



IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Revalorización de Activos Inmobiliarios en Perú, Chile y Colombia Determinantes y consecuencias

Econ. Luis Ramos Osorio



Objetivo general

- Determinar las causas y las consecuencias de la reciente revalorización de los activos inmobiliarios en Perú, Chile y Colombia.

IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Objetivos específicos

- Identificar las variables más significativas que expliquen el incremento del precio de las viviendas.
- Determinar la existencia de incrementos no fundamentados de los activos inmobiliarios en cada uno de los países, fenómeno conocido como burbujas inmobiliarias.
- Identificar la existencia de patrones comunes en las tres economías.
- Identificar los posibles impactos de un incremento permanente no fundamentado de los precios inmobiliarios en la actividad económica de cada uno de los países de la región.

IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Metodología

- Para la modelación de los impactos de corto y largo plazo se utilizó la metodología de VAR Estructural.
- Las variables utilizadas fueron las siguientes para cada país:
 - Δ_{hip} = Variaciones de la tasa de interés hipotecaria,
 - Δ_{col} = Variaciones de las colocaciones de crédito hipotecario,
 - Δ_{pib} = Variaciones del producto bruto interno,
 - Δ_{des} = Variaciones de la tasa de desempleo,
 - Δ_{pv} = Variaciones en el precio de las viviendas.

IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Metodología

- Datos Utilizados

País	Variable	Fuente	Unidad
Perú	Precios Vivienda (por M ²)	BCRP	Dólares
	PBI	BCRP	Millones de Dólares
	Tasa desempleo	INEI	Porcentaje
	Tasa hipotecaria	SBS	Porcentaje
	Monto Colocación	SBS	Millones de Dólares
Colombia	Precios Vivienda (por M ²)	DANE	Dólares
	PBI	BANREP	Millones de Dólares
	Tasa desempleo	BANREP	Porcentaje
	Tasa hipotecaria	SFC	Porcentaje
	Monto Colocación	DANE	Millones de Dólares
Chile	Precios Vivienda (por M ²)	CChC	Dólares
	PBI	BCCh	Millones de Dólares
	Empleo	Reuters	Porcentaje
	Tasa hipotecaria	BCCh	Porcentaje
	Monto Colocación	SBIF	Millones de Dólares

Metodología

- Especificación VAR Estructural

Δ hip	R11	0	0	0	0	ξ hip
Δ col	R21	R22	0	0	0	ξ col
Δ pbi	R31	R32	R33	0	0	ξ pbi
Δ des	0	0	R43	R44	0	ξ des
Δ pv	R51	R52	R53	R54	R55	ξ pv

IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Metodología

- Para la evaluación de la existencia de relaciones estables de largo plazo se utilizó el análisis de cointegración utilizando la metodología de Johansen Juselius.
- En este análisis se utilizaron las variables anteriormente mencionadas.

IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Resultados

- Chile: casi todas las variables explican el aumento de los precios en el largo plazo

Periodo	Δ hip	Δ col	Δ pbi	Δ des	Δ pv
1	2.48	1.91	28.26	3.71	63.63
2	34.97	5.02	14.39	2.44	43.18
3	28.37	19.77	13.32	11.67	26.87
4	25.15	20.90	15.69	9.18	29.08
5	33.01	15.38	11.70	19.29	20.62
6	29.48	17.62	12.68	20.55	19.67
7	27.31	17.95	17.21	19.33	18.19
LP	26.31	18.59	17.06	19.58	18.45

IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

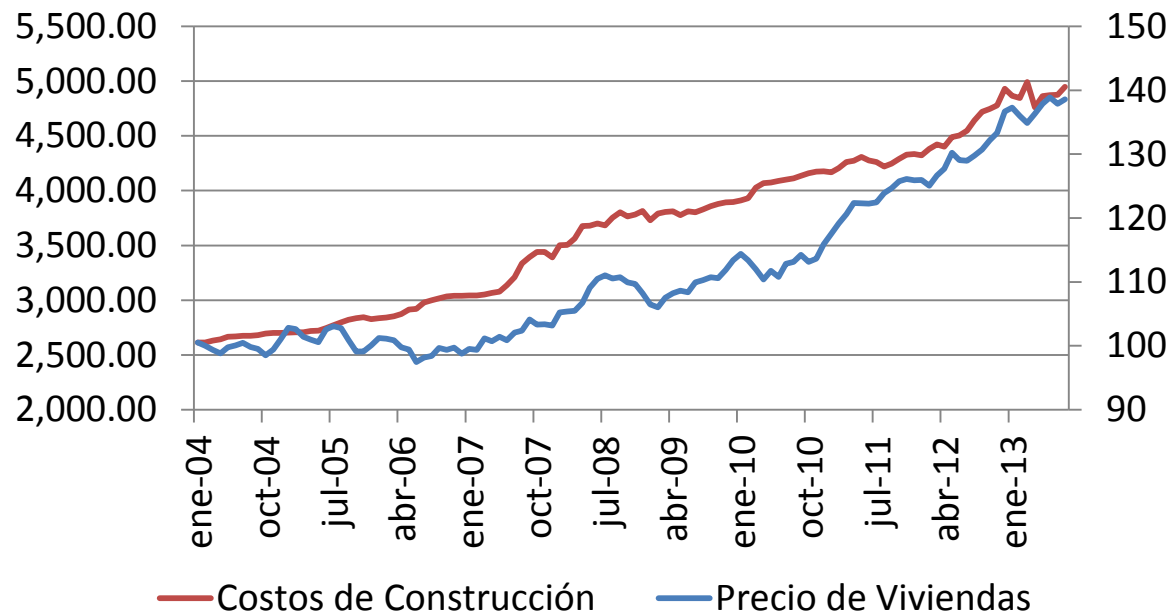
Resultados

- Chile: el driver de la demanda, la clase media



Resultados

- Chile: los costos suben, los precios también



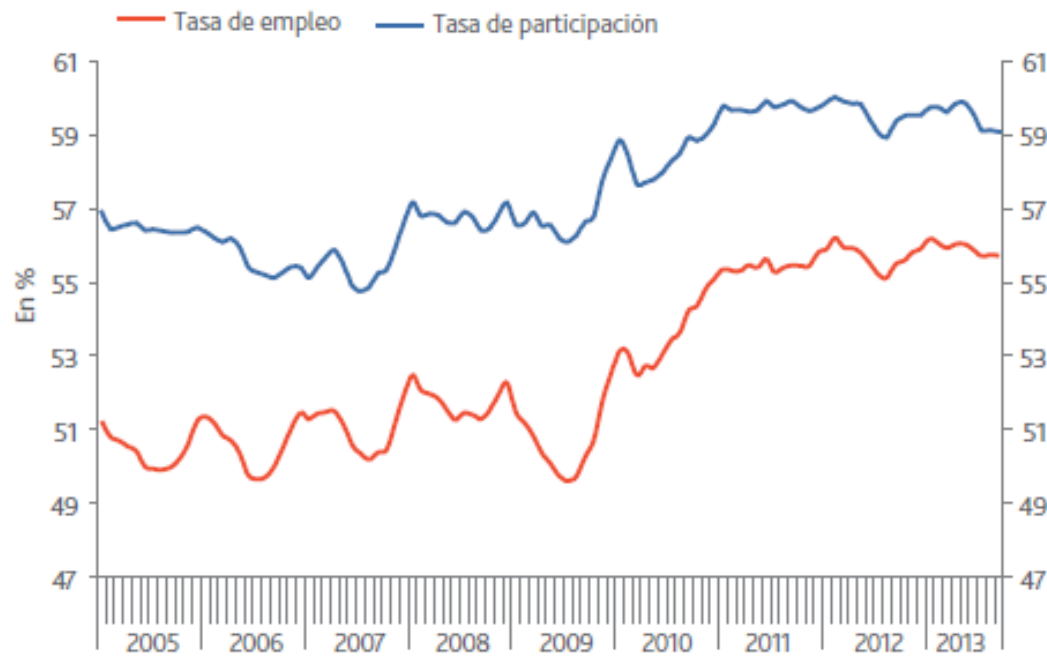
IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA



Resultados

- Chile: los mano de obra, 1/3 del presupuesto más caro



IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA



Resultados

- Chile: A nivel agregado no existe burbuja inmobiliaria

1 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	527.2577		
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)				
CH_PV	CH_PBI	CH_DES	CH_HIP	CH_COL
1.000000	5.039774 (0.32906)	0.931682 (0.29564)	-0.826622 (0.07188)	1.616928 (0.13854)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)				
D(CH_PV)	-0.961584 (1.08727)			
D(CH_PBI)	-0.171061 (0.13486)			
D(CH_DES)	0.289385 (0.13551)			
D(CH_HIP)	0.313861 (0.46344)			
D(CH_COL)	0.177166 (0.26271)			

Resultados

- Colombia: dinámica crediticia y shocks propios explican alza de precios

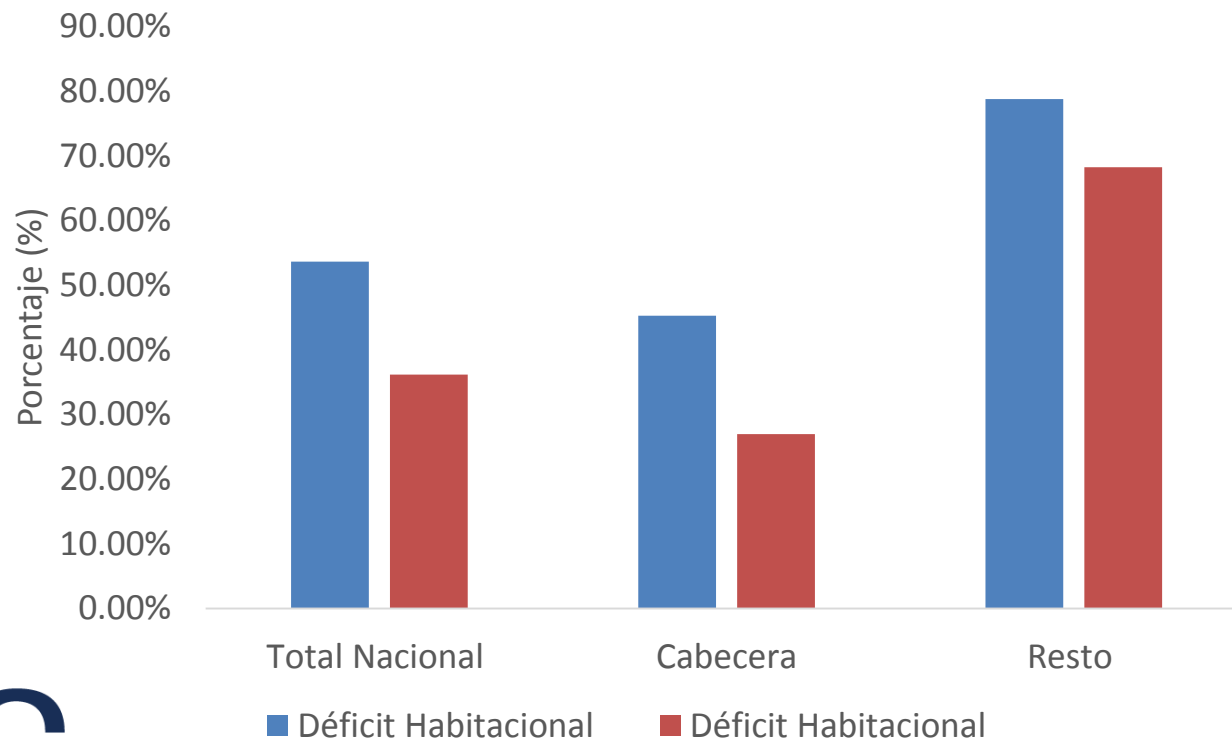
Periodo	Δ hip	Δ col	Δ pbi	Δ des	Δ pv
1	2.48	1.91	28.26	3.71	63.63
2	34.97	5.02	14.39	2.44	43.18
3	28.37	19.77	13.32	11.67	26.87
4	25.15	20.90	15.69	9.18	29.08
5	33.01	15.38	11.70	19.29	20.62
6	29.48	17.62	12.68	20.55	19.67
7	27.31	17.95	17.21	19.33	18.19
LP	9.31	51.12	9.31	10.58	20.45

IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Resultados

- Colombia: El déficit habitacional es prioridad



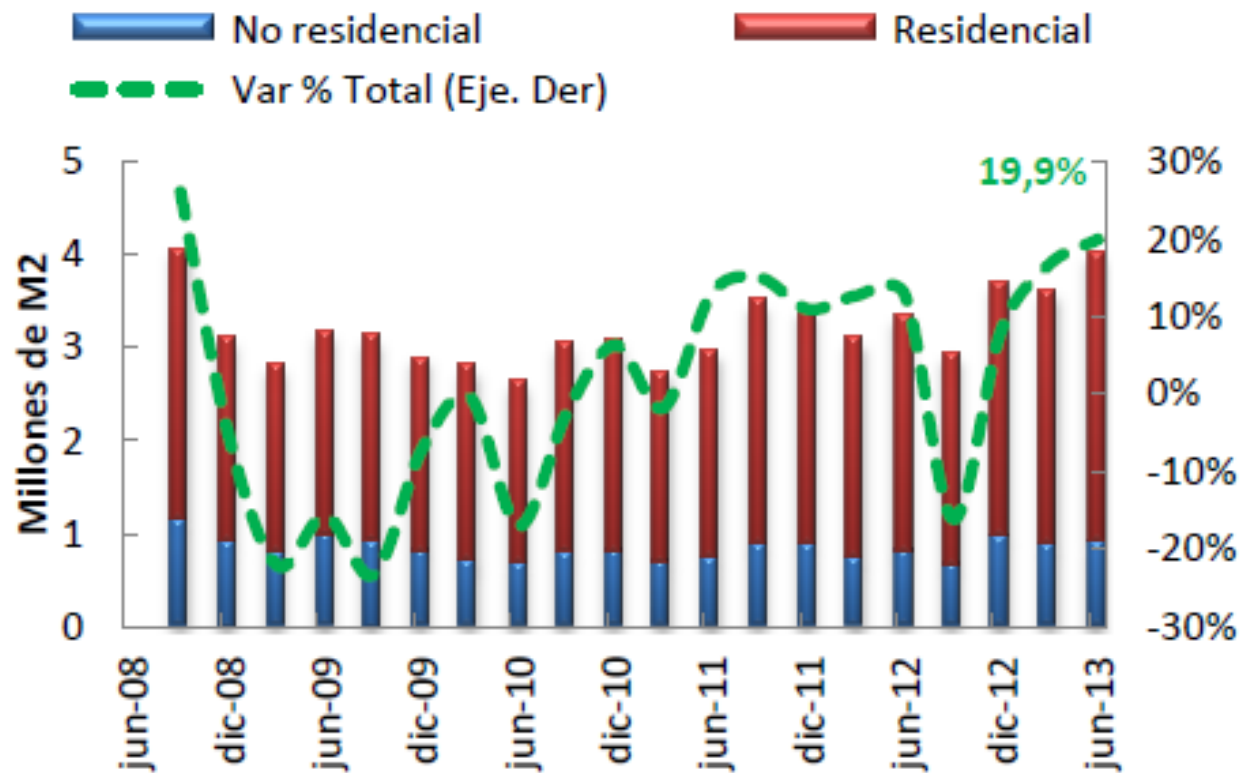
IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA



Resultados

- Colombia: El déficit habitacional es prioridad



IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Resultados

- Colombia: El déficit habitacional es prioridad

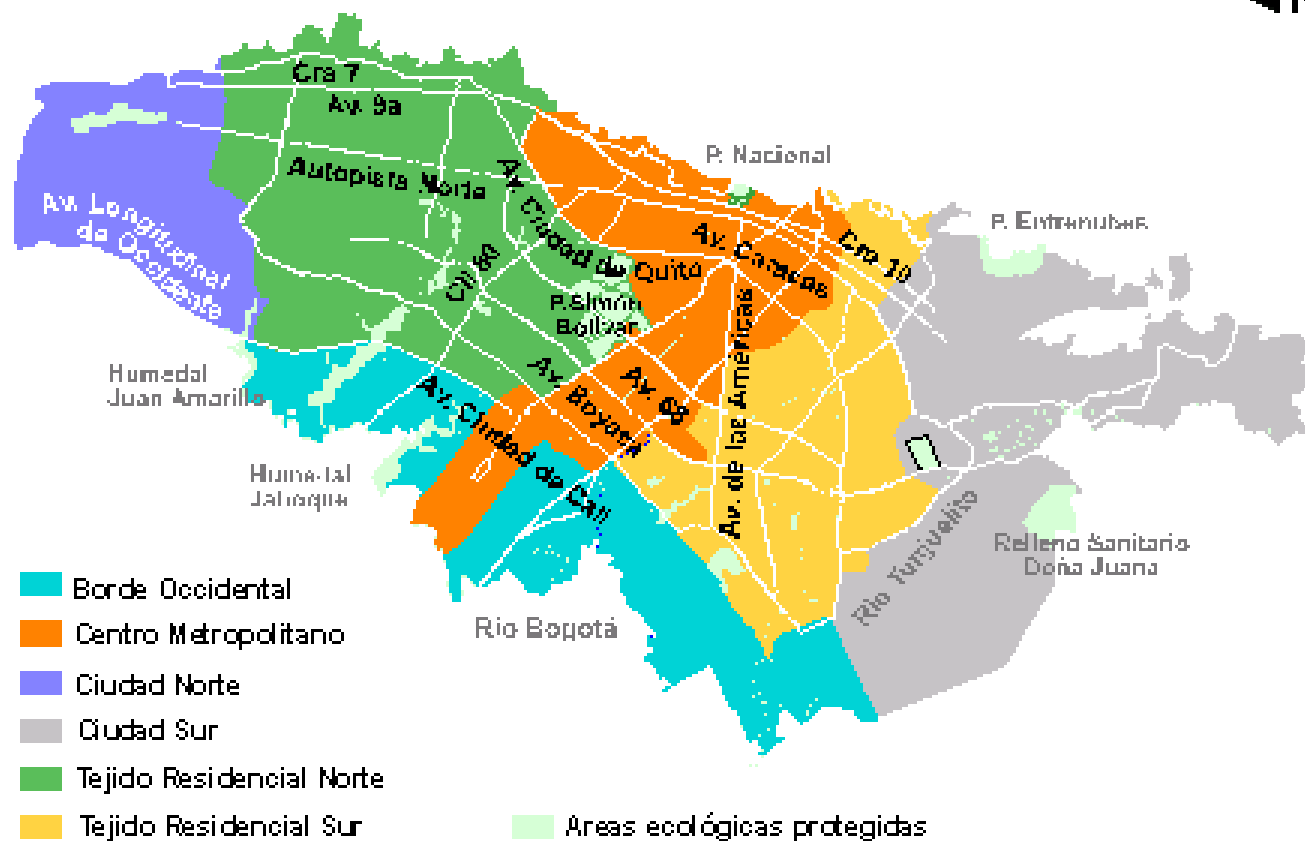
	Enero - Octubre 2013 (año corrido)		Mayo - Octubre 2013 (Inicio FRECH III)		Acumulado 15 meses Ago 2012 - Oct 2013	
	Und	Var % anual	Und	Var % anual	Und	Var % anual
VIP (Hasta 70 sml)	4.757	21.20%	2.555	20.00%	5.723	-12.70%
VIS (70 - 125 sml)	42.61	16.00%	26.33	14.00%	61.604	16.90%
No VIS (125 - 235 sml)	27.511	17.70%	17.212	18.00%	40.201	15.90%
No VIS (235 - 335 sml)	18.033	14.10%	11.147	23.00%	25.876	16.40%
No VIS (> 335 sml)	30.454	6.50%	18.43	7.00%	45.31	7.50%
Total	123.365	13.80%	75.674	15.00%	178.714	13.60%

IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Resultados

- Colombia: Nuevo POT genera más incertidumbre



IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Resultados

- Colombia: A nivel agregado si existe burbuja inmobiliaria

1 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	491.8075		
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)				
CO_PV	CO_PBI	CO_DES	CO_HIP	CO_COL
1.000000	0.241265 (1.50651)	0.626586 (0.34148)	-0.848648 (0.13098)	-0.158463 (0.07377)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)				
D(CO_PV)	0.057245 (0.11355)			
D(CO_PBI)	0.205565 (0.11603)			
D(CO_DES)	-1.349786 (0.49655)			
D(CO_HIP)	1.127012 (0.60586)			
D(CO_COL)	3.562236 (2.13307)			

Resultados

- Perú: facilidad de los créditos hipotecario explican el aumento de los precios en el largo plazo

Periodo	Δ hip	Δ col	Δ pbi	Δ des	Δ pv
1	18.63	53.04	8.18	0.69	19.47
2	18.89	50.50	8.46	3.44	18.72
3	21.79	42.72	7.88	9.45	18.17
4	21.65	41.48	7.65	11.53	17.69
5	20.27	43.09	8.95	10.57	17.12
6	19.89	41.95	10.29	10.34	17.54
7	22.19	41.64	9.51	10.54	16.12
LP	22.09	42.49	9.33	10.38	15.71

IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Resultados

- Perú: A nivel agregado no existe una burbuja inmobiliaria

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 494.0171

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

PE_PV	PE_PBI	PE_DES	PE_HIP	PE_COL
1.000000	12.63116	0.192141	0.004451	-0.807195
	(3.09940)	(1.01490)	(1.19279)	(1.55148)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

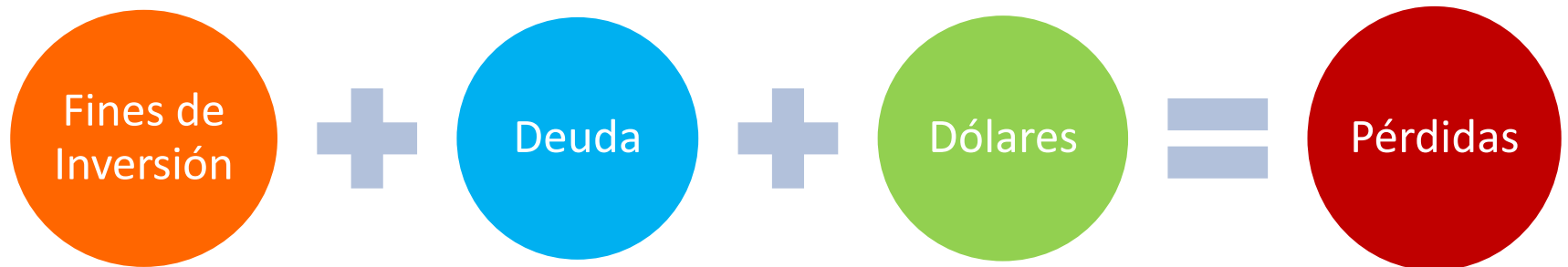
D(PE_PV)	-0.023091
	(0.20463)
D(PE_PBI)	-0.075838
	(0.02284)
D(PE_DES)	0.153701
	(0.22756)
D(PE_HIP)	0.023854
	(0.07046)
D(PE_COL)	0.073658
	(0.08608)

IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

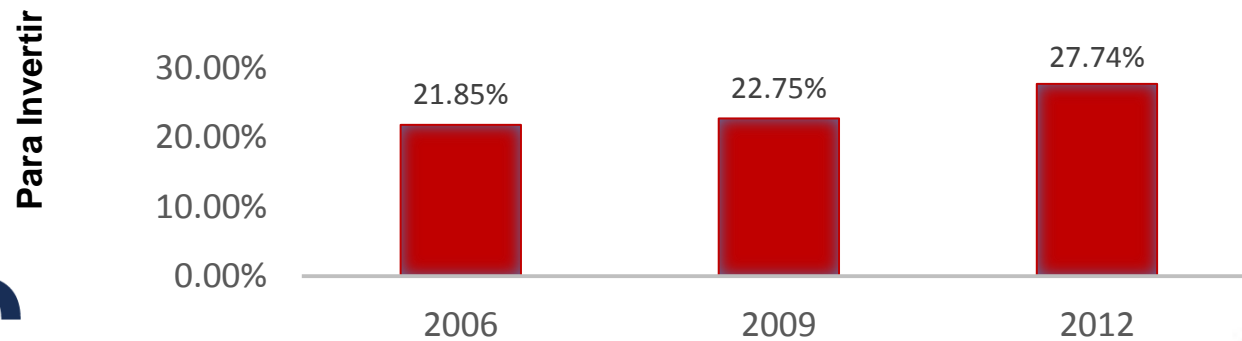
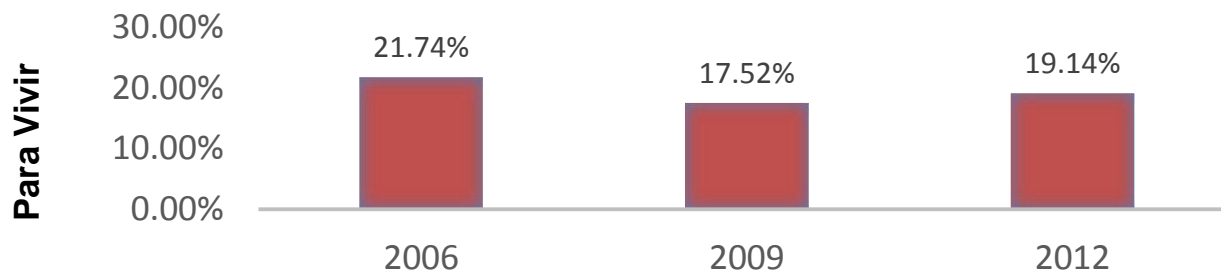
Resultados

- Perú: Que pasa en adelante?



Resultados

- Perú: La clase media alta ha comprado más para invertir

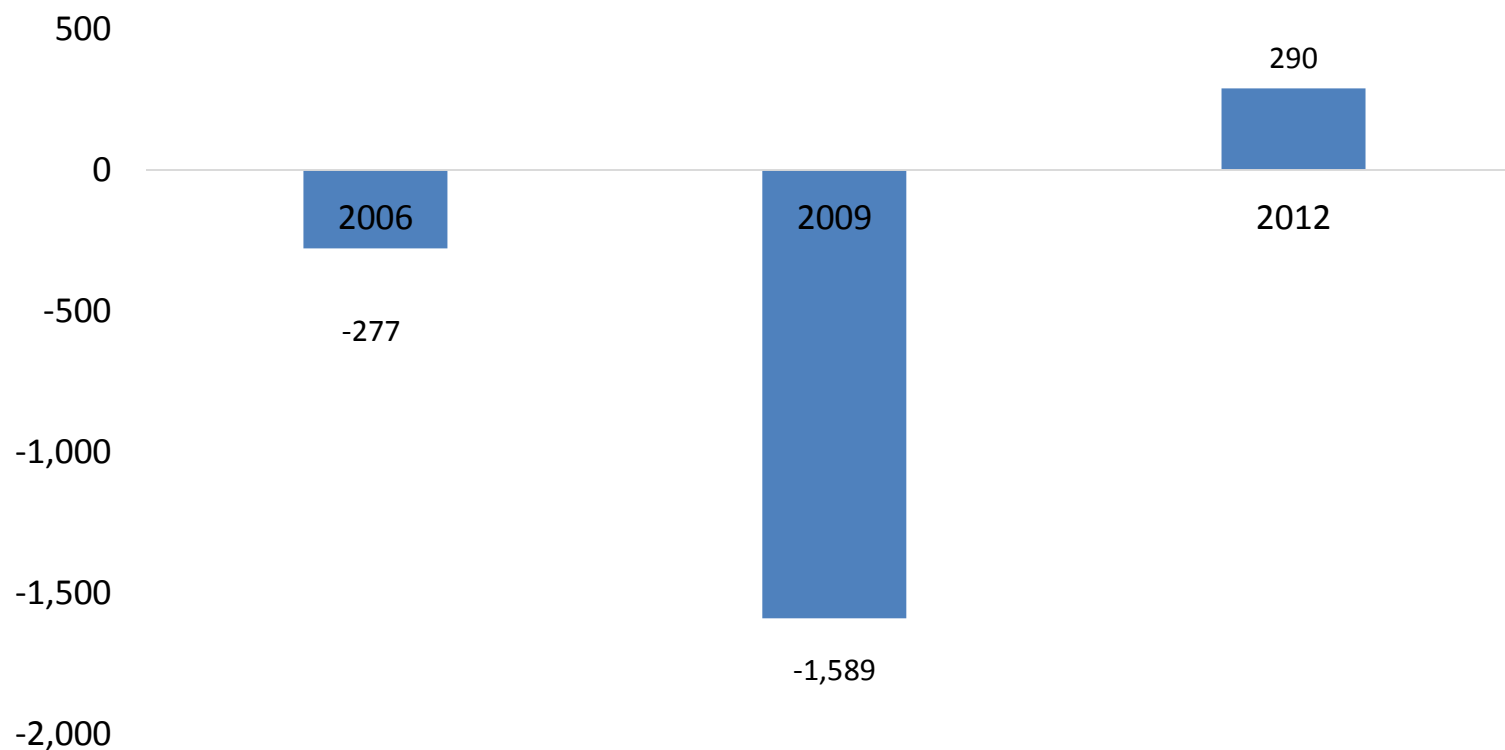


IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

Resultados

- Perú: La clase media alta tiene su demanda satisfecha



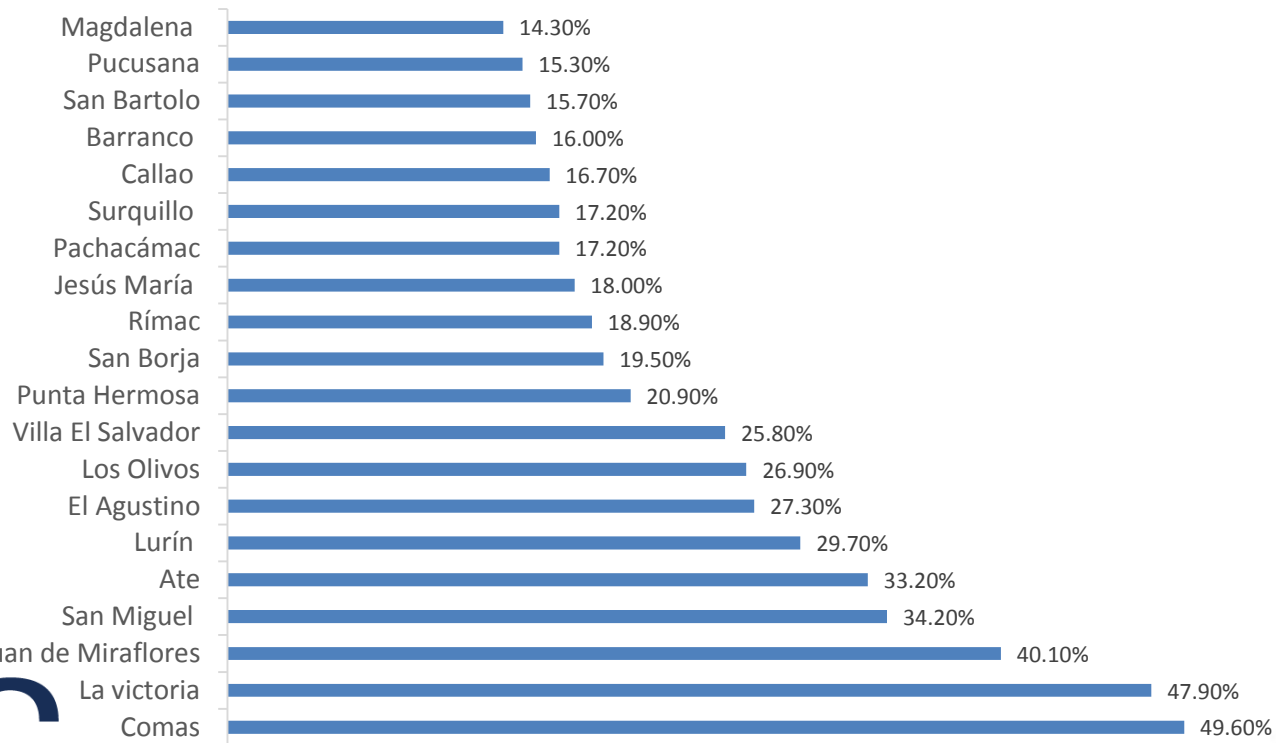
Resultados

- Perú: La economía camina a un paso más lento

Perú		PIB real (% YoY)		<input checked="" type="radio"/> Anual <input type="radio"/> Trimestral		
20) 2012 Efectivo		6.29		21) 2012 Pronóst		6.30
				2013	2014	2015
Mediana				5.10	5.50	5.70
Media				5.16	5.49	5.57
Promedio ponderado Bloomberg				4.96	5.37	5.50
Máx				5.70	6.50	6.30
Mín				4.80	4.10	3.90
30) Encuesta nov				5.20	5.60	5.80
31) Encuesta ago				5.50	6.00	5.30
Contribuidores (20)		Al ↓		2013	2014	2015
1)	Bank of America Merrill Lynch	02/07		4.80	4.10	3.90
2)	Barclays	02/07		5.00	5.10	5.70
3)	JPMorgan Chase	02/07		5.00	5.50	5.50
4)	Citigroup	01/31		5.20	5.70	6.20
5)	BNP Paribas	01/30		5.10	6.20	6.30
6)	Morgan Stanley	01/29		4.90	5.40	5.30
7)	Business Monitor International Ltd	01/15		4.80	5.10	4.70
8)	Goldman Sachs Group	01/10		4.90	5.30	5.40
9)	Standard Chartered	12/06		5.00	5.80	5.50
10)	Acciones y Valores Comisionista de Bolsa SA	11/21		4.90	5.10	5.40
11)	Banco BTG Pactual	11/21		5.30	5.80	5.80

Resultados

- Perú: Los precios parecen mostrar esta situación



Conclusiones

- Si bien los mercados inmobiliarios se caracterizan por tener un alto componente idiosincrático, la cercanía de las tres economías permitió ver algunos patrones similares como el mayor acceso al crédito.
- Chile es un mercado claramente más maduro, con un alza sostenida en los precios y con menor probabilidad de existencia de una burbuja inmobiliaria.
- Perú resulta un mercado joven. La probabilidad de una burbuja inmobiliaria es baja (aunque no remota) sobre todo a nivel agregado. Las mayores vulnerabilidades en los siguientes años se encontrará en el segmento medio alto.
- Colombia sufre restricciones de oferta severas, marcadas por cambios inesperados en el marco regulatorio. Ello contribuye a mayor especulación y aumento no fundamentado de precios. En ese sentido, este mercado sí atraviesa un episodio de burbuja inmobiliaria.

IDIC

INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA
UNIVERSIDAD DE LIMA

