad financiera le otorga a sus clientes para la adquisición de determinados bienes de uso personal o familiar , exceptuando la compra de vivienda, con la condición de que posteriormente el cliente devolverá dicho monto mediante cuotas y con un adicional por el interés que recibe por el servicio brindado.

Crédito hipotecario. Cantidad de dinero que es dado en forma exclusiva para la compra de viviendas en general, y que tiene como garantía la misma vivienda para la cual se utiliza el préstamo.

Especulación: Política de inversión caracterizada por su altísimo riesgo. Consiste en convertir poco dinero en mucho en poco tiempo

Hipoteca: Es un derecho real por el cual un bien, normalmente inmueble, se afecta en garantía del cumplimiento de una determinada obligación, de modo que, si ésta resulta impagada, el acreedor puede vender el bien y cobrar su deuda con el producto de dicha venta.

Inflación: Es un aumento general en el nivel de precios de bienes y servicios durante un período de tiempo

IPC. Valor que mide la variación de precios que sufren una serie de bienes y servicios, que son siempre los mismos y que se considera representativa del gasto de un consumidor urbano.

Mercado financiero: Es el lugar, mecanismo o sistema electrónico donde se negocian los activos, productos e instrumentos financieros y es donde se fija un precio público de los activos por las órdenes de oferta y demanda.

Mercado Inmobiliario: Es un importante sector de la economía de una nación donde se proyecta, desarrolla, construye, promociona, avalúa, financia, administra, intermedia, y comercializa bienes raíces, el activo tangible más importante de una nación y la base del patrimonio familiar, que condiciona el desempeño y bienestar de una sociedad. Contribuye al desarrollo de una nación

PBI: Es el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un período determinado, indicador representativo que ayuda a medir el crecimiento o decrecimiento de la producción de bienes y servicios de las empresas de cada país, únicamente dentro de su territorio.

Política económica. Acciones y decisiones que las autoridades de cada país toman dentro del ámbito de la economía, buscando controlar la economía para proporcionar estabilidad y crecimiento económico que beneficie a todos los sectores productivos y a la población en general.

Política Monetaria: Es el proceso por el cuál la autoridad monetaria de un país controla la oferta monetaria y disponibilidad del dinero, a menudo a través de los tipos de interés, con el propósito de mantener la estabilidad y crecimiento económico

Riesgo Crediticio: Es la posibilidad de pérdida económica derivada del incumplimiento de las obligaciones asumidas por las contrapartes de un contrato.

Sector Inmobiliario: Conjunto de compradores-inversores potenciales con necesidad de satisfacer la adquisición, venta, o disfrute de un Inmueble, mediante una transacción o acuerdo de negocio con el vendedor

2.4. Formulación de hipótesis

2.4.1. Hipótesis general

Existe una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que ha sido creada por el Estado y las empresas de construcción que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.

2.4.2. Hipótesis específicas

- Las políticas fiscales y económicas del Estado contribuyeron a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019
- El crecimiento económico ha sido encubierto para contribuir a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.

- La demanda ficticia de vivienda creada por el Estado contribuyó a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.
- Existe sobreprecio de las viviendas en el mercado que demuestran la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.
- La capacidad adquisitiva de la moneda ha contribuido a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.
- El apalancamiento y la retroalimentación por el Estado al sector inmobiliario ha creado la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.
- La reducción del riesgo en los créditos hipotecarios y de consumo por las entidades financieras de crédito han contribuido a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA

3.1. Diseño metodológico.

3.1.1. Tipo. Analítico documental.

La decisión de realizar este tipo de análisis se basa en los estudios realizados por Sornette (2004) y Feigenabum (2001), quienes aseguran que muchos economistas han intentado predecir las burbujas especulativas recurriendo a complejos modelos matemáticos, pero que estos intentos no tiene seguridad de validez alguna, ya que han

demostrado cierta irregularidad en sus predicciones, en contados casos han dado solo posibles indicadores de la existencia de una burbuja especulativa, pero no han acertado en ninguna de las burbujas del sector inmobiliario y en la mayoría de los casos han fracasado.

Dicen los mencionados autores, y otros más, que eso se debe a que para sus modelos matemáticos han tomado como indicadores solo algunos de los factores que verdaderamente participan en la formación de las burbujas especulativas, y la mejor forma de poder dar un diagnóstico adecuado, no es a través de estos modelos, sino de ir añadiendo información a la existente, hasta llegar al punto que en realidad se pueda predecir con exactitud o al menos con cercana exactitud, la existencia de una burbuja especulativa y de su posible estallido.

Los autores consideran que la detección de una burbuja especulativa es todavía un “misterio”, porque su estudio es de data reciente, puesto que las burbujas que han sucedido a través de la historia, solo han sido estudiados luego de haberse producido, es decir en forma retrospectiva, y lo que se necesita es estudiarlas en forma retroprospectiva, como es la intención de esta investigación.

Indican además, que su formación es una interacción de muchos factores, algunos no identificados hasta la actualidad, pero solo añadir información a lo existente no soluciona el problema de su predictividad, que es el verdadero objetivo que se tiene en su estudio, porque si solo se añade información puede aumentar la complejidad del mismo, lo más aconsejable para comprender el “misterio” que todavía tienen las burbujas especulativas, es necesario realizar un análisis conjunto de todos los factores relevantes a través de un marco de información adecuado y orientado en forma específica hacia este misterio.

Es por ello que la presente investigación se hizo de ese enfoque del analítico-documental, de la información existente en este momento en el campo de la economía sobre las burbujas especulativas, y ese análisis ha sido trasladado al análisis de la posible burbuja inmobiliaria que está sucediendo en nuestro país, y a partir de ello predecir su posible estallido en el caso que se demostrara su existencia a través del tipo de investigación que se decidió.

Para Arias (2006) una investigación documental es aquella que se basa en la obtención y análisis de datos provenientes de materiales impresos u otros tipos de documentos

3.1.2. Enfoque. Descriptivo- proyectiva.

Según Tamayo y Tamayo (2002), la investigación descriptiva comprende la descripción, registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual, y la composición o proceso de los fenómenos.

Sabino (1986), dice que, la investigación descriptiva observa realidades de hechos, y su característica fundamental es la de presentar una interpretación correcta. Su preocupación primordial radica en descubrir algunas características fundamentales de conjuntos homogéneos de fenómenos, utilizando criterios sistemáticos que permitan poner de manifiesto su estructura o comportamiento. De esta forma se pueden obtener los indicadores que caracterizan a la realidad estudiada.

Este tipo de investigación, consiste en la elaboración de una propuesta, un plan, un programa o un modelo, como solución a un problema o necesidad de tipo práctico, ya sea de un grupo social, o de una institución, o de una región geográfica, en un área particular del conocimiento, a partir de un diagnóstico preciso de las necesidades del momento, los procesos explicativos o generadores involucrados y de las tendencias futuras, es decir, con base en los resultados de un proceso investigativo.

Según Hurtado (2000), La investigación proyectiva se ocupa de cómo deberían ser las cosas, para alcanzar unos fines y funcionar adecuadamente

Para que un proyecto se considere investigación proyectiva, la propuesta debe estar fundamentada en un proceso sistemático de búsqueda e indagación que requiere la descripción, el análisis, la comparación, la explicación y la predicción. A partir del estadio descriptivo se identifican necesidades y se define el evento a modificar; en los estadios comparativo, analítico y explicativo se identifican los procesos causales que han originado las condiciones actuales del evento a modificar, de modo que una explicación plausible del evento permitirá predecir ciertas circunstancias o

consecuencias en caso de que se produzcan determinados cambios; el estadio predictivo permitirá identificar tendencias futuras, probabilidades, posibilidades y limitaciones.

El investigador diagnostica el problema (evento a modificar), explica a qué se debe (proceso causal) y desarrolla la propuesta con base en esa información.

La investigación proyectiva se aconseja en toda circunstancia en que la investigación tienda a dar propuesta de solución al problema que se investiga, cuando este se realiza a través del diagnóstico situacional real.

3.2. Operacionalización de las variables e indicadores

Factores que generan burbuja especulativa.

Políticas fiscales y económicas del Estado

Crecimiento económico

Excesiva demanda de vivienda por la población

Alto precio de las viviendas

Baja capacidad adquisitiva de la moneda

Apalancamiento y retroalimentación del Estado

Riesgo al cual se exponen las entidades financieras de crédito en general

Mercado inmobiliario

Sector construcción

Sector financiero

Compradores o demandantes de inmuebles,

Vendedores u ofertantes de inmuebles

3.3. Técnicas de recolección de datos.

Para obtener los datos e información correspondiente a las variables y así poder adaptarlas a las necesidades que requiera la investigación se usará una serie de fuentes oficiales, tales como el Banco Central de Reserva del Perú, Fondo mi Vivienda, Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), INEI, ASBANC, información de trabajos de investigación similares, textos, etc.

3.4. Técnicas para el procesamiento de información

Para contrastar la hipótesis se usará el análisis descriptivo para detectar los indicios de burbuja inmobiliaria donde se relacione los precios observados de viviendas del sector inmobiliario con una serie de variables macroeconómicas. Asimismo, para fortalecer la contrastación se utilizará aplicaciones empíricas observando la Evolución de Precios y ver si responde a los objetivos de la investigación planteados en el estudio

CAPÍTULO IV: RESULTADOS

4.1. Análisis De Los Aspectos Específicos

4.1.1. Políticas fiscales y económicas del Estado, creación de burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano y posible repercusión en la economía nacional.

El país durante el período 2000-2018 disfrutó de una relativa estabilidad económica porque desde el periodo 2000-2011, se tuvo un crecimiento económico del 6-8%, durante los años 2011-2016 se mantuvo en el 5%, con la diferencia que el gobierno de Ollanta

Humala, debido al impulso de muchos programas sociales y la corrupción de Estado, acabó con la reserva del Estado, cerca de 50 000 mil millones de soles que dejó el gobierno de Alan García.

A partir del 2016, el gobierno de Pedro Pablo Kuczynski, al encontrar en déficit fiscal el país, para seguir manteniendo las políticas económicas del Estado, y con las políticas en el mercado inmobiliario, recurrió al préstamo a entidades extranjeras (Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional) por una cantidad de 12 mil millones de dólares, comprometidos a 2 años de gracia, e inicio de pago a partir de Agosto del 2019.

El gobierno actual de Martín Vizcarra, ha seguido con la misma política de su antecesor y siguió realizando préstamos a las mismas entidades financieras internacionales y al gobierno francés, por cerca de 30 mil millones de dólares, también con el periodo de gracia de 2 años, y que deben empezar a pagarse a partir del 2020.

Por otra parte, el crecimiento económico en el país, a partir de 2016, por primera vez bajó al 4,2%, en el 2017 bajó al 3,8%, el 2018, bajó al 3,2% y para el 2019, el máximo que según los especialistas se alcanzará es de 2,5%, pudiendo ser mayor si el gobierno no soluciona los problemas sociales que le causarían grandes problemas a la economía nacional.

Se debe tener en cuenta también, que el escándalo de corrupción en que se halla comprometido todo del sector político del país, y que compromete al llamado “Club de la construcción”, en la cual se hallan todas las empresas inmobiliarias peruanas y algunas empresas extranjeras, dan claros indicios que el gobierno peruano, a través del Fondo Mi vivienda, y las empresas inmobiliarias han creado desde el 2000 una burbuja inmobiliaria que amenaza estallar en cualquier momento, y crear una de las mayores crisis económica en el país.

Además, las políticas del gobierno en cuanto el salario mínimo vital se han mantenido a lo largo de todo el periodo 2000-2018, habiendo subido escasamente S/ 200 nuevos soles, de S/ 730 a S/ 930 actual.

Los tipos de interés y las políticas son dos de los factores que más influyen en la creación de las burbujas inmobiliarias. Aunque los tipos de interés bajos sean unos de los principales

causantes de las burbujas inmobiliarias, la responsabilidad última de que se especule con la vivienda, de que se favorezca la compra antes que el alquiler, o de que el endeudamiento crezca sin control, es de las políticas que se han seguido durante estos últimos 20 años.

Desde el año 2000, con el gobierno de Alejandro Toledo, hoy demostrado que fue corrupto en todos sus aspectos, el Estado inicio el financiamiento al sector inmobiliario del país, asumiendo automáticamente el 90% del crédito que se otorgaba, a las empresas bancarias financieras que le dan crédito a las empresas inmobiliarias y la población más necesitada para que aumente la demanda de vivienda a través del Fondo Mi vivienda, es decir, el Estado creó el boom inmobiliario en el país, que llevó los precios de las viviendas por encima del mercado, con alta sobrevaloración, y sostuvo la demanda continua de la misma, con el consiguiente hecho de que este mercado se convirtiera en altamente especulativo, haciendo crecer la burbuja inmobiliaria que duró hasta el 2014, cuando tuvo una caída, y que el mismo gobierno se encargó de solucionar, para salvar a las empresas inmobiliarias de la quiebra, logrando estabilizarla en el periodo 2015-2018, pero que en este año ya da muestras de caída en cualquier momento con las graves consecuencias que repercutirán en la economía nacional.

4.1.2. Crecimiento económico encubierto, burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano y posible repercusión en la economía nacional.

El mercado inmobiliario, es uno de los principales indicadores del crecimiento económico del país, de su crecimiento depende el crecimiento del PBI.

Dentro de este mercado, es de vital importancia el manejo de los créditos hipotecarios, si existe pago eficiente de estos créditos hipotecarios, el mercado inmobiliario sigue su crecimiento sostenido por que se tiene el dinero para seguir prestando y de esa manera seguir desarrollando el sector.

Pero si hay retraso de pago del crédito hipotecario y si hay retraso en los créditos de consumo que se otorga a los hogares por la banca financiera, la deuda de las familias tiende a ser insostenible, y en algunos casos impagable, y el crecimiento económico del país se estanca o se reduce, y en esos casos es que el Estado tiene que salir a solucionar el problema,

y se genera una burbuja especulativa dentro del sector inmobiliario, que de una u otra manera va a afectar a la economía del país.

Si se presenta esta situación en el país, y el contraste es lo suficientemente grande, la quiebra del mercado de crédito, si es que el Estado no sale a solucionarlo, puede tener efectos catastróficos para la economía nacional.

El problema que se presenta en la actualidad, de acuerdo a los datos recolectados, es que para el 2019 se espera un crecimiento de solo el 2,5%, eso significa que el PBI no alcanzaría para solventar los gastos que el país tiene en su conjunto; que el país no cuenta con reservas positivas para solucionar el déficit, y en consecuencia se tendría que recurrir a la banca financiera internacional, FMI y BM, aumentando la deuda externa, que el presente gobierno ya ha llevado a cerca de 20 000 millones de dólares; que la deuda hipotecaria y de crédito de consumo tiene cerca de 6 700 000 créditos que son imposibles de pagar por los deudores y que los conflictos sociales están deteniendo el crecimiento en todos los demás sectores de la economía.

De esto se deduce, que para mantener la estabilidad económica, el Estado solo tiene dos caminos, uno la congelación de los sueldos, con lo que reduciría la capacidad adquisitiva de la moneda; y, el segundo, de seguir realizando préstamos a los organismos internacionales, para mantener la burbuja especulativa en el sector inmobiliario, de manera que este sea el baluarte del crecimiento económico nacional.

Pero cualquiera de las medidas que adopte, va a generar crisis en la economía nacional, porque si adopta la primera solución, la inflación que sube cada año (promedio de 4%), va a ocasionar que la deuda hipotecaria y de consumo siga subiendo en su incapacidad de cancelar por parte de la población que ha recurrido a ellos, y en consecuencia la banca financiera, y el mismo Estado se quedaría sin recambio de dinero para seguir manteniendo la burbuja inmobiliaria que ha creado con sus programas del Fondo Mi Vivienda.

Si adopta la segunda, la deuda externa crecerá a niveles que superará el PBI, y los intereses que se tienen que pagar por ella, crecerán año a año, y reducirán en forma continua, hasta el extremo que el país puede volver a la situación de la década del 80-90 del año pasado, donde la crisis económica del Estado peruano, fue mucho mayor de la que pasa en la actualidad el Estado de Venezuela.

Y esa situación puede dar su inicio, en el segundo semestre de este año, si sigue en aumento los créditos hipotecarios y de consumo que son imposibles de pagar, y debido que a partir de ese mes, se comienza a pagar los intereses de los préstamos que el gobierno de Humala, y de Kushinky, realizaron la banca financiera internacional durante el 2014-2017.

Por otra parte el sector constructor tiene un impacto significativo en la economía del país, por esta razón es de gran importancia generar claridad sobre las incertidumbres que resultan de las discusiones sobre la posible existencia de una burbuja inmobiliaria, que pueden producir impactos negativos en las expectativas de los compradores

Cuando se quiere identificar burbujas en el mercado inmobiliario es necesario determinar cuándo los aumentos en los precios de los activos son generados por factores fundamentales de oferta y demanda, y cuándo es el resultado de factores especulativos.

Una burbuja en los precios de los inmuebles se presenta cuando durante un período los precios superan el valor fundamental de los mismos, es decir, el que responde a los factores fundamentales de oferta y demanda, y eso es precisamente lo que se ha generado en el mercado inmobiliario desde el 2000-2018, en donde los precios han llegado al máximo, y tienen una alta sobrevaloración con respecto al valor real de las mismas en el mercado, y ha comenzado a bajar en forma vertiginosa, es decir en una caída constante, ante los problemas económicos que enfrenta, no solo la población, con su incapacidad de poder pagar los créditos de consumo e hipotecarios que han contraído, sino también el Estado, porque ya no puede sostener el ritmo de financiación del Fondo Mi Vivienda.

4.1.3. Demanda ficticia de vivienda creada por el Estado, burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano y posible repercusión en la economía nacional

A partir del 2000, con la ampliación de los créditos a la banca financiera por parte del gobierno de Toledo y la repotenciación del programa Fondo Mi vivienda, la demanda de vivienda aumentó en forma constante, los precios de la misma subieron en forma continua, superando los precios normales y formando de esa manera una burbuja inmobiliaria dentro del mercado nacional.

Sin embargo, los demás factores que intervienen en la economía familiar, como son el empleo, el poder adquisitivo de la moneda, la canasta de consumo, los gastos superfluos, el aumento de los costos de la educación, la inflación, etc. han hecho que en el año 2018 cerca del 60-70% de los créditos de consumo hayan sido declarados como impagables, y cerca del 30-40% de los créditos hipotecarios tendieran hacia esa calificación en la banca privada, gracias al impulso de los bonos hipotecarios realizado por los sucesivos gobiernos de turno.

Esta situación económica de la población que ha recurrido a los préstamos hipotecarios, y al reducción del Fondo Mi Vivienda en la otorgación de los bonos, ha hecho que la demanda de viviendas por parte de la población haya bajado y tienda a la baja en los próximos años. Eso significa que los precios de las viviendas y la actividad inmobiliaria se reducirán considerablemente, y teniendo en cuenta que el sector construcción en el país es el principal indicador del crecimiento económico y del PBI, el crecimiento económico esperado para este año (5%), no se alcanzará, como ya lo han previsto expertos internacionales, y en consecuencia la economía peruana, ante la disminución de la burbuja inmobiliaria, ingresará en crisis, que se prevén que será de una magnitud alta, teniendo en cuenta los demás indicadores de la economía que también tienden a la baja.

4.1.4. Sobreprecio de las viviendas en el mercado inmobiliario peruano que demuestran la existencia de una burbuja especulativa y posible repercusión en la economía nacional.

Luego de la crisis hipotecaria en EE.UU. se hizo el análisis de los factores que la ocasionaron y dentro de ellos tuvo preponderante participación el precio de las viviendas, que es la base sobre la cual se crea la burbuja inmobiliaria en ese país, además del fomento de la demanda sostenida por parte de las empresas financieras a través de los créditos hipotecarios, sino también por los bonos que otorgó el Estado.

Si analizamos la misma situación en el mercado inmobiliario peruano, se puede advertir claramente que la misma situación se presenta en la actualidad en el Perú, existe alto precio de las viviendas, por encima de su valor real, que demuestra que hay una burbuja inmobiliaria, y que al igual que en EE.UU. puede estallar en cualquier momento, y ocasionar graves consecuencias en la economía nacional, la misma que en la actualidad no tiene las

mismas condiciones económicas que tenía cuando sucedió la crisis inmobiliaria, (8% de crecimiento sostenido).

Ese alto precio no se va a sostener en el tiempo por las condiciones económicas del Perú, y sobre todo por la población que tiene en la actualidad créditos hipotecarios, que de acuerdo a los últimos informes tiene una calificación de impagables entre el 30-40%, y por un atraso del 2% en el pago de los mismos.

A pesar de estas condiciones el sector inmobiliario, trata de sustentar el alza de los precios de la vivienda, a pesar que saben que está sobrevaluado, en el aumento en los costos de insumo, costos de la tierra y las normas referidas al sector, que según ellos tienen un impacto negativo directo sobre los costos indirectos de los proyectos, pero la realidad es que tratan de mantener la burbuja inmobiliaria que le rinde grandes beneficios económicos, y que van en contra de la realidad económica del país.

Esta situación se va convirtiendo en insostenible, por las mismas condiciones económicas de las familias peruanas, es algo que en cualquier momento va a superar los supuestos argumentos del sector inmobiliario, y va a explotar, con las consecuencias parecidas al estallido de la burbuja inmobiliaria en EE.UU. que ya se conoce las catastróficas consecuencias económicas que causó, no solo en el país del norte, sino también en muchos países del mundo entero.

La realidad en el país es que la facilitación de los créditos hipotecarios, que se sigue haciendo en la banca privada, el otorgamiento de los bonos de viviendas hechas por el Estado, sigue inflando el precio de las viviendas, y eso afecta el consumo y la economía de los hogares peruanos que están insertos en este sector del mercado, que tiene la amenaza constante de que en un momento a otro estallará, trayendo como consecuencia efectos negativos para la economía nacional, y eso se puede dar en este mismo año.

Hay que tener en cuenta que este fenómeno se da desde el comienzo del boom inmobiliario, porque desde el momento que las viviendas comenzaron la subida del valor de su precio, pasando por encima por el valor real del mercado, las personas consideraron que era un gran negocio hacia el futuro.

Además del impulso que le dio el Estado con los bonos a la compra de vivienda y los créditos hipotecarios originó un aumento potencial de la demanda, y bajo este mecanismo de retroalimentación, el precio de las viviendas subió mucho más, sin saber cual sería el límite.

Pero ante esta situación, los informes indican que cerca del 30% (cerca de 12 millones) de la población del país, sobre todo la que tienen menos recursos, se han endeudado, y a pesar que el Estado indica que en el país existe un déficit de vivienda de cerca de 2 millones de viviendas, eso no significa que el resto de la población esté dispuesta a asumir los riesgos de endeudarse a través de los créditos hipotecarios, porque simplemente el ingreso de las familias no le alcanza para pagar las cuotas mensuales, que superan sus ingresos familiares, y menos de endeudarse a largo tiempo, entre 15-30 años que se pactan los créditos hipotecarios.

Esto indudablemente va a generar que la demanda baje, como está sucediendo, a pesar de que el Fondo Mi Vivienda, el principal impulsor del crecimiento en el sector inmobiliario para la cantidad de dinero que destina para el sector, y no solamente lo que destina, sino con su política de sostener el sector de la construcción, que también es posible que esté dentro de las sospechas de la corrupción, tiende a mantener los precios de las viviendas altas.

Pero, los últimos informes indican que la demanda ha bajado un 7%, y que la oferta ha subido en un 15%, por los créditos dados por el gobierno al sector construcción, lo cual indica claramente, que la subida de los precios llegó al máximo, sobre todo si tenemos en cuenta que los demás factores que inciden en el mercado, como son la capacidad adquisitiva de las familias, la inflación, el aumento de las deudas impagas y la morosidad, dan a entender claramente, que los precios tienden a la baja, y si eso se da de acuerdo al efecto manada que sostienen las teorías económicas, causaría una grave crisis económica en el país.

Debemos tener en cuenta en el análisis de este objetivo, como base fundamental, que todas las teorías y los estudios económicos realizados sobre las burbujas inmobiliarias, indican que el auge crediticio es una de las principales causantes de una burbuja inmobiliaria, y eso es precisamente lo que ha sucedido en el país, durante los últimos 18 años, auspiciada especialmente por el mismo Estado, que sería el causante directo de una

crisis económica nacional, en el momento que ya no pueda sostener esta burbuja, y da la impresión que en el presupuesto de este año, ya no lo podrá hacer.

4.1.5. Capacidad adquisitiva de la moneda, burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano y posible repercusión en la economía nacional.

La capacidad adquisitiva de la moneda peruana no la determina su valor en relación con el dólar como lo tratan de asegurar los economistas del país, la capacidad adquisitiva de la moneda peruana se mide por la capacidad que tiene para satisfacer las demandas de los productos internos, y se mide en relación a la inflación del mercado de consumo.

En los últimos años, de acuerdo al gobierno se ha tenido una inflación sostenida del 4%, pero los analistas económicos particulares e internacionales indican que está en el 6%. Esa inflación en la economía interna del país, baja la capacidad adquisitiva de la moneda, sobre todo cuando no hay aumentos de salarios, como es el caso que en la actualidad sucede en todos los sectores económicos del país, porque el gastos del hogar es mayor a los sueldos mínimos de la mayoría de los trabajadores del país. S/ 1450 de la canasta básica familiar según ENDES, contra S/ 930, que es el SMV determinado por el Estado.

Esta situación cada día va generando recesión en todos los sectores del mercado, y en consecuencia la economía del país se retrae, las familias ya no tienen para cumplir con sus obligaciones hipotecarias, de ahí el 30-40% de deuda impagable y el 3% de retraso en el pago, de los que todavía tienen capacidad de pago, y que se encuentran en los sectores A y B.

Esto significa que la capacidad adquisitiva de la moneda se ha reducido considerablemente en la economía peruana, y que esto traerá consigo la reducción de la demanda de viviendas, y la subida de la oferta de la misma, por las condiciones que se han explicado con anterioridad, y eso tiende a que el precio de la vivienda baje, y que la burbuja inmobiliaria se derrumbe.

4.1.6. Apalancamiento y retroalimentación por el Estado al sector inmobiliario, burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano y posible repercusión en la economía nacional.

El apalancamiento al sector inmobiliario por parte del Estado, de acuerdo a la documentación recolectada, se ha dado desde el 2002 a través del Fondo Mi Vivienda y sus programas de vivienda, que aumentó la demanda de las viviendas por parte de la población peruana, a través de la otorgación de bonos de vivienda para las clases más pobres de la sociedad, solo con el objetivo de favorecer a la industria de la construcción, con la cual en la actualidad se está demostrando que tenía pacto de corrupción.

La retroalimentación, de igual manera se ha dado por parte del Estado, luego de haber iniciado en el 2002 el apalancamiento, a través de la reducción de las tasas crediticias, préstamos hipotecarios a las empresas financieras para que sean intermediarias con las empresas de la construcción, y con el aumento sucesivo de los bonos a las demás clases de la sociedad y en valor monetario para distintas necesidades de viviendas de la población.

Estos aspectos posibilitaron que los precios de las viviendas tiendan a subir constantemente hasta tener un sobreprecio del 200-300% de su valor real de mercado, por lo que se puede deducir que estos dos factores del mercado inmobiliario han posibilitado a la existencia de una burbuja especulativa o inmobiliaria en el mercado peruano, que de acuerdo a los informes económicos actuales, ha entrado en la fase de recesión, es decir posible estallido que tendría graves consecuencias para la economía nacional, tal como sucedió con el estallido de la burbuja inmobiliaria en EE.UU.

4.1.7. Reducción del riesgo en los créditos hipotecarios y de consumo por las entidades financieras, burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano y posible repercusión en la economía nacional.

El estado, las empresas financieras y las familias peruanas, han asumido grandes riesgos en el sector vivienda, fundamentados en el boom inmobiliario de los años 2000-2010, alimentados por la política fiscal y de vivienda que ha realizado el Estado, pero han asumido algunos grandes riesgos en forma favorable y en forma negativa, aspectos que analizamos para dar respuesta al presente objetivo.

Las empresas que han asumido máximos riesgos favorables, han sido las empresas del sector construcción, precisamente las que están comprometidas en el escándalo de LAVAJATO, y que están formadas por el “Club de la construcción”, que son las que sin excepción están acusadas de corrupción precisamente en los últimos 18 años, es decir el tiempo que se ha mantenido la burbuja inmobiliaria por parte del Estado, por lo que se puede sospechar incluso que ese riesgo favorable ha sido asumido dentro de esa óptica, la corrupción del Estado y la corrupción de estas empresas.

Los máximos riesgos positivos que han asumido, que le han generado súper ganancias con la burbuja inmobiliaria, que ya se ha demostrado que ha sido creada por el Estado peruano, es que han dado crédito hipotecario sin importarles ningún requisito, por dos motivos.

Primero, porque con la burbuja especulativa, ingresaron empresas financieras de compra de créditos hipotecarios y de consumo a las empresas de la construcción, a y a los supuestos bancos que se encargan de esos créditos, por supuesto en nombre de las empresas de construcción, que han tenido el monopolio en el sector, y de empresas aseguradoras de esos créditos, con lo cual ellos asumían los grandes riesgos, pero no les afectará en nada, porque ese riesgo ha sido trasladado a las empresas menos informadas que han ingresado al sector, con el afán de participar de las grandes ganancias que se estaban logrando en el mercado, pero que han tenido una información asimétrica por parte de los verdaderos actores de esa burbuja financiera, el Estado y las empresas de la construcción.

El segundo motivo de este máximo riesgo positivo, es la política del Estado de otorgar créditos hipotecarios a las empresas de la construcción, hasta del 90% del valor de sus proyectos, con lo cual, ellas ni siquiera han puesto en juego el dinero empresarial, sino que han ganado a través del dinero que le daba el Estado para construir, y las condiciones especiales que el Estado ha creado la demanda de vivienda en la población peruana a través del Fondo Mi vivienda, vuelvo a repetir que esto es un gran indicio de corrupción, que es posible que conforme avance la investigación del caso LAVAJATO sea descubierto, y eso ocasione el desplome de todo el andamiaje de esta burbuja especulativa con los grandes perjuicios para la economía nacional.

En el caso de los máximos riesgos negativos asumidos por las empresas, la tienen por una parte las empresas compradoras de los créditos hipotecarios de las empresas de la construcción y de los créditos de consumo dados por los bancos, las empresas aseguradoras de esos créditos y el Estado.

Las empresas compradoras de los créditos hipotecarios y de los créditos de consumo, asumieron grandes riesgos dentro del mercado financiero peruano, debido a que no tuvieron la información simétrica del mercado, se supone que no sabían del plan de las empresas de la construcción corruptas y del Estado también corrupto, para formar la burbuja financiera a través de todos estos años, y con el afán de obtener ganancias dentro de este ficticio mercado, con solo la información asimétrica, que lo daban el Estado y las empresas de la construcción, de que el auge económico estaba segura hasta el 2030 con un crecimiento anual sostenido del 8-9% anual, de que estábamos protegidos de los problemas del estallido de cualquier burbuja inmobiliaria, como sucedió con el estallido de las burbujas inmobiliarias en España y en EE.UU., y que los precios de las viviendas nunca tenderían a la baja, por la necesidad de vivienda que tienen más de 2 millones de pobladores peruanos, que el Estado apuntalaría siempre esta necesidad con los programas del Fondo Mi vivienda, que cada año fueron siendo mayores, asumieron los grandes riesgos de comprar las deudas hipotecarias y de consumo que han sido dados con los mínimos requisito y con garantías de pago, en los primeros, mínimos y en los segundos sin nada.

Esta situación, en el caso que la burbuja especulativa termine, y que la capacidad adquisitiva de la población peruana no alcance para cumplir con los pagos de los créditos hipotecarios y de consumo, así como también la morosidad de ellos, como está sucediendo en la actualidad, están en peligro de quebrar, generando crisis económica en todos los sectores de la economía nacional.

De igual manera sucedió con las empresas aseguradoras, puesto que por una pequeña cantidad de dinero de prima y de pagos mensuales ha otorgado seguros de deudas a las empresas financieras de la construcción y de la banca, las cuales están en la misma situación de las empresas compradoras de estos títulos-valores.

Pero de todos los que han asumido el máximo riesgo en la formación de las burbujas inmobiliarias, es el Estado peruano, sobre el cual recae la responsabilidad de estos riesgos

en el 100%, porque incluso es el depositario final de todos los riesgos porque aporta más del 90% de la inversión realizada por las empresas de la construcción en el segmento de vivienda, entre los préstamos que da a las empresas y los bonos que da a los demandantes para mantener constante la subida de los precios, que al final solo favorece a las empresas constructoras y a los bancos del país.

Ante esta agrave situación de la asunción de máximos riesgos del Estado, y de las actuales condiciones económicas que tiene el Estado, que indican que no habrá bonanza financiera sino alto déficit en la balanza de pagos, además de los fuertes compromisos con la banca extranjera, por los préstamos que se han hecho desde el 2014, que han endeudado al país, dan claros indicios que la economía nacional ya está en crisis, y que conforme pase los meses, está será mayor, y al final quienes paguen las consecuencias de todo esto, es la población peruana, ocasionado el derrumbe de la burbuja inmobiliaria que puede poner al país nuevamente en la situación que vivió en la década del 80-90 del siglo pasado.

Los indicadores de esta situación en nuestro país son claros, los bancos y las empresas financieras han restringido los créditos, la oferta de las viviendas supera la demanda, ha pesar de la demanda insatisfecha de los más de dos millones que tienen las familias peruanas, se ha restringido la capacidad adquisitiva de las familias, ha aumentado el desempleo, la recesión es cada día mayor, el Estado ya está en crisis económica, etc., en consecuencia los precios de las viviendas tenderán a la baja en comportamiento de manada, porque las empresas que han comprado los créditos hipotecarios y de consumo, que ya han vislumbrado la real situación, ya han empezado la estampida, están ofreciendo pagó de la deuda por el 50% de su valor, llamando a todos los deudores constantemente por teléfono y celular y publicando anuncios de rebajas del crédito si es pagada de inmediato. Esta situación por si misma muy grave, ha comenzado a afectar negativamente el comportamiento de la actividad económica, desacelerándola.

Se ha generado la expectativa de que ésta situación puede empeorar, lo cual llevaría a un crash financiero y a una fuerte recesión.

El problema financiero ha comenzado como un desinfe de la llamada burbuja inmobiliaria, específicamente en el segmento de las empresas compradoras de créditos

hipotecarios y de consumo, y poco a poco se irá extendido a todo el sector, y a otros sectores, como el de las acciones de las tiendas minoristas, y a la economía real.

4.2. Contrastación De Las Hipótesis

El proceso para contrastar la existencia de una burbuja especulativa dentro de un mercado inmobiliario, no es un proceso fácil de realizar, ya que de acuerdo a Sornette (2004) y Feigenabum (2001), y a otros autores analizados en la revisión documental que se ha realizado para la presente investigación, hasta el momento los modelos econométricos que se han creado para poder determinar su existencia, no son suficientes ni factibles de lograr ese objetivo, es por ello que la mayoría de los autores consideran, porque es un fenómeno de reciente data de investigación, que se haga un marco de análisis basado en los múltiples factores que la ocasionan, tal y como se ha realizado en el marco teórico que sirve de base de la investigación realizada.

Pero, no se puede dejar de lado las recomendaciones que realizan los diversos autores que han analizado el problema, los cuales indican que para poder hacerlo con mayor eficiencia, se debe hacer sobre la base de tres factores fundamentales, y a partir de ellos, los factores secundarios que queden englobados dentro de los factores principales para de esa manera dar mayor coherencia al análisis, y de esa la manera la identificación de la existencia de la burbuja inmobiliaria tenga altas probabilidades de ser identificada, y a partir de ello, poder predecir su probabilidad de que estalle.

Los tres factores elementales a los que se refieren la mayoría de los autores son:

El primero, la determinación de la existencia de una sobrevaloración del bien inmueble que se estudia, separando en forma adecuada el precio del activo actual en el mercado y su valor fundamental (real) dentro del mismo mercado.

El segundo, que es el más complicado en el análisis, es el funcionamiento de una serie de mecanismos de retroalimentación por parte de los inversores y/o del Estado, que ayudan a prolongar las tendencias alcistas del mercado del bien inmueble que se estudia. Para la identificación de estos mecanismos de retroalimentación, es necesario la identificación el

comportamiento de los autores dentro de los parámetros de la teoría de la manada. Los autores indican, por ser estas variables psicológicas, que no se debe temer al reto, porque existen indicios objetivos suficientes en los mercados para poder fundamentar el comportamiento de todos los que participan dentro de la burbuja inmobiliaria dentro de esta orientación.

El tercero, es el nivel de apalancamiento en la economía de un país, tendientes a llevar al alza el mercado inmobiliario. Dentro de ellos se debe tener en cuenta: la reducción de los requisitos exigidos para los créditos hipotecarios y de consumo, aparición de nuevos sistemas financieros relacionados a la burbuja inmobiliaria que se estudia, la participación del Estado en el mercado, etc.

Además de esto, se debe tener en cuenta como lo manifestado más de una vez Soros (2010), que en economía no hay una verdad objetiva y que por lo tanto no existe una solución correcta e inevitable, sino solo teorías de aproximación máxima a la verdad objetiva, y que la experiencia del investigador va a determinar el acierto o el fracaso de la investigación que realiza.

Teniendo en cuenta estos aspectos antes mencionados, que son de suma importancia para la investigación que se ha realizado, en base a ellos, se realiza la contrastación de las hipótesis de estudio.

Hipótesis específicas

Las políticas fiscales y económicas del Estado contribuyeron a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019

El análisis documental realizado, ha demostrado que las políticas económicas y fiscales del Estado han contribuido desde el 2000 hasta la fecha a la creación de la burbuja inmobiliaria que ya existe en el mercado financiero peruano y que amenaza en estallar en cualquier momento con funestas consecuencias para la economía nacional en general.

En orientación de las políticas fiscales, no se ha hecho nada para fiscalizar el manejo económico que han hecho las empresas privadas de los créditos hipotecarios y de consumo, que se han flexibilizado al máximo para inducir a los pobladores a contraer deudas para vivienda y para consumo, sabiendo que la capacidad de pago de los solicitantes no estaba asegurada, e incluso que se ha permitido que se haga préstamos casa por casa, a población que no tenía ni siquiera el suficiente sustento y dar préstamos de consumo a sola firma.

Por otra parte, el Estado ha contribuido a la creación de la burbuja inmobiliaria, en contubernio con las empresas de la construcción, bajando los intereses de los créditos hipotecarios, que era el mismo Estado que los otorgaba a las constructoras, las cuales al final solo actuaban como intermediarios de esta forma de manejar los fondos, pero que han sido las grandes beneficiarios de estas políticas fiscales.

En relación a las políticas económicas, el manejo económico del Estado, orientado al gasto de los recursos en forma exclusiva al sector de la construcción, que se supone y ya se está demostrando, en clara corrupción del Estado y de las empresas financieras, ha hecho que la burbuja crezca en forma continua, llevando el precio a sus más altos precios, cuando en realidad no estaban de acuerdo a la economía real de la población, realizando lo que se llama una economía de mercado, que el gobierno no está autorizado a realizar, y que debe corresponder solo a las empresas privadas, creando una demanda ficticia de viviendas para favorecer la economía de las empresas privadas.

En consecuencia, se ha podido determinar que las políticas fiscales y económicas del Estado han contribuido desde el 2000, a la creación de la burbuja inmobiliaria que en la actualidad ha llegado al límite, y que ya da visos de estallar en cualquier momento, y que va a causar repercusiones negativas en la economía peruana, a tal extremo que es posible que cause la más grave y desastrosas crisis económica que haya sufrido el pueblo peruano.

El crecimiento económico ha sido encubierto para contribuir a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.

El Perú, debido a los precios de los metales en los mercados internacionales durante los años 2000-2010, tuvo un crecimiento sostenido del 8-9% anual, habiendo enfrentado incluso

con éxito la crisis mundial que ocasionó la crisis inmobiliaria de EE.UU. Sin embargo a partir del 2011, con el uso de las reservas para programas sociales, y con la baja de los metales en los mercados internacionales, el crecimiento económico del país en la realidad tendió a la baja (6%), pero el gobierno encubrió la tendencia a la baja, en una información asimétrica dirigida a ocultar la real situación, para de esa manera mantener la burbuja inmobiliaria, que incluso en esos años llevó los precios a la alza, con la ayuda de las políticas fiscales y económicas del Estado a favor del sector inmobiliario.

Durante todo el gobierno de Ollanta Humana, a la par que se gastaban las reservas que había dejado el gobierno de Alan García, se ocultaba el decrecimiento de la misma, que a finales del 2016 llegó solo al 4%, lo que indicaba que el Perú había salido del boom económico, y que debía realizar ajustes económicos y cambiar las políticas fiscales, pero no lo hizo, por el contrario siguió potenciando y realimentando la burbuja especulativa en el sector inmobiliario, a través del Fondo Mi Vivienda que amplió la otorgación de bonos y creó el crédito hipotecario para las empresas financieras de la construcción hasta el 90% del total de los proyectos de inversión del segmento de la construcción de las viviendas, llevando el precio de los bienes inmuebles, y de los complementos de esta industria, a sobreprecios en el mercado nacional.

Igual, actitud, tuvo el presente gobierno con Kushinky y el actual mandatario Vizcarra, quienes siguieron brindando información simétrica sobre el real crecimiento económico del país, indicando que el crecimiento era sostenido del 6%, cuando en realidad era de 4% y tendiente a la baja, como sucede en la actualidad que se vislumbra en el mejor de los escenarios, solo el 3% de crecimiento económico para este año.

De esto se deduce, que ese encubrimiento del crecimiento económico real del país, contribuyó a la burbuja especulativa que existe en la actualidad en el mercado inmobiliario, a tal extremo que los precios de las viviendas y de los terrenos se hallan sobrevalorados en el 200-300% por encima del valor real del mercado, la cual se presupone que debe estallar en cualquier momento causando una grave crisis económica en todos los sectores del país.

La demanda ficticia de vivienda creada por el Estado contribuyó a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.

La intervención del Estado en el sector construcción se dio desde el segundo gobierno de Fernando Belaunde Terry, como nueva política de vivienda en el Perú. Solo que, a diferencia de lo que se dio en la administración acciopopulista, el Estado ahora no se encarga de la construcción de las viviendas, sino que asume un nuevo rol como promotor, facilitador y financiero de “segundo piso”. Así, deja por primera vez que el sector privado se haga cargo del otorgamiento de créditos hipotecarios y de la construcción de viviendas. Eso significa que los programas que apoya este fondo, benefician de manera directa a la empresa privada.

Entre el 2002-2005, se implementó el “plan de vivienda para todos”. Bajo ese sistema se otorgaron préstamos para construir o mejorar cerca de 160 000 viviendas.

Desde entonces los demás gobiernos, continuaron con la política de vivienda, pero orientada esta vez al otorgamiento de créditos hipotecarios sociales a través de entidades bancarias.

El programa que ha recibido más recursos es el del bono habitacional familiar (BHF) de Techo Propio, que ha otorgado cerca de 280.000 créditos, le sigue el Programa Mi vivienda con más de 120.000 créditos.

Se puede ver que el Fondo Mi Vivienda, ha aportado créditos para la construcción y/o inversión en viviendas para 400.000 de ellas, lo cual además indica que en estos últimos 15 años el programa ha atendido en promedio a 26.000 familias por año.

Vásquez (2017), en su artículo “Mi Vivienda en mal camino”, da una alerta general sobre la forma como el gobierno está manejando el Fondo Mi Vivienda, haciendo una comparación de lo que sucedió en EE.UU. y que trajo como consecuencia la crisis inmobiliaria del 2010 en ese país.

El autor indica que la forma como se está manejando el Fondo Mi vivienda es de la misma manera como se llevó a cabo en EE.UU. y que causó una grave crisis, no solo en el

sector inmobiliario, sino también en toda la economía del país y en muchos países del mundo.

Para el autor, lo que el gobierno quiere a través de este fondo es acelerar la construcción y el acceso a la vivienda no solo de los sectores más necesitados del país, sino que incluso pretendía dar subsidios a todos los sectores sociales del país

Con esta decisión, lo que pretendía el Estado es convertir al Fondo Mi Vivienda. en algo parecido a la agencia estadounidense conocida como Fannie Mae, que fue la que manejó la burbuja inmobiliaria en EE.UU. .

Igual que hizo el Estado norteamericano con Fannie Mae, el Estado peruano dice que un nuevo Fondo Mi vivienda corregirá una falla en el mercado en que la penetración bancaria o la oferta de hipotecas no son lo suficientemente profundas, y que los más beneficiados serán quienes no están en condiciones de sacar préstamos en la actualidad.

Esa supuesta falla de mercado, era la baja en la demanda de vivienda y la caída de precios de las mismas, debido a que la población ya no demandaba en igual cantidad viviendas por la baja de poder adquisitivo de las familias peruanas.

Esa misma corrección la hizo Fannie Mae en EE.UU. y el resultado fue el desastre que ya todos conocemos.

El Congresista norteamericano Barney (2010), uno de los grandes propulsores de este sistema reconoció de esta manera el fracaso de las acciones que hizo Fannie Mae, precisamente para corregir esas supuestas fallas del mercado inmobiliario: “Espero que para el próximo año hayamos abolido a Fannie Mae... fue un gran error aventurar a gente de bajos ingresos en programas de viviendas que no podían costear ni tampoco manejar una vez que los obtenían”.

Eso es precisamente lo que el Estado peruano ha estado haciendo durante los últimos 20 años, solucionando el problema de las empresas inmobiliarias del país, con los recursos del Estado, y endeudando a la población de menores recursos por 20-30 años, que de acuerdo a como marcha la economía nacional, tiende a que esa deuda contraída se convierta en

impagable, como sucedió en EE.UU. y produzca la quiebra del sector, con las consecuencias inmediatas en la economía de todo el país.

El problema es que el gobierno de Kuczynski, implementó ese mismo modelo apenas asumió la presidencia, modelo que fue creado en EE.UU durante la Gran Depresión para estimular el mercado de hipotecas, tal como se ha estado haciendo en el Perú desde el 2000, pero en baja escala, pero que ahora se hizo a gran escala.

La orientación primaria es que con los subsidios que el Estado da a las familias, ahora en todas las escalas sociales necesitadas, esta población adquiera créditos hipotecarios en el sistema privado, permitiendo que los bancos y las financieras de este sector, adquieran grandes ganancias especulando con los intereses que otorgan ese crédito, y asegurándose el pago del mismo bien inmobiliario en caso las familias no puedan pagar, de esa manera la banca financiera privada no pierde nunca, pero el Estado pierde no solo todos los bonos que ha dado a través del Fondo Mi Vivienda, sino también los créditos hipotecarios que otorga a las empresas constructoras, que en realidad es un financiamiento de todo el proyecto encubierto, creándose un círculo vicioso, en que para solucionar el problema de falta de pago de las familias hipotecadas, y para dar dinamismo al mercado inmobiliario, el Estado tiene que asumir la deuda social y la deuda de las empresas de la construcción, las cuales nunca pierden, tal como sucedió en EE.UU.

De esta manera, el Estado termina pagando a la banca privada, toda la deuda, cuando éstas se declaren en quiebra por la falta de pago del crédito hipotecario, con el argumento que la quiebra de ellas no ocasione una crisis económica nacional, y las empresas del mercado inmobiliario redoblan sus beneficios, pues siguen siendo los dueños de las hipotecas, y siguen cobrando a los deudores, como sucedió en EE.UU.

Este sistema, primero genera la burbuja inmobiliaria, luego la explota, y el Estado asume el costo. Luego de la crisis en EE.UU. se hicieron las investigaciones, y se llegó a la conclusión que es un sistema corrupto, y ese mismo sistema se implementó en el país desde el 2000, por lo que se puede suponer cual es el fin al que va a llegar.

En EE.UU. se determinó, que Fannie Mae corrompió a casi todo el sistema político del Estado, para lograr sus objetivos, al igual que se ha realizado en el Perú, que las empresas

de la construcción, tal como ya se está demostrando, también ha corrompido a todo el sector político y judicial del país.

Lo único que se puede decir, es que eso mismo estamos viendo en este momento en el sector construcción con el caso LAVAJATO y con el “Club de la construcción”, significa que estamos viendo la película del final del Fondo Mi Vivienda, pero el Estado lo sigue alimentando a pesar de ello.

No se necesita ser adivino en estas circunstancias para saber que va a suceder, lo que se necesitaría saber es cuando llegaremos al final.

¿Tal vez este mismo año, cuando se siga descubriendo más a fondo la corrupción de la política peruana y de las empresas que han manejado el sector inmobiliario desde el 2000?

De acuerdo a este análisis, podemos llegar a la conclusión que el mantenimiento del Boom inmobiliario ha sido gracias a la intervención del Estado, y no porque en realidad la población haya tenido recursos para comprar sus viviendas, de esa manera el propio Estado ha sido el creador de la burbuja financiera en el sector inmobiliario, y se puede asegurar que esa burbuja ha sido una burbuja especulativa, teniendo en cuenta que en los últimos 18 años, el Estado en general ha estado rodeado de corrupción en todos sus sectores.

Esta situación, tiende solo hacia un fin, que cuando la situación económica sea negativa para el país, como está sucediendo en la actualidad, esta ocasiona graves consecuencias en la economía del país.

Existe sobreprecio de las viviendas en el mercado que demuestra la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano y tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.

De acuerdo a las investigaciones realizadas sobre el caso LAVAJATO, se sabe que el sector construcción a través de la corrupción de la política nacional, ha determinado los precios del mercado a su libre albedrío, sobre todo en los proyectos del Estado, en los cuales los precios de las construcciones que han realizado han significado un sobreprecio entre el 200-300%, y además que esa subida de precios, sobre todo en los segmentos de los terrenos

y de las viviendas, ha sido potenciado y retroalimentado por el Estado, y eso es indicador inequívoco de que existe en la actualidad una burbuja inmobiliaria.

La subida de los precios constantes ha sido alimentada por el sector construcción y por el mismo Estado, bajo el pretexto de que existe una demanda insatisfecha de 2 millones de viviendas para la familia peruana, y que en base a ello, el precio de las viviendas tendrían asegurado su tendencia al alza durante al menos 30 años, y bajo la concepción que se creó en el gobierno de Ollanta Humala, que usando una información asimétrica, sostenía que la bonanza del país estaba asegurada por lo menos 20 años.

En consecuencia, el precio sobrevalorado de las viviendas del 200-300%, que en realidad está en el mercado inmobiliario, es un claro indicador de la existencia de la burbuja inmobiliaria, que en el momento que llegue a su clímax tenderá a la baja ocasionando una crisis en todos los sectores del país que tendrá repercusión en la economía del país, la cual se prevé que empezará desde este año.

La capacidad adquisitiva de la moneda ha contribuido a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.

La problemática económica del país, se centra, no en las decisiones económicas que tome el Estado, ni en el manejo económico de las empresas que intervienen en el mercado peruano, la verdadera problemática económica de cualquier país, parte del análisis de la capacidad adquisitiva de la moneda.

Se debe tener en cuenta, además que la demanda en el sector se mantiene debido a que en el país existe una demanda insatisfecha de aproximadamente 1800000 viviendas, demanda que al ritmo de construcción que es de 100 000 viviendas al año, sería satisfecha como mínimo en 20 años, pero dentro del sistema de convivencia del Estado con las empresas inmobiliarias, el sector considera que la demanda y los precios de los mismos está garantizada, en la confianza del Fondo Mi Vivienda, que dentro de la política del Estado debe mantener el promedio de crecimiento con sus programas implementados, en otras palabras, el crecimiento y el ,mantenimiento de la burbuja inmobiliaria depende en forma exclusiva de la política del Ministerio de Vivienda, construcción y Saneamiento.

Además el Estado mismo asegura que los beneficiarios de este programa, tengan la capacidad adquisitiva para poder pagar las mensualidades que las constructoras exigen en forma mensual en el mercado inmobiliario, porque exigen un mínimo de ingresos económicos, cuando en realidad estos bonos deberían ser en forma exclusiva para aquellos que ganan menos del mínimo vital, para que de esa manera estas personas al menos puedan construir al menos dos habitaciones en el terreno propio que con tanto esfuerzo han conseguido a pesar de sus magros ingresos, pero como está orientado en realidad a favorecer a las empresa inmobiliarias, se da con la orientación de que obligatoriamente se requiera al sector constructor del mercado inmobiliario, y de esa manera, mientras dura el programa, se infla los precios, se aumenta la demanda y se pone en riesgo la economía del país, puesto que si se deja de dar los beneficios de este programa, se creará una disminución sustantiva en la demanda de inmuebles.

Esta situación se puede considerar como creación de una burbuja inmobiliaria en la que el mismo Estado interviene, y esa sospecha se acentúa porque en la actualidad se sabe que el Estado está atravesado por la corrupción en todas las inversiones que realiza, y en este caso, da la impresión que fuera de esa manera.

Si se entiende por tanto, que en este caso, el Estado y las empresas inmobiliarias de construcción de bienes inmuebles están asociadas de esa manera para favorecer la industria de la construcción, porque el financiamiento de la construcción se la da el Estado a través de esos bonos y de los créditos hipotecarios a las empresas que financian la construcción de viviendas, y en consecuencia, en caso de crisis en el sector inmobiliario, las empresas constructoras no pierden, quien asume las consecuencias directas es el Estado, en el caso que los beneficiarios no puedan pagar ese bono al Estado, y en el caso que los mismos beneficiarios, no puedan terminar de adquirir la vivienda e incluso si la empresa constructora no cumple con la construcción.

Eso se debe en forma exclusiva a que es el propio Estado quien ha creado esta burbuja inmobiliaria, en favor de las empresas de la construcción, al igual que se hizo en EE.UU. y eso, de acuerdo al análisis que se ha hecho en ese país, ha sido una actividad de corrupción donde los culpables son el sector construcción y el Estado

El apalancamiento y la retroalimentación por el Estado al sector inmobiliario ha creado la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.

El análisis de los indicadores ha demostrado que ha existido apalancamiento y retroalimentación del mercado inmobiliario peruano por parte del Estado, que ha sido uno de los factores esenciales de la creación de la burbuja especulativa que existe en la actualidad, y teniendo en cuenta que las condiciones económicas del Estado han cambiado completamente, se prevé que en poco tiempo tendrá repercusiones negativas para la economía nacional.

La reducción del riesgo en los créditos hipotecarios y de consumo por las entidades financieras de crédito han contribuido a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.

Las empresas financieras que dan créditos hipotecarios en el mercado inmobiliario, ante la decisión del Estado de crear la burbuja inmobiliaria, que se supone en contubernio con las empresas constructoras, y de hacerse cargo de cualquier problema que pueda generar esta, decidieron minimizar los requisitos para otorgar dichos créditos, maximizando los riesgos financieros, y por consiguiente fomentado la oferta de las empresas constructoras, con dinero del Estado, y la demanda de la población con la reducción de las tasas de intereses.

Por otra parte, al entrar en el mercado un sector menos informado del contubernio del Estado con las empresas de construcción, con el objetivo de participar de las ganancias, como son las compradoras de créditos hipotecarios y de consumo, también hicieron que estas empresas minimizaran las condiciones para otorgarlos, debido a que ellas no asumían ningún riesgo en sus actividades financieras.

Todo esto, desde el 2000, alimentó la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano, que hoy, ya no va más, y que en menos tiempo de lo esperado estallará causando enormes y graves daños en la economía en forma general.

Hipótesis general

Existe una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que ha sido creada por el Estado y las empresas de construcción que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.

La investigación, usando el análisis documental que recomiendan economistas internacionales, mencionados a través del análisis y estudiados en el marco teórico para esta investigación, ha demostrado claramente que ha existido una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano, específicamente en el segmento de la oferta-demanda de las viviendas, que ha sido creada en forma artificial, y con altos signos de corrupción, por el Estado y las empresas de la construcción, e incluso participación de las empresas financieras como intermediarios que ha llegado a su punto máximo, la sobrevaloración de las viviendas entre el 200-300%, y que la capacidad adquisitiva de las familias en la actualidad, y los cambios en las condiciones económicas del país, determinan que han llegado a su punto máximo, a tal extremo que se espera en poco tiempo, que se origine el comportamiento de manada hacia los precios a la baja, que pueda producir su estallido trayendo graves consecuencias para la economía nacional.

El fundamento básico de su posible estallido en poco tiempo, se basa en el análisis de la capacidad adquisitiva de las familias peruanas, que tiene como base la posibilidad de empleo a largo tiempo que puedan tener los que han participado en este mercado como demandantes de viviendas, y deudores de créditos hipotecarios y de consumo, que el análisis actual indica que no es favorable para la población peruana en general.

El crecimiento del desempleo es continuo en la actualidad en el país, por varios aspectos, entre los cuales mencionaremos los siguientes:

Primero, el aumento de la inflación, que se halla entre el 10-12%, está generando recesión en el país, y en esas circunstancias el sector productivo del país se ve en la necesidad de la reducción de personal, generando mayor desempleo en el país.

En segundo lugar, el problema de la inmigración masiva de los pobladores venezolanos por los problemas coyunturales que sufre ese país, ha hecho que la posibilidad de conseguir

empleo por parte de los peruanos se reduzca, e incluso está sucediendo que la inmigración sigue en la misma medida, y que los empresarios peruanos, debido a la mano de obra barata que significan estos inmigrantes, despiden a los trabajadores peruanos para contratarlos a ellos, aumentando la población económicamente inactiva (PEI).

En tercer lugar, el Estado peruano, ante el problema del déficit fiscal que tiene, ha adoptado la medida de austeridad en el sector público, es decir al despido de una parte de la población que en la actualidad trabaja en el Estado, aumentando de igual manera el desempleo.

En cuarto lugar, las proyecciones para el presente año, de crear puestos trabajo por parte del Estado, para mantener el crecimiento económico, era de 300 mil nuevos puestos de trabajo, pero de acuerdo a los avances del gasto presupuestal en todas las regiones del país, solo se ha hecho el gasto del 7%, en promedio, de los gastos totales que se deben realizar, y se estima que como máximo el gasto será del 30%, con ese promedio de inversión por parte del Estado solo logrará crear como máximo 50 mil nuevos puestos de trabajo, y solo temporales.

Dentro de esa población que está perdiendo el empleo y dentro de aquellos que esperaban conseguir trabajo este año y los próximos, se halla una gran parte de las personas que tienen créditos hipotecarios y créditos de consumo, lo que ha generado precisamente la morosidad en los compromisos, y la declaración por las empresas financieras de los créditos impagables.

Esa tendencia se acrecienta cada mes, lo cual significa que las deudas impagables seguirán creciendo y la morosidad también, lo cual redundará en la tendencia a la baja de los precios de las viviendas y de todo lo relacionado con la construcción de ellas, es decir la caída de la burbuja inmobiliaria que el Estado peruano a creado con su política de favoreciendo precisamente a todo los comprometidos en el sector inmobiliario, como son las empresas constructoras, las empresas financieras, las empresas intermediarias, las empresas de productos complementarios al segmento viviendas, etc. que al final traerá consigo graves consecuencias en la economía nacional, este año y los próximos

CAPÍTULO V: DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Discusión

La teoría de los mercados eficientes indica que el mercado se regula solo por la oferta y la demanda, pero en la realidad esto no es cierto. La realidad es que en el mercado uno de los factores más preponderantes es el factor humano, el cual genera la volatilidad de los precios que no tiene explicación en la teoría de los mercados eficientes, y existen otros factores también preponderantes como la capacidad adquisitiva de la moneda, la situación de crédito que tienen los pobladores, la intervención del Estado con sus políticas fiscales y de regulación de mercados, la especulación que crea burbujas financieras, etc. que no son considerados para nada en la teoría de los mercados eficientes que en la práctica ha quedado limitada en su concepción genérica, porque la verdad es que no solo la oferta y la demanda determinan la eficiencia de los mercados, sino también los mecanismos de retroalimentación de los mismos, que precisamente son los factores antes mencionados.

De acuerdo a la teoría de retroalimentación de los mercados, una subida o baja de los precios de un determinado bien, es muy posible que produzca otra subida o baja del precio del mismo bien, bajo el enfoque de la teoría de la manada, y cuando se crea esa tendencia por un determinado tiempo, se forma el escenario ideal para la creación de las burbujas especulativas que son aprovechadas al máximo por las entidades financieras para poder obtener los mayores beneficios posibles, pero esa forma en que se maneja la economía por acción del comportamiento del factor humano, tiene altos riesgos, que precisamente las entidades financieras y el Estado incurren para dar la sensación de que el mercado funciona positivamente, sin tomar en cuenta que un cambio de orientación de la situación, es decir, una tendencia continua a la baja, tiene consecuencias catastróficas para la economía nacional.

La teoría de la retroalimentación de los mercados, indica que es en realidad la comunicación asimétrica la principal generadora de las burbujas financieras y de su estallido, que por un lado genera grandes beneficios económicos a las entidades financieras, y por otro causa una catástrofe en la economía de los países.

Esto se da en la subida de precios, cuando el inversor-financista informado, sabe perfectamente cuál es el precio real del bien en el mercado, conoce la demanda de ese bien, sabe de las medidas que toma el Estado para apuntalar el sector en el cual está incluido el bien y aumentar la demanda, conoce de la oferta que hay del bien y de la diferencia demanda-oferta que puede llevar el precio en subida y de los demás factores de mercado que llevarán en forma inevitable el bien al alza del precio, y comienza a invertir en la compra del bien o del valor del bien en la bolsa de valores, de manera que inicia una subida ficticia del precio, al aumentar la demanda del mismo. Ante estas circunstancias, los inversores menos informados, al ver la subida de los precios del bien, que es en realidad una burbuja financiera creada por el inversor informado, también demandan el bien, llevándolo un sobreprecio mayor, y que lleva al límite la burbuja financiera, que es cuando se convierte en la burbuja especulativa, ya que ese bien ha subido hasta esos límites porque el inversor informado ha jugado con riesgo medido para llevarlo al límite, y los inversores no informados han jugado con riesgo no controlado, hasta el extremo de pasar el límite de sobreprecio, que genera que el precio y la demanda se estanquen y tiendan a la baja.

En la baja de precios, el inversor-jugador informado, sabe en qué momento el precio no va a subir más, y por lo tanto va a tender a la baja, entonces antes de que esto suceda, para obtener las máximas ganancias invertidas comienza la venta del bien o de los valores del mismo, es decir ya realizó la máxima especulación posible en el mercado del bien o valor y aprovecha la situación de más alto precio para venderlo; pero, los inversores no informados, siguiendo la tendencia de la teoría de manada, se asustan ante esta circunstancia, y también comienzan a vender, esto origina el estallido de la burbuja especulativa, y el bien o valor del bien, empieza una caída acelerada, y eso es el estallido de la burbuja que genera una catástrofe económica en el país en que sucede.

Por otra parte la teoría de la fragilidad financiera de Minsky (1992) que tiene como fundamento el exceso de apalancamiento de un determinado bien-valor de mercado, realizado por uno o varios agentes que intervienen en el mercado; explica cómo el exceso de crédito en el mercado favorece la formación de burbujas especulativas. La teoría indica que la deuda de los inversores en un determinado bien afecta en forma positiva y también negativa en el bien o valor que se apalanca en el mercado.

Esta teoría indica que el dinero que un inversor toma como prestado y que le sirve para financiar la adquisición de un determinado bien, sea en la oferta o la demanda, va a tener importancia en la formación y estallido de las burbujas especulativas.

En el caso del inversor, es decir el financista de la oferta de un bien o valor, al tomar el préstamo de una entidad financiera, el inversor adquiere una deuda que tiene que pagar con intereses, esto hace que los costos de producción del bien o valor, suban, mientras que el mercado está en alza, el inversor puede pagar la deuda e incluso multiplicar la rentabilidad, pero en caso el precio del bien o valor baja, multiplica las pérdidas.

La teoría indica que, a medida que se realiza en forma continua y en aumento, el apalancamiento por el inversor del mercado que facilita los créditos, la rentabilidad de ambos aumenta, siempre y cuando la demanda del bien o valor siga alta en el mercado, pero un movimiento en contrario, genera pérdidas catastróficas, para ambos, el prestador y el inversor del mercado.

Pero, y ese es el problema principal, es que los inversores en un determinado bien o valor que toman prestado dinero ajeno para realizar estas inversiones, asumen riesgos, a veces excesivo, porque no temen perder, porque se pueden declarar en quiebra y es el prestatario el que asume las consecuencias catastróficas.

El autor de la teoría, analizó cómo funciona el apalancamiento dentro de una economía y como afecta esta situación cuando existen cambios en ese apalancamiento, dice que durante el tiempo de bonanza económica de los países, esto funciona adecuadamente, pero cuando esa bonanza económica desaparece, el apalancamiento que se ha dado genera consecuencias catastróficas en la economía de los países.

Fundamenta, sus hipótesis teóricas, en que dentro de una estructura económica capitalista, como la tiene el Perú, existen tres estructuras de deuda entre los inversores del mercado que determinan la relación oferta-demanda y generan las burbujas especulativas: la estructura de cobertura, la especulativa y la de Ponzi

La estructura de cobertura de la burbuja especulativa es la deuda, se refiere al momento en que los deudores pueden afrontar sus pagos de deuda y de intereses con sus ingresos

económicos que le produce la actividad que realiza en el mercado. Esta es la estructura segura, y se da en los tiempos de bonanza de un país.

La segunda estructura, es la especulativa, se da cuando el deudor ya no puede pagar sus deudas con sus ingresos, sino que tiene que refinanciarla, y de esa manera adquiere una deuda mayor y a más largo tiempo; o bien; que tenga que recurrir a otro prestatario para pagar los compromisos contraídos, y de esa manera también aumenta sus deudas, y la necesidad de nivelar sus ingresos con la deuda tiende al aumento del precio del bien o valor en el cual invierte. Esta situación es de mayor riesgo, que solo se puede solucionar haciendo ajustes en la economía de los países de manera de seguir manteniendo el crecimiento económico de bonanza dentro de la economía, en caso contrario se sigue formando una burbuja especulativa en los precios para solucionar el problema.

La tercera estructura, la de Ponzi, es la más arriesgada de todas, se da cuando el inversor necesita pedir dinero prestado solo para pagar los intereses de su deuda, de esa manera la deuda se hace eterna, porque no hay posibilidad de pagar la deuda inicial. Bajo esta estructura no hay posibilidad de repagar el principal. Esta decisión la toma el deudor sobre la base que la demanda sigue superando la oferta del bien o valor, que solo ha habido un estancamiento temporal en el mercado o bien en el crecimiento del país, es decir en la bonanza, pero cuando no es de esa manera, significa que el apalancamiento ha fracasado en su totalidad.

La teoría de la Migración de Minsky, elaborada por Mansharamani (2011), es la predisposición de los bancos centrales del Estado a mantener los intereses bajos, que incentiva a los inversores a aumentar su nivel de endeudamiento con los prestatarios, y que no solo aumenta el endeudamiento de los inversores, sino también el de los compradores de los bienes o servicios que están el alza dentro del mercado para aprovechar sus rendimientos presentes y futuros,

De esa manera los bancos centrales de los países no solo fomentan el consumo-demanda del bien o servicio, sino que también estimulan la oferta de los mismos. En el caso de fomentar el consumo-demanda, originan que los precios de los mismos aumenten sucesivamente, de esta manera favorece a los ofertantes y a los demandantes de satisfacer

una necesidad, pero eso solo es posible cuando los bancos centrales cuentan con crecimiento constante de la economía y bonanza continua de la sociedad.

Pero cuando las condiciones crediticias de los bancos centrales son diferentes, por el cambio en la economía del país, inmediatamente se produce la estructura de Ponzi, y todo es riesgo y todo es negativo para las condiciones económicas del país en general. Es en este momento que se genera el riesgo deuda-deflación. A medida que los precios empiezan a bajar, aumenta el valor real de la deuda y aquellos inversores con estructuras de financiación agresivas se ven obligados a vender sus activos ante la imposibilidad de refinanciarla.

Estas ventas provocan mayores caídas en el nivel de precios y el proceso se repite afectando cada vez a inversores, a priori, más solventes. En otras palabras, se genera un mecanismo de retroalimentación que acentúa la caída de los precios tras un período de incrementos propulsados por un apalancamiento excesivo.

Finalmente George Soros (1994), sostiene que las burbujas especulativas son el resultado de dos elementos principales: una tendencia real en el mercado y una interpretación equivocada de esa tendencia.

En el mercado inmobiliario, según Soros, esa tendencia real se produce por una mayor disponibilidad de crédito que provoca un aumento de la demanda y de los precios. Y el error en la interpretación de la misma, estriba en la creencia de que los precios inmobiliarios son independientes de la disponibilidad de crédito. En cuanto el crédito deja de fluir al mismo ritmo, el ascenso de los precios se detiene, y se pone en marcha el doloroso proceso de desapalancamiento y ajuste.

En nuestro país, esa situación se ha dado, incluso se puede decir no solo especulativamente, que es legal dentro del juego de los mercados libres en que se encuentra nuestro país, sino incluso se puede suponer que delictivamente a través de la corrupción del Estado y del “Club de la construcción”, quienes en contubernio, han creado la burbuja financiera en el sector inmobiliario, que amenaza con estallar en cualquier momento con las graves consecuencias que puede originar en la economía nacional.

De acuerdo a la revisión de la literatura del sector inmobiliario, que se consigna en el marco teórico de la presente investigación, se puede deducir que hasta el 2000, el sector

inmobiliario se encontraba en relación correcta de precios de vivienda, a pesar del déficit de vivienda que tiene la población peruana, porque la demanda no es déficit de la población, sino los requerimientos de la población que en realidad está en capacidad de obtener una vivienda a través del esfuerzo de años de trabajo , como es normal en todas las poblaciones del mundo.

Sin embargo, a partir del gobierno de Toledo, el Estado decide potenciar el Fondo Mi vivienda, y comienza a otorgar bonos específicamente para la compra de vivienda, a los sectores poblacionales C y D, es decir a la población de menos recursos económicos, aprovechando el auge económico propiciado por el alto precio de los metales en el mercado internacional, y de esa manera aumentó la demanda de vivienda, que favoreció al sector inmobiliario y llevó a la subida de los precios, es decir, el mismo Estado fue el generador de la Burbuja especulativa, que fue aprovechada al máximo por el sector inmobiliario para repotenciarla.

Luego el Estado amplió los bonos de vivienda a los sectores B y C, aumentando más la demanda de la vivienda, trayendo como consecuencia el aumento de los precios de las mismas inflando más la burbuja especulativa.

Como parte final de la participación del Estado en la formación de la burbuja especulativa, aumentó los bonos para la adquisición de vivienda, y abrió créditos financieros para las empresas que ingresaran en el sector de la construcción por más del 60%, es decir, el mismo Estado era el regulador del mercado inmobiliario, comenzó a manejar la oferta y la demanda, la oferta a través de los créditos a las empresas financieras de la construcción, y la demanda a través de la demanda de viviendas, con solo riesgo empresarial del 30-40% de la inversión en la construcción de vivienda, lo que demuestra que la burbuja inmobiliaria, ha sido creada no por financistas especulativos, sino por políticas de alto riesgo por parte del Estado, que aprovechando el período de bonanza que vivió el Perú entre el 2000-2011, crearon el “boom inmobiliario” en el país, que en realidad no fue tal, sino que fue una burbuja especulativa que hoy en día está a punto de explotar debido a los factores que indicaremos a continuación, como resultado del análisis que se ha realizado en la investigación.

Este año, a pesar de los pronósticos de los economistas del Estado, que a todas luces trata de ocultar la realidad económica del país al asegurar que existe un crecimiento sostenido

del 4% anual, los cálculos de los economistas independientes e incluso internacionales indican que el máximo crecimiento que se logrará es del 2,5%. Esto significa en términos reales, que el PBI de este año, no alcanzará ni siquiera para cubrir el gasto que la población y el Estado necesita para solucionar los problemas económicos, y se tendrá que recurrir, una vez más a los préstamos internacionales para cubrir ese déficit, y de esa manera aumentar la deuda internacional que ya está en 20 mil millones de dólares.

Este año se congeló el aumento de sueldos de todos los trabajadores, debido al déficit del PBI, e incluso se determinó la austeridad en gastos públicos, lo que generó que se redujera el personal público aumentando la población desempleada. De acuerdo al análisis anterior, que es peor situación económica del país el próximo año, la congelación de sueldos está descartada, se dará nuevamente, la austeridad en el sector público lo mismo, de manera que se espera para el próximo año un aumento de la población desocupada en el país.

La inflación, que el Estado pregona que está dentro del 4% anual en forma sostenida, no es real, la verdad es que los economistas independientes y los internacionales sostienen que la inflación en la economía nacional es del 7% en la actualidad y se calcula que en el 2020, será de 10%. En consecuencia el poder adquisitivo de la moneda es menor este año, y lo será mucho menor el próximo año. Este poder adquisitivo de la moneda en orientación personal, se verá en mayor medida en la familia, la cual tenderá a la baja, debido a la pérdida de empleo estatal, y es posible también en lo privado, lo que reduce la capacidad adquisitiva de la familia se reduzca y en consecuencia no puedan pagar las deudas hipotecarias y de consumo que han sido contraídas por la población peruana, empujadas por la burbuja inmobiliaria creada por el mismo Estado.

Este año, la SBS reporta que el 60-70% de los créditos de consumo son impagables, que el 25% (8 millones de personas) de la población tiene deudas, es decir que cerca de 5 millones 600 mil peruanos tienen deuda impagable, que el retraso hipotecario, de los que pagan su deuda, que son los menos, es del 5%; y que, el pago de los créditos hipotecarios se retrasaran más el próximo año, debido a la pérdida del valor adquisitivo de la moneda, a la inflación creciente, al aumento de desempleo, al despido de trabajadores del sector público, que son los que tienen la mayoría de la deuda hipotecaria; en consecuencia, la población peruana, este año, y el próximo año, ante la situación adversa que se le presenta, bajará la

demanda de vivienda y los precios tenderán a la baja, como ya está sucediendo, y la burbuja inmobiliaria estallará en cualquier momento.

Sintetizando, los mecanismos de retroalimentación que ha usado el Estado peruano para la construcción de viviendas en el país, que han incitado a los bancos e inversores peruanos a asumir deudas de altos riesgos, trayendo consigo la creación de una burbuja inmobiliaria que ha llevado el precio de las viviendas por encima del valor real del mercado, y además la aparición de empresas compradoras de los créditos hipotecarios y de consumo que casi no tienen garantía, y las empresas aseguradoras de esos mismos créditos, que son empresas que incursionaron en el mercado inmobiliario, sin tener la garantía suficiente para garantizar las deudas imposibles de pagar y las deudas de los deudores morosos, han puesto en máximo riesgo el mercado de las viviendas en el mercado peruano, que es el principal indicador del mercado inmobiliario en general, que a principios de este año, amenaza con estallar en cualquier momento.

La última opción que le queda al Estado peruano, es solo hacer lo que EE.UU. hizo en su crisis inmobiliaria, es decir acudir en el rescate del sector, pero hacemos las siguientes preguntas:

¿Puede el Estado peruano realizar ese rescate?. Sin lugar a dudas no, porque el país se halla en déficit del PBI, no se tiene dinero para hacerlo, y si se pretende se tiene que recurrir a los préstamos internacionales, que crearía un mayor problema en el futuro, solo para salvar una banca financiera y el sector de la construcción, que de acuerdo al Caso Lava Jato, se sabe ya con certeza que ha actuado en combinación del Estado para participar en la corrupción continua que hemos tenido en los últimos gobiernos, desde el 2000 hasta el presente.

¿Pueden las aseguradoras de los créditos impagos y los morosos, asumir las ingentes cantidades de dinero que significa esa deuda ya declarada incluso por el mismo Estado?. No. Porque esas aseguradoras ingresaron al mercado sin garantía de ninguna clase, también tienen la sombra de la corrupción generalizada del país, y no tienen la capacidad financiera como para asumir esa deuda y lo único que le queda es declararse en quiebra.

¿Pueden las empresas que han comprado deuda hipotecaria y de consumo hacer efectiva el cobro de la misma de manera que pueda nivelar el mercado inmobiliario?. No. Porque en primer lugar, el precio de la vivienda ya bajó, la demanda se ha retraído, la capacidad adquisitiva de los deudores no les permite cumplir con la deuda, y así proceden al embargo de las viviendas, lo único que harían sería tener el bien, aumentar la oferta y bajar más el precio de las viviendas, e incluso los trámites posibles de cobrar la deuda que se tiene por ellas, exige que se incurra más gastos para hacerlo, solo para acumular las viviendas, porque en las actuales condiciones incluso la demanda de quienes construyen vivienda con recursos propios se detendrá, solo aprovecharan la baja del mercado, al mínimo para ahora ser ellos quienes ganen en la compra. Les queda también el único camino de la declaración en quiebra, que las leyes peruanas le permiten para solucionar sus problemas, bajo el manto de la corrupción generalizada en el sector.

¿Existe posibilidad de que los pobladores recuperen su capacidad adquisitiva de manera que puedan volver a pagar la deuda que tienen con las empresas financieras del sector?. No. Porque en la actualidad el crecimiento económico solo está determinado en el 2,5% anual, con tendencia a la baja, la inflación sigue subiendo, y se sabe que seguirá subiendo el próximo año al 10%, el Estado peruano tiene una deuda externa que sobrepasa los 20 mil millones de dólares, y el ejecutivo ya ha anunciado que se seguirán haciendo más préstamos internacionales, para poder nivelar la balanza de pagos, además que a partir de agosto se debe comenzar a pagar las primeras deudas contraídas desde el gobierno de Ollanta Humala, y tendemos nuevamente hacia el pago de una deuda externa impagable como en la década del 80-90 del siglo pasado, y se sabe en que termina esa situación: en una crisis económica generalizada que empobrece a mayor parte de la población, sobre todo los sectores C y D, que son los que mayormente tienen la deuda hipotecaria generada por el Estado.

Finalmente se concluye, que la explosión de la burbuja inmobiliaria, que lamentablemente ha sido creada por el mismo Estado, y que de acuerdo al análisis macroeconómico realizado, vislumbra que ha sido una burbuja creada por la corrupción de los gobernantes y del sector construcción peruano y extranjero, no tiene como seguir sosteniéndose, y explotará en cualquier momento, que puede ser este mismo año, o a más tardar el próximo año, con las funestas consecuencias en la economía del país, que será mayor al estallido de la burbuja inmobiliaria de EE.UU. ¿porque el Estado peruano no tiene capacidad para enfrentar un fenómeno de esa naturaleza.

5.2. Conclusiones

- La investigación ha demostrado que las políticas fiscales y económicas del Estado orientadas al apalancamiento y a la retroalimentación del sector inmobiliario, específicamente del segmento de la construcción, realizadas entre el 2002-2018, han sido las que han creado la burbuja especulativa que existe en la actualidad en el mercado hipotecario peruano, que se demuestra a través de la sobrevaloración de las viviendas y el terreno en 200-300%.
- Para la creación de esta burbuja especulativa, el estado potenció en forma constante desde el 2002 hasta el 2018, el Fondo Mi Vivienda, el cual al final a través de los bonos para vivienda que incentivaron la demanda, y de los créditos hipotecarios ofrecidos a las empresas de la construcción hasta el 90% del costo de la construcción de las viviendas con bonos, y de esa manera elevó por encima del precio real del mercado el terreno y las viviendas, por encima del 200-300% del valor real.
- El Estado a pesar del fin de la bonanza que tuvo el Perú entre los años 2000-2010, ocultó el decrecimiento económico del país, que a partir de ese periodo ha tendido a la baja, y siguió potenciando y realimentando la burbuja especulativa utilizando las reservas nacionales y el crédito a empresas financieras extranjeras, poniendo en grave riesgo la situación económica del país.
- Debido a esta situación especial creada por el Estado peruano, de automáticamente asumir todos los riesgos de la burbuja creada, hizo que las empresas financieras del sector construcción, empresas aseguradoras y empresas compradoras de créditos hipotecarias, dieran dinero a la población que deseaba un préstamo asumiendo los máximos riesgos del mercado, con la seguridad que ellas no perderían, puesto que el Estado mismo era el garante de ese riesgo.
- Existe indicios que la creación de esta burbuja inmobiliaria, ha sido realizada de igual manera que se hizo en EE.UU. de la cual se sabe las desastrosas consecuencias que causó su estallido, no solo en ese país, sino en muchos países del mundo entero. Además, existen indicios de que la burbuja especulativa se hizo en contubernio del Estado con las empresas de la construcción, lo cual indicaría que fue realizada con corrupción.

- Ante el cambio de situación económica del país, y de la pérdida del valor adquisitivo de los que tienen créditos hipotecarios y de consumo a largo tiempo, entre 20-30 años, se puede predecir que esta burbuja inmobiliaria, estallará en cualquier momento y causará una de las más grandes crisis económicas en el país.

5.3. Recomendaciones

- La situación en la actualidad es crítica, debido a que se presume que la burbuja inmobiliaria que ha sido creada en el país por el Estado y las empresas de la construcción, estallará en cualquier momento, y el Estado no tiene la capacidad en estos momentos de poder solucionarlo, porque estamos ya en una crisis económica en todos los sectores económicos del país, una solución posible, es la eliminación inmediata del Fondo Mi Vivienda, que es la que sigue potenciando y retroalimentando la burbuja a pesar que ya llegó al límite.
- La capacidad adquisitiva de las familias y personas que han accedido a los créditos hipotecarios y a los créditos de consumo, ya han causado que cerca del 60-70% de esa deuda haya sido declarada como impagable por la SBS, y que la morosidad en el pago, de quienes todavía pagan haya crecido hasta el 10%, con lo que la deuda impagable amenaza con seguir creciendo, la única posibilidad que le queda al Estado, quien es el que asume todos los riesgos, es refinanciar esa deuda a más años, para de esa manera poder recuperar algo del dinero que ha invertido en el sector. Eliminado por supuesto el Fondo Mi Vivienda.

FUENTES DE INFORMACIÓN

6.1 Fuentes Bibliográficas

Hurtado R. (2010), Guía para la comprensión holística de la ciencia. Fundación Sypal. Tercera edición. Caracas-Venezuela. (p.325)

Ramírez T. (2006). Como hacer un proyecto de investigación. Editorial Panapo. Caracas-Venezuela.

Tamayo y Tamayo M. (2002), El proceso de la investigación científica. Cuarta edición. Editorial Limunsa. México

6.2 Fuentes Hemerográficas

Banco Central de Reserva del Perú (2002). : "El Costo del Crédito en el Perú",

Banco Central de Reserva del Perú (2002). "Radiografía del Costo del Crédito en el Perú".

Borras I. (2015). El fenómeno de las burbujas especulativas: Caso del sector inmobiliario español. Memoria del trabajo de Marketing financiero internacional.

Brenner, R. (2001). "La expansión económica y la burbuja bursátil" New left review, ISSN 1575- 9776, N°. 6, 2001, pags. 72-107

Brenner, Robert (2004). "¿Nueva expansión o nueva burbuja?: la trayectoria de la economía estadounidense" New left review, ISSN 1575- 9776, N°. 25, 2004 , págs. 55-96

CAPECO (2007). El Mercado de las Edificaciones Urbanas en Lima Metropolitana y el Callao,. p. 6

Castellano E. (2018). Crédito Mi vivienda crece a menor ritmo que el resto de hipoteca. Agencia Andina.

Charles N. y Charles R. (2001). "Nonspeculative Bubbles in Experimental Asset Markets: Lack of Common Knowledge of Rationality Vs. Actual Irrationality." *Econometrica* 69:831

Chesnais, F (2005). *A Mundialização do capital*, São Paulo, Xamã, 1996. Chesnais, F. *A Mundialização Financeira*, São Paulo, Xamã, 1998. Chesnais, F. *A Finança Mundializada*, São Paulo, Boitempo.

Choy, Churata y Costa (2015). *Radiografía del costo del crédito en el Perú*.

Fama E. (1969). 'Efficient capital markets: a review of theory and empirical work', *Journal of finance* 25, pp. 383-417.

Froot, K. y Obstfeld, M. (1991). "Intrinsic Bubbles: The Case of Stock Prices." *American Economic Review* 81:1189-1214

Garber, P. (1990). "Famous First Bubbles." *The Journal of Economic Perspectives* 4:35-54

Indecopi (2001), "Efectos de la Crisis Financiera sobre la Competencia en el Mercado de Créditos de Consumo".

INEI (2007). *Proyecciones MEF*.

Infante C. (2014). *Perú. ¿Boom o burbuja inmobiliaria?*. Revista de economía. Ciencia empresarial. Universidad Garcilaso de la Vega. Lima-Perú.

Instituto CUANTO (2017). "Estudio Cualitativo del Mercado Inmobiliario Urbano Marginal", págs. 8-14)

Jiménez J. (2011), *La economía social; crisis y recuperación económica*. Confederación Empresarial de Sociedades Anónimas Laborales de España (CONFESAL).

Katz, C. (2000). "Ernest Mandel e a teoria das ondas longas", en *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, Nº 7. Rio de Janeiro: 7 Letras, págs. 94-95.

Lajous, A. (1988). Las razones y las obras: Cronica de la campana electoral de Miguel de la Madrid, Presidencia de la Republica, Unidad de la Cronica Presidencial.

Makiel, B. (2003), la teoría del “Tonto más grande”. Recuperado 24 de Agosto, 2013.

Muñoz, Concha, y Salazar, (2013). “Analizando el nivel de endeudamiento de las MICRO y PEQUEÑAS EMPRESAS” revista MONEDA (BCRP). pág. 21. Consultado el 20 de agosto de 2015.

Osorio, J. A. (2008). La Burbuja Inmobiliaria en Estados Unidos. Tópicos económicos, Año I, No. 10.

PERÚ.COM, (2015) El mercado inmobiliario en perspectiva.

Shiller, R. (2000) Exuberancia Irracional, Oceano, Nueva York

Shiller R. (2002). El nuevo orden financiero. El riesgo en el siglo XXI. University Press ISBN 0-691-09172-2.

Schiller, R. (2013). Burbujas para Siempre. Economists' Club.

Smith, V., Suchanek, G. y Arlington W. (1988). "Bubbles, Crashes, and Endogenous Expectations in Experimental Spot Asset Markets." *Econometrica* 56:1119-1151

Sornette (2004). Didier Why Stock Markets Crash: Critical Events in Complex Financial Systems, New Jersey: Princeton University Press,

Soros, G. (2008). El nuevo paradigma de los mercados financieros, Taurus, Nueva York ..

Topol, R. (1991). "Bubbles and Volatility of Stock Prices: Effect of Mimetic Contagion." *The Economic Journal* 101:786-800.

Vasquez I. (2017). Mi vivienda en mal camino. Instituto Cato. Lima Perú.

6.3 Fuentes Documentales

Carrión J. y Fabra M. (2014). Burbujas especulativas: causas y elementos comunes. Universidad Pontificia de Madrid-España

García, F. y López, O. (2004). Análisis de la Burbuja Inmobiliaria en España y su impacto sobre Castilla y León. Revista de Investigación Económica y Social de Castilla y León, Manuscrito no publicado, Universidad de Burgos, Burgos, España

Hernández, A. y Pina, J. (2011) ‘Burbujas: un fenómeno difícil y complejo de identificar’, Informe mensual La Caixa, Febrero 2011, pp. 34-36.

Lozano H. y Luna D. (2016). Rentabilidad de los bienes raíces residenciales en el Perú: ¿existe burbuja intrínseca? Tesis para optar el grado de Magíster en Economía en la Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima-Perú

Milla F. (2016). El origen y consecuencias de la burbuja inmobiliaria en el Perú-2015. Tesis para optar el grado de profesional de economía en la universidad Católica Sedes Sapientiae. Lima- Perú.

Parodi, Lagos y Schiller. La burbuja inmobiliaria en el Perú. Tesis. Universidad Privada Antenor Orrego,

Pino A. (2015). Burbujas especulativas en el precio de las acciones: una perspectiva desde la modelación basada en agentes. Trabajo de grado para obtener el título de economista en la Universidad del Valle.

Villa P. (2015). Burbujas especulativas en los precios de la vivienda en Colombia. Trabajo de grado maestría en economía. Universidad EAFIT. Medellín-Colombia.

6.4 Fuentes electrónicas

Banco Central de Reserva del Perú (2016). Estadísticas económicas de Perú. <http://www.bcrp.gob.pe/>

Banco central de reserva del Perú (2018). <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/ReporteInflacion/2018/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2018.pdf>

ADI Perú (2019). <http://adiperu.pe/>

Arias F. (2006). El proyecto de investigación. Sexta edición. Editorial Episteme. <https://evidencia.com/wp-content/uploads/2014/12/EL-PROYECTO-DE-INVESTIGACION-6ta-Ed.-FIDIAS-G.-ARIAS.pdf>

Barja A. (2014). <https://es.calameo.com/books/001382983737f52e8c9ea>

Barral G. (2018). <http://www.legaltoday.com/colaboradores/barral-varela>

Cabrera (sf), <https://www.marianocabrera.com/que-es-una-burbuja-inmobiliaria/>

CAPECO (2008). Pymes construyeron 250,000 viviendas desde el 2008. Bajo el programa Techo Propio. https://www.google.com/search?rlz=1C1CHZL_es PE780PE780&eisB_qXO_pI8G85gKsgpfoBw&q=CAPECO+%282008%29&oq=CAPECO+%282008%29&gs_l=psy-ab.3...2413.2413..3660...0.0..0.204.204.2-1.....0....2j1..gws-wiz.p_CvJ3mBLWE

Capeco (2011). Sector Construcción cerraría el 2011 con crecimiento superior a 4.5%. <https://andina.pe/agencia/noticia-sector-construccion-cerraria-2011-crecimiento-superior-a-45-afirma-capeco-385424.aspx>

Capeco (2013). El sector construcción cerraría el 2013 con crecimiento de más de 15%. <http://semanaeconomica.com/article/economia/macroeconomia/122203-capeco-el-sector-construccion-cerraria-el-2013-con-crecimiento-de-mas-15/>

Capeco (2018). Construcción e Industria. <https://www.capeco.org/revistas/>

Capeco (2019). Revista Construcción e Industria. <https://issuu.com/capeco.org/docs/rcei0119>

Carrión y Fabra (2014). Economistas Frente a la Crisis.. <https://economistasfrentealacrisis.com/>

Consultora inmobiliaria Tinsa (2012), <https://www.tinsa.com.pe/>

Córdova (2005). Economía aplicada. Universidad del pacífico. <http://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/982/DT98.pdf?sequence=5>

Diccionario económico (2019). https://www.eco-finanzas.com/diccionario/B/BURBUJA_INMOBILIARIA.htm

Diccionario de economía (2018), <https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/inflacion>

Diccionario de economía (2018). <https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/deflacion>

Diccionario financiero (2019), <https://www.iahorro.com/diccionario/palabra/burbuja-inmobiliaria/>

Economedia (2015). <https://economipedia.com/definiciones/mercado-de-capitales.html>

Economedia (2018). <https://d.facebook.com/economediauniversidad/>

Eco-finanzas (s/f). Eco-finanzas (sf). Teoría del ciclo inmobiliario. Disponible en: http://www.eco-finanzas.com/diccionario/C/CICLO_INMOBILIARIO.htm

El Comercio (2019). <https://elcomercio.pe/economia/peru/creditos-mivivienda-crecieron-72-2-marzo-colocarse-1-121-prestamos-noticia-nndc-622625>

Escuela de administración de Colombia (2019). <https://www.esap.edu.co/>

Feigenabum (2001). administración de pequeñas empresas. [Catarina.udlap .mx/ u_ dl_ a /tales/documentos/lad/pinera_e_rd/capitulo2.pdf](http://Catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lad/pinera_e_rd/capitulo2.pdf)

Financiera Credinka (2018).

https://www.credinka.com/archivos/informacion.../Class_Asociados_2018_10.pdf

Fondo Mi Vivienda (2006). www.mivivienda.com.pe/PortalCMS/archivos/.../8587986657419617772.PDF

García J. (2003). Burbujas inmobiliarias. Universitat Pompeu Fabra. www.econ.upf.edu/~Montalvo/vivienda/articulo_fina_tribunal.doc

Glosario de términos económicos (2019). www.supervalores.gov.co/glosario/glosario-m.htm

Gutiérrez M. (2015). Definición Burbuja Especulativa. Disponible en línea: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/burbujaespeculativa.html>

Hoyos (2008). La crisis de 2008. De la economía a la política y más allá. <https://www.publicacionescajamar.es/pdf/.../18/mediterraneo-economico-18.pdf>

INEI (2010). Indicadores de burbuja inmobiliaria https://www.google.com/search?rlz=1C1CHZL_esPE780PE780&ei=6SbqXJf_Hq3Z5gKYy5SoCg&q=inei+%282010%29+inmobiliaria&oq=INEI+%282010%29+inmob&gs_l=psy-ab.1.0.33i.16013.122257.131803..133815...0.0..0.209.1080.0j6j1.....0....2j1..gws-wiz.....0i22i30j33i22i29i30j33i21.39EVEjEkGnM

INEI (2018). Perú: economía creció 4% en 2018 y acumuló 20 años de expansión. https://www.google.com/search?rlz=1C1CHZL_esPE780PE780&ei=cCfqXLj-D42B5wLw5oGABA&q=inei++2018++inmobiliaria&oq=inei++2018++inmobiliaria&gs_l=psy-ab.3...110747.118585..119080...0.0..0.150.832.0j6.....0....1..gws-wiz.....0i71.9SfaR0F8lgA

Kindleberger (1989). Long waves in economics and politics. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1468-0343.1989.tb00013.x>

Kindleberger y Aliber (1991) Manias, Panics, and Crashes. New York: Palgrave Macmillan,.

King, R., Smith, V., Williams, Arl., y Boening, M. (1993). "The Robustness of Bubbles and Crashes in Experimental Stock Markets," R. H. Day and P. Chen, Nonlinear Dynamics and Evolutionary Economics. Oxford, England: Oxford University Press

Lahart, J. (2008), Aspectos jurídicos de las políticas internacionales. <https://books.google.com.pe/books?isbn=3319715283>

Levine, S. y Zajac, E. (2007)., "The Institutional Nature of Price Bubbles". Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=960178>

Ministerio de Vivienda y construcción. www.vivienda.gob.pe/default.aspx

Ramos (2013). Importancia de la economía para los negocios y los gobiernos <https://www.gestiopolis.com/importancia-de-la-economia-para-los-negocios-y-los-gob...>

Real Academia de La Lengua española (2018). <https://dle.rae.es/>

Revista económica el Economista América (2019). <https://www.economistaamerica.pe/economia-eAm-peru/noticias/9629180/01/19/Proyecciones-del-mercado-inmobiliario-para-el-2019.html>

SAE (2013). Los mercados inmobiliarios, la estabilidad financiera y la economía. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp060514>

SAE (2017). Lima metropolitana: el mercado inmobiliario de viviendas.

SAE (2018). Economía peruana: perspectivas al 2019. <https://www.Mercados-y-regiones.com/2018/11/12/economia-peruana-perspectivas-al-2019/>

Sheen S. y Edward J. (2007) "The Institutional Nature of Price Bubbles". Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=960178>

Vives (2017), <https://rpp.pe/economia/economia/endeudamiento-de-familias-marco-cifra-record-en-el-2018-cuanto-crecio-noticia-1176662>. Asociación de bancos (Asbanc),

<https://revistas.unal.edu.co/index.php/rcg/article/view/49758/56730>

https://www.credinka.com/archivos/credinka_educa/credito_hipotecario.pdf

<https://conceptodefinicion.de/credito-hipotecario/>

<https://economipedia.com/definiciones/credito-hipotecario.html>

<http://www.economia48.com/spa/d/mercado-credificio/mercado-credificio.htm>

https://es.mimi.hu/economia/mercado_de_credito.html

<https://elcomercio.pe/economia/peru/colocacion-creditos-fondo-mivivienda-aumento-24-febrero-noticia-nndc-618279>

<https://elcomercio.pe/economia/peru/bono-techo-propio-gobierno-evalua-aplicacion-viviendas-caras-adi-peru-noticia-605363>

<https://www.mivivienda.com.pe/PortalWEB/promotores-construtores/pagina.aspx?idpage=81>

<https://peru.com/actualidad/economia-y-finanzas/leasing-inmobiliario-disminuira-costos-2-puntos-porcentuales-noticia-380161>

<https://peru.com/actualidad/economia-y-finanzas/techo-propio-sepa-como-acceder-al-bono-adquirir-vivienda-noticia-381626>

<https://comparabien.com.pe/blog-consejos/que-fondo-mivivienda-y-cuales-son-sus-programas>

<https://elcomercio.pe/economia/peru/precio-viviendas-lima-subira-8-ano-inmobiliaria-proyecciones-asei-noticia-605289>

<https://conceptodefinicion.de/credito-hipotecario/>

https://www.credinka.com/archivos/credinka_educa/credito_hipotecario.pdf

<https://economipedia.com/definiciones/credito-hipotecario.html>

Anexo 1: Matriz de consistencia

<i>TÍTULO</i>	<i>FORMULACIÓN DEL PROBLEMA</i>	<i>OBJETIVOS</i>	<i>HIPÓTESIS</i>	<i>VARIABLES</i>
BURBUJA ESPECULATIVA EN EL MERCADO INMOBILIARIO PERUANO Y SU POSIBLE REPERCUSIÓN EN LA ECONOMÍA NACIONAL- 2019.	<p><i>Problema general.</i></p> <p>¿Qué indicadores de la participación del Estado y de las empresas de construcción en el mercado inmobiliario peruano demuestran la existencia de una burbuja especulativa y cuál sería su posible repercusión en la economía nacional-2018?</p>	<p><i>Objetivo general.</i></p> <p>Determinar qué indicadores de la participación del Estado y de las empresas de construcción en el mercado inmobiliario peruano demuestran la existencia de una burbuja especulativa y cuál sería su posible repercusión en la economía nacional-2018</p>	<p><i>Hipótesis general.</i></p> <p>Existe una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que ha sido creada por el Estado y las empresas de construcción que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.</p>	<p>Factores que generan burbuja especulativa.</p> <p>Políticas fiscales y económicas del Estado</p> <p>Crecimiento económico</p> <p>Excesiva demanda de vivienda por la población</p> <p>Alto precio de las viviendas</p> <p>Baja capacidad adquisitiva de la moneda</p> <p>Apalancamiento y retroalimentación del Estado</p> <p>Riesgo al cual se exponen las entidades financieras de crédito en general</p> <p>Mercado inmobiliario</p> <p>Sector construcción</p> <p>Sector financiero</p>
	<p><i>Problemas específicos</i></p> <p>¿Existen indicios de que las políticas fiscales y económicas del Estado peruano contribuyeron a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?</p>	<p><i>Objetivos específicos.</i></p> <p>Analizar si existen indicios de que las políticas fiscales y económicas del Estado peruano contribuyeron a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano</p>	<p><i>Hipótesis específicas.</i></p> <p>Las políticas fiscales y económicas del Estado contribuyeron a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019</p>	
	<p>¿Existen indicios de que el crecimiento económico ha sido encubierto para contribuir a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?</p>	<p>Determinar si existen indicios de que el crecimiento económico ha sido encubierto para contribuir a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.</p>	<p>El crecimiento económico ha sido encubierto para contribuir a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.</p>	
	<p>¿Existen indicios de que haya habido una demanda ficticia de vivienda creada por el Estado que ha creado una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?</p>	<p>Determinar si existen indicios de que haya habido una demanda ficticia de vivienda creada por el Estado que ha creado una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.</p>	<p>La demanda ficticia de vivienda creada por el Estado contribuyó a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario</p>	

	<p>¿Existen indicios de sobreprecio en las viviendas que pueden demostrar la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?</p> <p>¿La capacidad adquisitiva de la moneda ha contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?</p> <p>¿El apalancamiento y la retroalimentación por el Estado al sector inmobiliario han contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?</p> <p>¿La reducción del riesgo en los créditos hipotecarios y de consumo por las entidades financieras de crédito han contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?</p> <p>¿Qué repercusiones tendrá para la economía nacional la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano?</p>	<p>Determinar si existen indicios de sobreprecio en las viviendas que pueden demostrar la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.</p> <p>Analizar si la capacidad adquisitiva de la moneda ha contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.</p> <p>Determinar si el apalancamiento y la retroalimentación por el Estado al sector inmobiliario han contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.</p> <p>Analizar si la reducción del riesgo en los créditos hipotecarios y de consumo por las entidades financieras de crédito han contribuido a la creación de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano.</p> <p>Determinar qué repercusiones tendrá para la economía nacional la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano</p> <p>Determinar de qué manera se pueden evitar los riesgos de que la burbuja especulativa inmobiliaria estalle y cause una grave crisis en la economía peruana en el 2019.</p>	<p>peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.</p> <p>Existe sobreprecio de las viviendas en el mercado que demuestran la existencia de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.</p> <p>La capacidad adquisitiva de la moneda ha contribuido a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.</p> <p>El apalancamiento y la retroalimentación por el Estado al sector inmobiliario ha creado la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.</p> <p>La reducción del riesgo en los créditos hipotecarios y de consumo por las entidades financieras de crédito han contribuido a la creación de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario peruano que tendrá repercusiones negativas en la economía nacional-2019.</p>	<p>Compradores o demandantes de inmuebles,</p> <p>Vendedores u ofertantes de inmuebles.</p>
--	--	--	--	---