

ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS BURBUJAS INMOBILIARIAS DE AUSTRALIA, ESPAÑA Y ESTADOS UNIDOS, Y EL PANORAMA ACTUAL DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA.

RESUMEN

El propósito de esta investigación es estudiar el concepto de Burbuja inmobiliaria y analizar casos de este fenómeno a nivel internacional, para hacer un comparativo entre dichas experiencias y el mercado inmobiliario actual en el país, establecer los posibles efectos de su ocurrencia en el mercado de vivienda nueva en Colombia y sugerir medidas preventivas o correctivas de utilidad para las empresas locales relacionadas con el sector de la construcción. Para el desarrollo de la investigación contamos con el apoyo de expertos en el tema, dentro de los cuales podemos encontrar miembros del gremio de la construcción, la banca, académicos, sector gobierno y consumidores que expresan su percepción acerca de la posible existencia de una burbuja inmobiliaria en Colombia.

PALABRAS CLAVES: Burbuja inmobiliaria, vivienda, sector inmobiliario, construcción, Colombia.

INTRODUCCIÓN

Se ha hecho evidente en algunas ciudades de Colombia un incremento en la oferta de bienes inmuebles o bienes raíces y el precio de los mismos, sin fundamento distinto al deseo de la población de adquirir este tipo de bienes para revenderlos a un mayor precio, justificados en el mismo crecimiento de los precios. Lo anterior podría conllevar a un ciclo vicioso donde las constructoras muestran una tendencia a construir cada vez más inmuebles para satisfacer la demanda, reforzando la especulación inicial, y en el que constructores e inversionistas se vuelven competencia, que podría dejar como resultado una sobreoferta de inmuebles y dificultades financieras para ambos actores y para Colombia.

Los casos ocurridos en más de 15 países demuestran que en el proceso de formación y desarrollo de una burbuja, la oferta de bienes no aumenta en función de las necesidades reales de la población; sino que obedece al deseo de inversionistas y empresas constructoras, que en últimas construyen más inmuebles de los que el mercado puede absorber. Cuando se hace visible la sobre oferta, sin una reacción en la demanda, la actividad especulativa cae, derivándose de ella una disminución acelerada del precio y posteriores sanciones financieras para aquellos inversionistas que optaron por una deuda para adquirir sus inmuebles.

Teniendo en cuenta lo anterior, se estudian las burbujas inmobiliarias más importantes de 3 continentes: la de Estados Unidos, España y Australia, con el objetivo de establecer características comunes entre ellas y compararlas con las del mercado inmobiliario actual en Colombia. Derivado de ello, aprovechar el aprendizaje mundial recogido de estos tres casos y sugerir medidas, bien sea preventivo o correctivo, para las empresas locales relacionadas con el sector construcción.

En lo que respecta a Colombia, de acuerdo al informe elaborado por Fedesarrollo para la Asobancaria, los precios de la vivienda en Colombia están desalineados. Esto se explica por el incremento de costo de la tierra en algunas ciudades únicamente en los estratos 4, 5 y 6.

Los expertos internacionales señalan que una de las variables que acompaña a una burbuja inmobiliaria es un alto endeudamiento en los créditos de vivienda otorgados. Las estadísticas del DANE demuestran una estabilidad en la cartera de vivienda, que se debe principalmente a algunas exigencias de la regulación financiera colombiana luego de la crisis hipotecaria de los años 90. Igualmente los subsidios otorgados por el gobierno actual disminuyen el endeudamiento del colombiano promedio.

El único punto en común entre Colombia y los 3 casos referenciados es que al momento de presentarse realmente una burbuja inmobiliaria el Gobierno colombiano también se haría de la vista gorda, debido a que el sector de la construcción es uno de los que genera mayor crecimiento en la economía y ayuda a mejorar las tasas de empleo.

De acuerdo con lo anterior, queda claro que no existe actualmente una burbuja inmobiliaria en Colombia, sino un desfase de precios en zonas específicas ya mencionadas. De forma preventiva se sugieren recomendaciones que fueron redactadas en la conclusión y que llevan al mismo objetivo: evitar la especulación, la cual es una característica común entre todas las burbujas, incluyendo la tecnológica.

JUSTIFICACIÓN

El sector de la construcción, es uno de los mercados más influyentes en la economía, debido a las grandes inyecciones de capital requeridas, su alta rentabilidad, su función de cubrimiento de una necesidad primaria para el ser humano, como lo es la vivienda, y su gran participación en el mercado laboral del país, principalmente de mano de obra no calificada. Todo lo anterior lleva a generar gran preocupación cuando se prevé la posibilidad de una caída o desaceleración abrupta del mismo, lo que podría pasar como efecto de una burbuja inmobiliaria.

Teniendo en cuenta los ingresos que el sector ha generado en el país y especialmente en las principales ciudades de Colombia, es importante estudiar este fenómeno para protegerlo del mismo o prevenir sus efectos negativos.

Con esta investigación, se pretende crear un referente de consulta sobre el tema y lograr que se convierta en una herramienta de utilidad. He aquí la relevancia de describir el concepto de Burbuja inmobiliaria, determinar su presencia en Colombia y su real incidencia en el mercado de la construcción de vivienda nueva, así como realizar recomendaciones para las empresas locales relacionadas con el sector inmobiliario, a partir de las lecciones aprendidas en los casos internacionales estudiados.

METODOLOGÍA

Para llevar a cabo la presente investigación se realizaron 3 pasos. En primera instancia se realizó un cuadro comparativo con análisis de variables entre los procesos de burbuja inmobiliaria en los tres países escogidos y Colombia para determinar qué puntos había en común; posteriormente se presenta un análisis de 11 entrevistas con expertos, miembros del sector construcción, funcionarios del gobierno, académicos y clientes para conocer su percepción respecto a la existencia del fenómeno en Colombia; y por último se esbozaron unas recomendaciones para las empresas locales relacionadas con el sector construcción, a partir de los aprendizajes de las experiencias internacionales.

COMPARACIÓN ENTRE BURBUJA INMOBILIARIAS

A continuación, se presenta una tabla comparativa a modo de resumen, en donde se resaltan las principales características de los fenómenos estudiados en los 3 países, así como los puntos comunes y de desencuentro entre ellos y el actual mercado inmobiliario en Colombia.

Tabla 1
Cuadro comparativo: Casos de burbuja inmobiliaria y el mercado inmobiliario en Colombia.

COMPARATIVO:					
Burbujas inmobiliarias de Australia, España y Estados Unidos y el mercado inmobiliario actual en Colombia.					
ITEM / PAÍS	AUSTRALIA	ESPAÑA	ESTADOS UNIDOS	COLOMBIA	
Fechas de incidencia	Común				
	No común	2008 –	1997 – 2007	2001 – 2007	2013 -2015 (Tentativas)
Temporada de crisis	Común				
	No común	2009	2008 – 2009	2008	2014 – 2015 (Tentativas)
Duración de la	Común				
	No común	7 años	10 años	7 años	Latente
Casos previos	Común				
	No común	1997 – 2003	1986 - 1992	1997 – 2001 (B. tecnológica)	Años 90 Crisis del UPAC
Causas	Común		-Conversión de la vivienda en un activo refugio. (Inversión)	-Conversión de la vivienda en un activo refugio. (Inversión)	-Conversión de la vivienda en un activo refugio. (Inversión)
		-Escasez de terrenos para vivienda. El gobierno no otorgaba los avales para este fin (Entre 2008 y 2009)	-Escasez de terrenos para vivienda. (Compra de particulares para reventa)	-Escasez de terrenos para vivienda. El gobierno no otorgaba los avales para este fin	-Escasez de terrenos para vivienda en algunas ciudades y locaciones estratégicas por restricciones del gobierno y falencias en los planes de ordenamiento territorial.
		-Subsidios a la vivienda		-Subsidios a la vivienda	-Subsidios a la vivienda
		-Crecimiento en la tasa de empleo y el salario real.	-Crecimiento en la tasa de empleo	-Crecimiento en la tasa de empleo y el salario real.	Aumento del ingreso real per cápita en los ciudadanos de estratos 4, 5 y 6.
	No común		-Existencia de elevadas facilidades crediticias. (Asignación de hipotecas que no podían ser cubiertas)	-Existencia de elevadas facilidades crediticias. (Asignación de hipotecas que no podían ser cubiertas)	
		-Costo de la construcción de bienes.		-Costo de la construcción de bienes.	
		-Tasas de interés bajas.	-Tasas de interés bajas.	-Tasas de interés bajas.	
			-Inversiones provenientes del exterior.		
			-Aparición de una elevada oferta de vivienda.		
		-Impacto de la llegada de los inmigrantes.	-Impacto de la llegada de los inmigrantes	-Impacto de la llegada de los inmigrantes	

Demanda de vivienda nueva	Común				
	No común	2009: 130.000 unidades por año	Entre 2004 y 2007: promedio de 360.000 viviendas anuales	Unidades anuales	Septiembre de 2013: 86.450 unidades anuales.
				2001: 908.000	
				2002: 973.000	
				2003: 1.086.000	
				2004: 1.203.000	Septiembre de 2014: 87.593 unidades anuales.
				2005: 1.283.000	
				2006: 1.051.000	
				2007: 776.000	
2008: 485.000	(Galería Inmobiliaria)				
2009: 375.000					
Porcentaje de incremento del valor la vivienda a nivel nacional	Común	Entre 30% y 50% sobre el valor real (2010)			Hasta un 40% en algunas zonas de Bogotá (mediados de 2013)
	No común		104,1% en términos reales (Entre 1998 y 2005)	13% (Entre 2003 y 2004)	
				18% en zonas como Los Ángeles y Miami	
Comportamiento del consumidor	Común				
	No común	-Familias Australianas expandieron su endeudamiento al 125%	-Aumento del endeudamiento a niveles poco solventables.	-Por la facilidad de los créditos miles de estadounidenses se endeudaron con sumas que no podían cubrir.	-El consumidor colombiano promedio tiene una información financiera básica que le permite entender cuál es su capacidad de asumir un endeudamiento. Al menos en lo que respecta a la banca y demás medios formales de financiación.
			-Compra de terrenos para posterior reventa a precios elevados.	En muchos casos quienes tomaban los créditos eran personas con bajos o medianos recursos, quienes tampoco entendían cómo funcionaban los mismos	-Históricamente los ciudadanos de países avanzados como los tres referenciados tienen consumos más altos que aquellos que habitan en países en desarrollo como Colombia.
			- Algunos ciudadanos cubrían sus deudas hipotecarias tomando una nueva hipoteca.	-El colombiano promedio prefiere el ahorro antes del endeudamiento para comprar casa propia. (Estadísticas Dane)	

				-Al estallar la crisis, las familias vendían las casas que habían adquirido para cubrir el valor de las hipotecas y algunos meses de alquiler.	
Comportamiento de las empresas constructoras	Común				
	No común	-Aprovecharon la coyuntura de precios altos y la fuerte demanda.	-A sabiendas del alto incremento de los precios, las empresas construían para cubrir la demanda; incluso la de extranjeros en zonas lujosas y turísticas del país.	-Aprovecharon la coyuntura de precios altos y la fuerte demanda.	Negar la posibilidad de una burbuja y explicar el incremento con base en el aumento del factor tierra.
Comportamiento de la Banca	Común				
	No común	-Ampliaron el plazo de los préstamos, para evitar el pánico y una cada estrepitosa de los potenciales nuevos préstamos.	-Asignación de créditos hipotecarios con financiación del 100% del suelo y la construcción.	-Se otorgaron créditos hipotecarios sin revisar el historial del cliente para la medición de riesgo	Se hace una amplia revisión de la historia crediticia del cliente y su comportamiento financiero antes de otorgar préstamos, principalmente los hipotecarios.
		- Se financia hasta el 100% del valor del inmueble.	-Entidades financieras comprando acciones de empresas inmobiliarias o creando inmobiliarias propias.	-El nuevo modelo de negocio era la estructuración de títulos hipotecarios, donde "las pérdidas de unas zonas del país serían suplidas por las que se encontrarán en alza"	El tiempo para el pago de la deuda es de 10 a 15 años. Disminuye el riesgo.
			-Apertura de nuevas oficinas en zonas de demanda. (inversión en planta física y recurso humano)	Se colocaron paquetes de títulos en el mercado de bonos garantizados.	Se financia máximo el 80% del inmueble.
			-El tiempo promedio para el pago de la deuda es de 30 años. Aumenta el riesgo.		

				-Se financia el 100% del suelo y el inmueble.	
Comportamiento del Estado	Común	-No se ignoraba la situación sin embargo el gobierno de turno se mantuvo al margen para evitar perder popularidad	-A pesar de conocer la ocurrencia del fenómeno los gobernantes no intervenían la situación pues el panorama económico era alentador para sus propósitos políticos.	-Los gobernantes no percibieron la situación pues el panorama económico era positivo.	A pesar de conocer el desfase de precios en algunas ciudades, los gobernantes no intervienen la situación pues el panorama económico es positivo.
	No común		-Legislación laxa respecto al riesgo financiero, en pro del crecimiento económico.	-Legislación laxa respecto al riesgo financiero, en pro del crecimiento económico.	-Legislación consciente de la importancia de administrar el riesgo financiero.
Consecuencias	Común	-Ninguna representativa a la fecha.			Ninguna representativa a la fecha.
	No común		-Cambios en el paisaje urbanístico de las principales ciudades de España.	-Empresas aseguradoras quebradas.	
			-Inflación (Principalmente entre 2002 y 2004)	-Inflación	
			-Multiplicación del número de extranjeros residentes en España (x6, entre 1998 y 2005. Empleo generado por la misma construcción)	-Créditos underwater: deudas más altas que el valor del inmueble.	
			-Empresas inmobiliarias quebradas y alto inventario de viviendas (700.000 en 2011)	-Alto inventario de viviendas.	
	-Desempleo, principalmente para inmigrantes	-Desempleo			
				Desestabilidad de las finanzas a nivel mundial.	

	Común				
Medidas adoptadas		<p>-En 2007, luego del estallido de la burbuja en USA, el Banco de la Reserva entregó 4.950 millones de dólares australianos para generar estabilidad en la economía.</p>	<p>-Usuarios: disminuyeron entre 30% y 50% el valor de los inmuebles, algunos ofertados por el valor de la misma hipoteca.</p>	<p>El gobierno realizó inyecciones de capital a empresas que se encontraban en crisis, para evitar la pérdida de los ahorros y pensiones de ciudadanos. (A&G, Fannie Mae, Freddie Mac)</p>	<p>Ninguna a la fecha, pues se niega la existencia del fenómeno o se justifica el alza de los precios.</p>
	No común	<p>-En 2008 el gobierno ofreció un subsidio a personas que deseaban comprar su primera vivienda en proyectos ya existentes.</p>	<p>-Bancos: endurecer los criterios de concesión de préstamo repentinamente. (Luego del estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos.</p>		
			<p>-El Gobierno no implementó ninguna medida respecto a la crisis inmobiliaria, en realidad su preocupación se debía más al desempleo y la desaceleración de los indicadores económicos.</p>		
			<p>-El crecimiento demográfico español entre 2000 y 2010 ayudó a absorber algo del stock</p>		

CONCEPTO DE ESPERTOS

Adicionalmente, se realizaron entrevistas a 11 expertos en los diferentes sectores económicos del país en el que se desenvuelve el mercado inmobiliario (constructor, financiero, bancario, gremios, académico y gobierno), los instrumentos contenían 10 preguntas a través de las cuales se buscaba saber cuál era su opinión acerca de una posible existencia de burbuja inmobiliaria en Colombia. Luego de un análisis exhaustivo de cada una de las entrevistas, se realizó la consolidación de los diferentes puntos de vista por cada pregunta, de la siguiente manera:

Tamaño del mercado y posibilidades de crecimiento.

El mercado en Colombia es muy grande y con mucho potencial de crecimiento, esto incluye las inversiones que se hacen en locales, oficinas o bodegas para uso propio o de arriendo. Encontramos que hay un gran déficit de vivienda nacional, aún hay mucho espacio para crecer, solo que este depende en la capacidad de compra de los hogares. Para lograr esto se busca el apoyo del gobierno nacional, (programas de vivienda VIP y VIS), entidades financieras (Mantener las tasa de interés bajas) y del gremio (precios de las materiales de construcción). En conclusión se podría afirmar que el mercado en Colombia no alcanza a cubrir el déficit de vivienda que tiene el país. Por lo tanto hay potencial de crecimiento y desarrollo.

Porcentaje de vivienda propia.

No lo conocen exactamente, pero asumen que este puede estar cercano a un 50% (porcentaje muy cercano al dado por un encuestado que manifiesta que según el DANE el 47% de los colombianos posee vivienda propia).

Factores que inciden en el crecimiento de los precios

Coinciden entre que los factores que puede incidir en el aumento del precio de la vivienda están: el suelo, ley de demanda y oferta, el aumento en los costos de la construcción (cemento, hierro, ladrillos, mano de obra) y el incremento en la carga tributaria

Estrategias de apoyo estatal al sector.

Coinciden en que el Estado debe continuar con el apoyo actual, a través de políticas que motiven a las constructoras de trayectoria y respaldo a participar en los programas del Gobierno (vivienda gratuita, VIPA; VIS), así como subsidios a la cuota inicial y tasa de interés de los compradores de vivienda, lo cual estimula la compra de vivienda nueva. También sugieren beneficios tributarios a los constructores (Vivienda VIS y su exención de ICA.) y garantizarles buenas tasas bancarias. Adicionalmente, sugieren que el Estado puede hacer control a fin de evitar pactos gremiales que afecten o incidan en el de precio de los materiales de construcción

Similitudes de la situación del sector con usa y Europa.

De acuerdo con los entrevistados, Colombia NO está enfrentando una situación parecida a la vivida por Estados Unidos, Europa o a la misma crisis vivida en el país en 1998, y lo argumentan con las siguientes razones. En Colombia el nivel de crédito de vivienda es muy bajo al igual que la cartera morosa (las señales de incumplimiento en los pagos que generen preocupación.). El país aprendió como financiar los proyectos tanto al constructor como a los compradores de una forma adecuada, con un mercado conservador, controles que minimizan el riesgo, y una política pública con incentivos correctos.

Existencia de cambio en el pensamiento del mercado de la vivienda como activo.

Coinciden en que las personas siempre han considerado la vivienda como el principal activo en su vida, que la vivienda además de ser un activo, es una inversión que genera

tranquilidad a las familias. Para los encuestados, hoy existe mayor acceso a tener una vivienda propia.

Comportamiento de los precios en el mercado.

Los entrevistados explican que el promedio de los precios de la vivienda en Colombia han tenido crecimiento y más en algunas ciudades del país, pero están plenamente justificados por aumento de algún insumo. Es el caso de Bogotá, en estratos altos por el costo de la tierra debido a sus escasas. Algunos argumentan que los precios anteriormente estaban rezagados y el mercado se estaba poniendo al día. Sin duda los precios han alcanzado unos niveles históricos, pero en la mayoría de los casos es el resultado de la interacción de la oferta y la demanda.

Conocimiento del concepto de burbuja inmobiliaria.

Todos conocen el concepto de Burbuja inmobiliaria. Uno de ellos lo explicó de la siguiente manera *“Cuando se genera un crecimiento acelerado, excesivo y especulativo, se aumenta la oferta de la construcción por una supuesta demanda irreal del mercado que cuando llega a su tope, estalla y queda una sobre oferta de inmuebles”*.

Influencia de los medios de comunicación sobre la conciencia de existencia de burbuja.

Para los encuestados sí explican que los medios de comunicación influyen en esta materia, en muchos casos, sin fundamento y sin estudios, basados simplemente en el hecho de que los precios de la vivienda han aumentado, no siendo ese el único factor que conlleve a una burbuja inmobiliaria. Esto ha generado cierto nivel de pánico en el país donde se trata el tema con demasiada ligereza; pero así mismo diferentes entidades públicas y privadas conocedoras del tema y amparadas en un análisis robusto, se han pronunciado para desacreditar estos planteamientos y poco a poco se han ido despejando las dudas frente al tema.

Existencia de burbuja inmobiliaria en Colombia.

No creen que haya burbuja inmobiliaria en Colombia. Dicen que el mercado y sus fuerzas se encargan de regular los precios, que las ventas y la inversión son reales, que el porcentaje de inversionistas dentro de los proyectos continúa siendo muy bajo y la mayor parte de los compradores son personas que vivirán sus inmuebles. Saben que gran parte del aumento del valor de la vivienda se debe al alza en el precio del suelo (por su escasez) y que hay ciudades y estratos que en particular tienen mayores alzas de precios; pero en general la dinámica del sector se ha visto influenciada más bien por las condiciones macroeconómicas positivas, políticas del Gobierno en vivienda que han dado resultados muy alentadores, con una financiación menor al 70% en crédito, un control de las tasas bajas y la inflación controlada.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Las características principales y comunes entre las tres burbujas inmobiliarias estudiadas (Australia, España y Estados Unidos) son:

- Fallas en la fiscalización y regulación de los servicios financieros por parte de los entes gubernamentales, principalmente en lo que tiene que ver con distribución del riesgo y evaluación de la información de los clientes en lo que respecta a su historial crediticio y capacidad de pago.
- Uso inapropiado de las políticas monetarias para dificultades que podían ser manejadas a través de la regulación financiera.
- Consumo inadecuado de los recursos financieros por parte de los habitantes de estos 3 países. Los ciudadanos no tenían arraigada una cultura del ahorro y por el contrario se excedían en contraer obligaciones financieras.
- Desinterés por parte del Estado en regular la situación, puesto que la actividad económica que estaba generando el sector ofrecía unos indicadores económicos atractivos. Igualmente el impacto del sector construcción es de gran relevancia para los gobiernos de turno.

En lo que respecta a Colombia, de acuerdo al informe elaborado por FEDESARROLLO para la ASOBANCARIA, los precios de la vivienda en Colombia están desalineados. Una de las variables que puede explicar este fenómeno es el incremento del costo de la tierra a nivel nacional. Si bien se ha presentado un incremento, es necesario aclarar que no es la situación de todo el país, los casos a referenciar son Bogotá, Medellín, Bucaramanga y Cartagena, únicamente en los estratos 4, 5 y 6.

Los expertos internacionales señalan que una de las variables que acompaña a una burbuja inmobiliaria es un alto endeudamiento en los créditos de vivienda otorgados. Las estadísticas del DANE demuestran una estabilidad en la cartera de vivienda, principalmente debido a que la regulación financiera colombiana exige que el ciudadano colombiano se apoye en cierta medida en sus propios ahorros (Mínimo el 20% en caso de leasing y 30% en créditos hipotecarios).

Adicionalmente, la crisis de vivienda experimentada por Colombia en los años 90 hizo que el Gobierno, el sistema bancario y los mismos ciudadanos buscaran una mejor regulación de los servicios crediticios y permitió que el colombiano promedio estuviera más informado y menos predisuesto al endeudamiento.

El Gobierno de turno maneja diferentes planes de vivienda dentro de los cuales contempla la cobertura de las tasa de interés lo que le permite al ciudadano promedio tener un acceso a vivienda con una disminución de la cuota mensual, ya que el gobierno está subsidiando parte de la tasa de interés cobrada por las entidades financieras.

El único punto en común entre Colombia y los 3 casos referenciados es que al momento de presentarse realmente una burbuja inmobiliaria el Gobierno colombiano también se haría de la vista gorda, debido a que el sector de la construcción es uno de los que genera mayor crecimiento en la economía y ayuda a mejorar las tasas de empleo.

De acuerdo con lo anterior, queda claro que no existe actualmente una burbuja inmobiliaria en Colombia, sino un desfase de precios en zonas específicas ya mencionadas. Teniendo en cuenta que grandes potencias mundiales se vieron enfrentadas a este fenómeno y que Colombia maneja relaciones comerciales fuertes con varias de ellas vale la pena recibir algunas de sus lecciones como medidas preventivas:

- Elaborar esquemas claros de titularización y de la información derivada de estas, donde dicha información sea compartida en la medida de lo posible por todos los actores involucrados.
- Solicitar a los bancos incluir sus pasivos en la contabilidad principal, no colocarlos en sus estados financieros como pasivos contingentes.

- Hacer vigilancia del riesgo y su diversificación no solo por parte de las calificadoras, sino de todos los actores involucrados.
- Mantener entre los bancos, el requisito de contar con una proporción razonable de capital en relación con los activos.
- Sopesar los factores de seguridad antes de buscar los de competitividad.
- Procurar mantener una correspondencia entre el valor del inmueble, el valor del crédito y la capacidad de pago del tomador del crédito, así como la tasa que este deberá pagar.
- Hacer control del precio del metro cuadrado y las variables que influyen en el mismo.
- No elaborar políticas económicas basadas en teorías o reglas simples, sin antes hacer una evaluación completa y preferiblemente en prospectiva de la situación.
- Se debe pasar de un enfoque de supervisión de institución a institución a un enfoque de supervisión del sistema financiero como un todo, complementado la evaluación individual con evaluaciones comparativas de la interacción de las empresas con el mercado.
- Tener en cuenta no solo la liquidez sino la solvencia del cliente antes de otorgar el crédito.
- Todas estas medidas en resumen llevan a evitar la especulación, característica común no solo entre las burbujas inmobiliarias, sino en todas las que ha experimentado el mundo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Barsky, N. (2005). What Housing Bubble? *The Wall Street Journal*.
- Bernake, B. S. (2010). *Política monetaria y la burbuja inmobiliaria*. Boletín, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos -CEMLA-.
- Bernardo Domínguez, G. (2009). Creación y destrucción de la burbuja inmobiliaria en España. *Revista de Información Comercial Española., La primera crisis global: Procesos, consecuencias, medidas.*(850), 23-40.
- Blanco Losada, M. A., Frutos Vival, R., Lopez y Diaz-Delgado, E., & Martínez Vicente, S. (2013). *Auge y colapso de la demanda de viviendas en España: factores determinantes*. Documento de trabajo, Universidad de Alcalá, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social.
- Bourrasa, S. C., Hendershott, P. H., & Murphy, J. (2001). Further evidence on the existence of housing market bubbles. *Journal of Property Research., 18*(1), 1-19.
- Coggan, P. (2005). Watch out for the shock that will burst the bubble. *Financial Times*, 26.
- Galería Inmobiliaria. (2014). *Comportamiento del Mercado de Vivienda a Nivel Nacional*. Galería Inmobiliaria, Bogotá.
- Glynn, J. (2009). Australia tries to avoid a housing bubble: As demand for homes outpaces supply, rising property prices prompt concerns about overheating. *The Wall Street Journal*.
- Pérez Salazar, M. (2008). El origen del Pánico de 2008:La Crisis del Mercado hipotecario en Estados Unidos. *Revista de Economía Institucional, 10*(19), 19-54.
- The Economist. (2003). Living in never- never land. *The Economist*(70-68).
- The Economist. (2004). Hair raisin; global house prices. *The Economist*.
- The Economist. (2004). The sun Also sets global house prices. *The Economist*.
- Wessel, D. (2008). Capital: Lessons from the housing bubble. *The Wall Street Journal*.