



**UNIVERSIDAD LATINOAMERICANA DE CIENCIA Y TECNOLOGÍA  
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES**

Artículo Científico para optar por el grado de  
Máster en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas

Elaborado por:  
Malintzin Gutiérrez Carmona

## **Burbuja Inmobiliaria en la Zona de Jacó**

Tutor: M.Sc. Randall Arias Solano

**Setiembre, 2008**



	<b>Página</b>
<b>Tabla de Contenidos</b>	<b>2</b>
<b>Burbuja Inmobiliaria en la Zona de Jacó</b>	<b>5</b>
Resumen:	5
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>6</b>
<b>Antecedentes del problema</b>	<b>6</b>
<b>Planteamiento del problema</b>	<b>7</b>
<b>1. Teoría Económica sobre burbujas</b>	<b>9</b>
1.1. Burbujas: las más recientes	10
1.1.1. Japón	10
1.1.2. Dot.com	11
1.1.3. Crisis hipotecaria subprime	12
<b>2. Los Bienes Raíces</b>	<b>13</b>
2.1. Definición y características de los bienes raíces	13
2.2. Métodos de valoración	15
<b>3. Análisis del mercado de bienes raíces costarricense</b>	<b>18</b>
3.1 Crecimiento del sector inmobiliario	18
3.2 Características del Sector Inmobiliario	20
3.3 Proyectos desarrollados	22
3.4 Interrelación con el ámbito económico	22
3.4.1 Inversión Extranjera Directa	22
3.4.2 Sector Crediticio	24
3.4.3 Fondos inmobiliarios	24
<b>4. Caracterización de los bienes raíces en Garabito</b>	<b>25</b>
4.1. La Zona de Garabito	25
4.2. Proyectos inmobiliarios desarrollados en Jacó	27
<b>4.3. Valor de propiedades</b>	<b>29</b>
4.3.1. Valor Fiscal vs. Valor de Mercado	29
<b>5. Conclusiones</b>	<b>36</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>39</b>
Libros consultados	39
Informes y documentos técnicos	39
Artículos, revistas y notas de prensa	42
Tesis	43
Páginas de internet	43
Ferias	44
Entrevistas	44

<b>ANEXO I</b>	<b>45</b>
<b>ANEXO II</b>	<b>46</b>
<b>ANEXO III</b>	<b>47</b>
<b>ANEXO IV</b>	<b>49</b>

## **TABLAS Y GRÁFICOS**

### **TABLAS**

<b>Tabla No. 1</b>	<b>18</b>
<b>Tabla No. 2</b>	<b>20</b>
<b>Tabla No. 3</b>	<b>21</b>
<b>Tabla No. 4</b>	<b>23</b>
<b>Tabla No. 5</b>	<b>24</b>
<b>Tabla No. 6</b>	<b>27</b>
<b>Tabla No. 7</b>	<b>29</b>
<b>Tabla No. 8</b>	<b>30</b>
<b>Tabla No. 9</b>	<b>31</b>

### **GRÁFICOS**

<b>Grafico No. 1</b>	<b>9</b>
<b>Gráfico No. 2</b>	<b>18</b>
<b>Gráfico No. 3</b>	<b>22</b>
<b>Gráfico No. 4</b>	<b>23</b>
<b>Gráfico No. 5</b>	<b>32</b>
<b>Gráfico No. 6</b>	<b>32</b>
<b>Gráfico No. 7</b>	<b>33</b>
<b>Gráfico No. 8</b>	<b>33</b>
<b>Gráfico No. 9</b>	<b>34</b>
<b>Gráfico No. 10</b>	<b>34</b>

## Burbuja Inmobiliaria en la Zona de Jacó

---

Malintzin Gutiérrez Carmona<sup>1</sup>

### Resumen:

Este artículo aborda el tema de las burbujas económicas con el objetivo de analizar los aumentos en los precios de activos, tales como los bienes raíces, que son considerados como inversiones por aquellas personas que desean obtener un rendimiento sobre los bienes adquiridos. Esta expectativa hace que ingresen al mercado de bienes raíces, lo que podría crear una espiral ascendente de los precios crear una burbuja inmobiliaria. Mediante una revisión teórica y empírica del mercado de los bienes raíces, sus características, formas de valuación, así como el análisis del sector inmobiliario costarricense, específicamente, el sector de Jacó, se determinará que efectivamente existe un aumento en los precios de las propiedades en esta zona debido a la inversión extranjera, ya que los bienes desarrollados se enfocan en este nicho de mercado. Adicionalmente se concluye que, aunque no se puede decir que explotó la burbuja, si se está desacelerando el dinamismo en el sector, por variables exógenas al país.

**Palabras Clave:** Burbuja / Bienes Raíces / Inestabilidad Financiera / Jacó

### Abstract:

This article addresses explains the subject of economic bubbles in order to analyze increases in the prices of assets such as real estate, which are considered as investments for those who wish to obtain a revenue return on real estate acquired. This expectation is entering the real estate market, which could create an upward spiral of prices of real estate by creating a housing bubble. Through a review of theoretical and empirical market for real estate, their characteristics, valuation forms, as well as an analysis of the Costa Rican real estate sector, but specifically in the area of Jaco Beach, you come to determine that indeed there is an increase in prices properties in this area due to foreign investment, since the products developed focusing on this niche market. Additionally, concluded that although no one could say that the bubble exploded, if this it is slowing down dynamism in the sector, by the exogenous variables to the country.

**Keywords:** Bubble / Real Estate / financial instability hypothesis/ Jacó

---

<sup>1</sup> Bachiller en Administración de Empresas. Candidata a Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas, ULACIT. Correo electrónico: malingutierrez@hotmail.com

## **INTRODUCCIÓN**

Este artículo científico pretende analizar el sector inmobiliario costarricense con el fin de explicar el aumento acelerado en el precio de los bienes raíces y el dinamismo que ha experimentado el sector de construcción en los últimos tres años.

El problema se aborda revisando, al inicio del primer apartado, la teoría económica de las burbujas económicas, qué las inicia y cuál es la conducta de los participantes en esta trampa especulativa. Posteriormente se analizan los casos de las burbujas económicas de Japón, la Dot.com y la de las subprime. En el segundo apartado se caracterizan los bienes raíces, que son activos que producen flujos de efectivo futuro y generadores de riqueza para las personas que los poseen, se ven las formas de evaluarlos con el fin de brindar un parámetro a sus poseedores de un precio para la venta.

En un tercer apartado se analiza el sector inmobiliario costarricense, su crecimiento y su relación con las variables tales como inversión extranjera directa, crédito y fondos inmobiliarios. En el cuarto apartado se analiza, en forma específica la zona de Jacó, proyectos desarrollados y en preventa, así como los precios de los mismos. Se trata de explicar el atractivo de la zona lo que la ha convertido en un imán para inversionistas extranjeros, así como también, en un estudio de precios de tierra, de zonas altas y bajas para comprender el precio de los bienes.

### **Antecedentes del problema**

En los últimos años, Costa Rica ha experimentado un crecimiento acelerado en el desarrollo de proyectos inmobiliarios, esto debido al auge en el turismo (Román, 2008), así como la marca país que se ha impulsado en el exterior. La industria turística atrae anualmente a miles de turistas, especialmente de Estados Unidos y Europa.

Esta exposición internacional de nuestro país así como el buen desempeño que mostró hasta el 2006 el mercado inmobiliario norteamericano (Román, 2008), ha elevado la demanda por activos, básicamente en bienes raíces.

Los bienes raíces se pueden utilizar para alquilar, usar y vender, por lo que su compra se puede ver como una inversión, que en la actualidad puede reparar altos rendimientos, dependiendo del sector donde se enfoque el desarrollo inmobiliario.

El mercado costarricense en bienes raíces está dividido en nacionales y extranjeros y a ambos segmentos se les ofrecen productos que se ajustan a sus necesidades. En el segmento de nacionales, son los

proyectos habitacionales los que están dinamizando el sector y en el de los extranjeros, son los “second home” (El Financiero, 2008). No se puede obviar al sector industrial y comercial, en el cual existe una gran demanda de proyectos para oficinas, ofi-bodegas y locales comerciales.

La bonanza en este sector, se debe a la disponibilidad de créditos así como a la inversión extranjera directa en el sector inmobiliario, el cual representó el 52.3% en el año 2007 (La República, 2008).

La Región Central sigue experimentando la mayor concentración por metro cuadrado, mientras que Guanacaste y el Pacífico Central, son las regiones con mayor crecimiento, primordialmente por la promoción turística que ha desarrollado proyectos hoteleros e inmobiliarios, dirigidos al sector extranjero. Como consecuencia de este desarrollo, los precios de las tierras se ha elevado y la disponibilidad de terrenos para desarrollar proyectos ha disminuido, factor que ha hecho que los desarrolladores vean las construcciones verticales como una opción para mitigar los costos de las construcciones.

El sector inmobiliario ha sido muy optimista ante este “boom” y esperan que se mantenga por un buen tiempo. Sin embargo, la crisis económica en Estados Unidos y la contracción del crédito en Costa Rica, podrían desacelerar el sector.

Por la importancia que tiene dicho sector en nuestra economía y lo vinculada que está con el sector financiero nacional (créditos, fondos inmobiliarios e instrumentos de titularización), se hace necesario investigar la posibilidad de que los precios de mercado de los bienes raíces se encuentren “inflados” lo que nos podría enfrentar a una burbuja inmobiliaria. Lo anterior, para buscar posibles riesgos que se puedan presentar a futuro.

### **Planteamiento del problema**

Una burbuja, “may occur, with rising prices inducing speculation, which gives rise to still further price increase” (Kindleberger, 1985). Las causas que las producen no son simples ni directas, son una combinación de elementos que permiten que los precios de los commodities y activos aumenten más allá de los niveles implícitos en un nuevo y estable equilibrio (Kindleberger, et. al). Este desequilibrio del mercado, es producido por un “exceso de optimismo” de los participantes del mismo (Kindelberger et. al). Aunque este fenómeno no es reciente, y la historia económica identifica a algunos, su estudio no había tomado relevancia hasta años recientes, lo anterior, por el impacto que producen en la economía de un país, y recientemente a nivel mundial, como la crisis de la subprime en Estados Unidos.

El mercado financiero, está compuesto por instituciones y procedimientos que buscan reunir compradores y vendedores de instrumentos financieros, es el lugar donde las empresas y personas recurren para que se les ayude a financiar sus inversiones de activos (Van Horne, et. al).

Los activos financieros existen debido a que los ahorros de los entes económicos difieren en un lapso con sus activos, por lo que en un estado ideal, si los ahorros y las inversiones en activos fueran iguales durante todos los periodos, no habría financiamiento externo, activos financieros, dinero o mercado de capital, ya que todos serían autosuficientes (Minsky, 1992). Sin embargo, lo propietarios recurren al endeudamiento para adquirir los activos. En el mercado de dinero y capital, el sistema bancario es el intermediario y principal actor, entre los que tienen superávit de dinero y los que necesitan financiamiento para invertir (Van Horne, 2002).

Minsky, en su Hipótesis de Inestabilidad Financiera, supone que la valuación de los activos de capital depende directamente de la oferta monetaria, pues ésta influye en la tasa de interés. Si esta valoración excede al precio de oferta de los bienes de capital, tendrá lugar una inversión nueva (Minsky, 1992).

Esto se vuelve una espiral en la que se compran y venden activos para financiar el endeudamiento. Así que, conforme aumenta el apalancamiento, los agentes económicos tienden a valorar más favorablemente aquellos activos financieros que poseen mayor liquidez (Minsky, et.al).

El precio de esos activos (Minsky, et. al) varía a lo largo del ciclo, por lo que los precios de esos activos en el mercado financiero pueden llegar a verse más influenciados por factores especulativos que por su productividad (Minsky, 2002). Este mismo autor también el papel de los bancos e indica que, un período de prosperidad tiende a modificar las actitudes respecto al riesgo, por lo que las instituciones crediticias perciben oportunidades lucrativas y expanden el crédito; éste, junto con las expectativas favorables, incrementa los precios de los activos de capital existentes (Minsky, 1993).

Para sostener la demanda de los créditos, se crean nuevos instrumentos financieros que permitan aumentar el financiamiento (Minsky, 1991). Este beneficio que se produce durante la prosperidad, explica el paso natural de la tranquilidad a la inestabilidad financiera (Minsky, 2002). Esta inestabilidad se explica (Minsky, et. al.), a que a mayor endeudamiento aumenta la probabilidad de recurrir a la venta de activos para cumplir con los compromisos contraídos, al tiempo que la valorización de éstos se aleja gradualmente de los fundamentos reales y se vuelve más

susceptible a la especulación, esto hace que los precios de las propiedades disminuyan y cuando se da este proceso de deflación, la interacción del acelerador y el multiplicador conducirán a la economía a una crisis de liquidez y solvencia (Minsky, et. al).

Ante esta evidencia teórica y empírica, las burbujas son fenómenos que se pueden presentar en los sistemas financieros, por lo que este artículo se avoca a investigar el siguiente problema:

*¿Existe la posibilidad de que en el mercado de bienes raíces costarricense, específicamente en el sector de Garabito, se esté formando una burbuja inmobiliaria?*

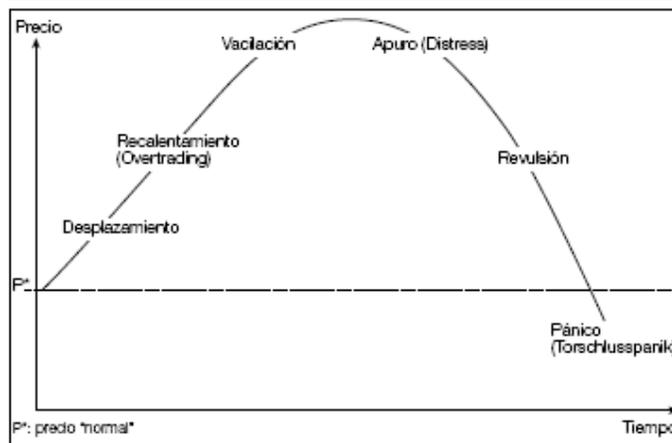
Lo anterior debido a que esta es una zona dedicada al segmento de extranjeros, que invierten y están dispuestos a pagar precios “bajos” en Costa Rica en comparación a otros destinos de inversión inmobiliaria como Florida, California o la Península de Yucatán (La Nación, 2008).

### 1. Teoría Económica sobre burbujas

La *burbuja especulativa*, se puede definir como *la inflación de los precios de un activo*, esto hace que el valor de los activos sea sobrevaluado, producto de las expectativas sobre las ganancias que se podrían obtener sobre los mismos.

La siguiente figura muestra las etapas de formación de un proceso de burbuja (Pastor, 1999):

**Gráfico No. 1**  
**El Modelo de Minsky según Kindleberger (1978)**



Explica Pastor et. al. (1999), que el proceso se inicia con el desplazamiento de la demanda por una clase particular de activo lo

que aumenta la demanda por dicho bien, esto provoca el “recalentamiento” del mercado y atrae la especulación; a medida que el precio sigue subiendo, los compradores empiezan a escasear y el impulso ascendente del precio aminora (“vacilación”).

Para este momento (Pastor, 1999), se advierte que,

si por cualquier circunstancia, el precio del activo volviera a bajar hasta niveles más razonables, su balance se encontraría en situación precaria y es el momento de apuro (“distress”), en este punto el mercado es muy sensible a cualquier mala noticia, por lo que dueños de activos más avisados o los más prudentes, empiezan a liquidar sus posiciones, lo que aumenta la presión vendedora. Una mala noticia, hace que se cambie el sentimiento del mercado, y es el momento de la “revulsión” hacia los activos que todos querían comprar pocos meses atrás.

La ausencia de contrapartidas para las operaciones de venta, la súbita falta de liquidez del mercado, precipita la caída del precio del activo, la fase final de “pánico” evoca la imagen de un portón que se cierra (“Torschluss”) mientras la gente se agolpa a la salida.

En la literatura económica se pueden encontrar modelos desarrollados para la explicación del surgimiento de este fenómeno especulativo, incluyendo distintas variables, endógenas o exógenas, para el análisis del surgimiento, desarrollo y culminación de estas, pero mantiene una unidad en cuanto a las consecuencias de las mismas.

### **1.1. Burbujas: las más recientes**

Se puede encontrar documentadas la historia de burbujas que se ha dado a lo largo de la evolución económica y financiera de este mundo, pero por su proximidad a este siglo y aún en proceso de desarrollo, este artículo se avoca a exponer tres: la de Japón, la Dot.com y la crisis hipotecaria subprime, esta última en apogeo.

#### **1.1.1. Japón**

Japón fue un país devastado en la II Guerra Mundial, que inició su proceso de reconstrucción hasta convertirse en una pujante economía, considerada un milagro económico, que le permitió entrar al grupo de países desarrollados en poco tiempo.

Esta reconstrucción abarcó reformas económicas, como el brindar financiamiento en condiciones blandas a actividades empresariales

que orientaran su producción al exterior, exenciones fiscales, control para la selección de industrias para el desarrollo, proteccionismo a las nuevas empresas y la creación de conglomerados industriales ligados a bancos, entre otros (Rodríguez, 2007).

Para mediados de los años setenta, da inicio una segunda etapa industrial donde Japón se mueve de industrias pesadas a empresas de nuevas tecnologías, al crecimiento de la demanda interna (consumo personal, inversión pública y aumento de las importaciones) y la expansión de la inversión directa en el exterior para reducir costos de materias primas, piezas o partes prefabricadas (Rodríguez, et. al).

Entre 1985 y 1990, se inicia una desregulación financiera acompañada de una expansión monetaria, que hace que para finales de 1987, los precios de las acciones y los activos, inicien una escalada, iniciando una burbuja debido a la baja tasa de interés y a un crecimiento en el crédito, que fue invertido en activos con la expectativa de que los precios de los mismos siguiera incrementándose con el tiempo (Rodríguez, 2007).

Después del lunes negro (19 de octubre de 1987), el yen se revalorizó frente al dólar lo que hace que los japoneses se avocaran a adquirir activos en el exterior, sin embargo, para mayo de 1989, el Banco de Japón sube el tipo de interés por cuatro veces consecutivas, terminando la época de la tasa de interés baja y el yen alto (Rodríguez, 2007).

Para la década de los 90, la burbuja en Japón colapsa, con la disminución acelerada del valor de las acciones, casi de inmediato los bienes inmobiliarios, las obras de arte y los artículos suntuosos. A partir de ese momento, la economía entra en una recesión que se extiende hasta 1993 aproximadamente (Rodríguez, et. al).

### **1.1.2. Dot.com**

La burbuja tecnológica, como es conocida también, inicia en el año 1997 y finaliza en el 2000, en los Estados Unidos, en NASDAQ (Ljungqvist y Wilhelm, 2001).

Las tecnologías de información (TI), comienzan a desarrollarse con más fuerza para esa época, proporcionando innovaciones sobre las cuales nacen las empresas con base tecnológica.

Con el fin de adquirir recursos para impulsar el crecimiento, estas empresas se lanzan al mercado accionario, mediante ofertas públicas (OPA's) diseñadas por analistas financieros, que reflejaban un optimismo en los rendimientos futuros de las inversiones, razón por

la cual los inversores trasladan sus recursos a este tipo de empresa (Morris y Alam, 2008).

El valor de las acciones de estas empresas comienzan a subir mostrando un crecimiento sostenido a lo largo del tiempo, sin embargo, el valor de sus activos reales no podían hacer frente a los compromisos adquiridos frente a los inversores (Docel y Sainz, 2004).

Para el año 2000, el mercado tiene una corrección, en cuanto al valor real de las acciones, por lo que la burbuja estalla, y empieza una disminución del precio de las acciones (O'brien y Tian, 2006). Aunque esta burbuja no tuvo un impacto económico fuerte, si muestra que muchas veces, los actores del mercado no son racionales al hacer sus inversiones, sino que una "codicia" hace que las personas se arriesguen al hacer sus inversiones (Docel y Sainz, et. al.).

### **1.1.3. Crisis hipotecaria subprime**

La última y más reciente de las crisis, es la del sector hipotecario de los Estados Unidos, la cual ha repercutido en la economía mundial, esta da inicio, por un cambio en la legislación del sistema bancario estadounidense, en donde, hasta los años ochenta, que básicamente se separaba el negocio de la banca de la banca de inversión, lo que brindaba al sistema bancario, libertades con poca o nada regulación (Cerón, 2008). Aunado a esto, y después del descalabro financiero, producto de la burbuja Dot.com, el gobierno estadounidense, baja las tasas de interés con el objetivo de estimular la economía por medio del crédito (Banco Pago Internacionales, 2008).

Esta baja de interés hace que los individuos refinancien sus deudas, sobre el valor de sus activos, que a la vez, aumentan más precios, haciendo posible que se endeuden en mayor cantidad y para mantener la colocación de créditos, los bancos "relajaron" los requerimientos para el otorgamiento de las hipotecas, con lo cual a muchos clientes de alto riesgo, les fueron otorgados créditos hipotecarios subprime (Cerón, 2008).

Este riesgo fue trasladado al sistema financiero, cuando se inicia la titularización de créditos e hipotecas, ya que las casas clasificadoras de riesgos fueron muy laxas en la evaluación del riesgo, además de que no tomaron en cuenta cambios endógenos que pudieran afectar los flujos de efectivo a percibir sobre los mismos (Kregel, 2008).

Cuando el gobierno de los Estados Unidos, hace un ajuste en las tasas de interés, los precios del sector vivienda se estabilizan, además que los inversionistas hacen su salida del mercado

inmobiliario; se empiezan a ver los problemas de impago por parte de los dueños de las hipotecas (Cerón, 2008).

Este conjunto de variables hace que los títulos pierdan valor para los inversionistas y empiece la caída de los precios, en una vertiginosa espiral de quiebras y pérdidas para los bancos que entraron en el esquema (Whalen, 2007). Como efecto de esto, bancos norteamericanos de gran trayectoria, como los gigantes hipotecarios Fanny Mae y Freddy Mac, ven aumentar sus pérdidas y para evitar una mayor catástrofe financiera, el gobierno de los Estados Unidos interviene el mercado, proporcionando un flujo de efectivo necesario para seguir manteniendo la estabilidad (Ip, Whitehouse y Lucchetti, 2007).

De esta crisis, hay que rescatar el problema moral que se presenta, ya que los “jugadores”, sean bancos o personas, entraron con la expectativa de ganar, sin embargo, las malas decisiones (codicia) empujaron al sector inmobiliario a una crisis. Estas debieron ser pagadas por los inversionistas, no obstante, al intervenir el gobierno, no están sufriendo las consecuencias, sino que se les está compensando su mala actuación.

## **2. Los Bienes Raíces**

### **2.1. Definición y características de los bienes raíces**

La Tierra está constituida por recursos naturales como la tierra, el agua, la madera y los minerales, entre otros, y una de sus características es que estos tienen como retribución o pago el denominado renta o alquiler (Tacsan, 1997).

En nuestro mundo esto se conoce y se le da valor a la tierra como bienes raíces, que se “define al suelo físico y aquellos elementos de factura humana que se adhieren al suelo. Es la “cosa” física tangible que puede verse y tocarse, junto con todas las adiciones, en el suelo, sobre él y bajo el mismo” (CVSB, 2005).

Sin embargo, hay que hacer una distinción entre bien raíz, que es la cosa física y la propiedad raíz que son los derechos de explotación sobre el bien raíz, que es el activo. (CVSB, 2005).

El bien raíz es definido por El International Valuation Standards Committee (CVSB), como:

Baldía o con mejoras, de manera indistinta se alude a la tierra o suelo como bien raíz... Contribuyen al valor de un bien raíz sus cualidades singulares de durabilidad,

inamovilidad de ubicación, lo relativamente limitado de la oferta y la utilidad específica de un sitio dado.

Ahora, propiedad (Chacón, 2004) en un sistema económico es todo aquello que pueda dársele un valor económico. En este sentido, pueden ser acciones, bonos, tierra, activos, derecho de llave.

Este derecho de propiedad puede ser utilizado para generar capital (Chacón, et. al.), ya que el mismo puede ser utilizado como medio de producción para asegurar al dueño, el acceso a otros medios, mediante una hipoteca, una prenda o otras formas de crédito.

La propiedad raíz es definida como “los derechos sobre los bienes raíces, por tanto, la propiedad es un concepto legal diverso del bien raíz, el cual representa un activo. La propiedad raíz, comprende todos los derechos, intereses y beneficios relacionados con la propiedad del bien raíz” (CVSB, 2005).

Otra distinción que se realiza en teoría de derecho sobre los bienes raíces, es la de bienes inmuebles (Achour, 1997), que son aquellos que no pueden ser trasladados de un lugar a otro sin deterioro físico y es por eso, que los terrenos y las construcciones se consideran bienes inmuebles.

Los bienes raíces proporcionan a su poseedor un flujo de efectivo (Auchour, et. al) ya sea por los dineros que percibe por el alquiler, en caso que sobre el bien exista una hipoteca, el flujo de efectivo debe ayudar a amortizar la deuda.

En algunos casos, las personas compran el activo no con el fin de rentarlo, sino venderlo a futuro y obtener una ganancia sobre el capital invertido. En este caso, Achour (1997) señala que dependiendo de la combinación de la inversión realizada, ya sea con recursos propios o endeudamiento, se pueden obtener rendimientos altos. De ahí, el atractivo que da invertir en bienes raíces.

Los tipos de bienes raíces, son diversos y en conformidad con los intereses y el dinero disponible se puede invertir en oficinas, bodegas, casas, apartamentos, locales comerciales o industriales (Investopedia).

En los bienes raíces se debe analizar la funcionalidad, ubicación y grado de especialización del local, esto se podría llamar localización (Achour, et. al), su localización espacial, es decir su ubicación geográfica; su localización temporal, es decir el timing o alta demanda por el bien versus a una baja oferta del mismo y localización de nicho, es decir, la especialización del mismo.

Entre las características que tiene este tipo de bien, que lo diferencia con respecto a otras inversiones está la que expresa que hay una fecha de vencimiento para el uso de la tierra (Lizano, 2004), con excepción de los casos donde se otorga un permiso para explotación; como los bienes raíces son tangibles, se requiere administrarlos, es decir, tener control sobre los costos de mantenimiento de activo y las obligaciones legales que se desprenden de su posesión (Investopedia).

Otra de las características del mercado de bienes raíces, aunque no es malo, es el mercado ineficiente (Achour, 1997), donde existen asimetrías que se pueden subsanar con información, experiencia y recursos, caso contrario son los mercados de valores, donde se puede tener información de primera mano con la finalidad de realizar inversiones inteligentes.

A diferencia de otros países, donde se tiene información de primera mano sobre sectores específicos de los bienes raíces, Costa Rica, recientemente está incursionando en proporcionar información sobre este sector.

Otras de las características de este tipo de bien, son los costos de transacción altos y los activos de baja liquidez, ya que se requiere tiempo para venderlos (Investopedia).

Algunos de los beneficios obtenidos al invertir en bienes raíces, son cobertura contra la inflación, la diversificación del riesgo, la diversificación del portafolio (Investopedia).

## **2.2. Métodos de valoración**

Como en el mercado de bienes raíces, lo que se transan son propiedades, es importante conocer las formas en las cuales el mercado inmobiliario obtiene el valor de las mismas, como un punto de referencia en el tiempo, antes que se inicie una transacción comercial el método más científico y utilizado para este fin, son las valuaciones, elaboradas por peritos.

Existe a nivel mundial el International Valuation Standards Committee (IVSC), institución que es la encargada de normalizar las valuaciones, con sede en Inglaterra. En entrevista con el Ing. Oscar Bonilla, Director de la Maestría en Valuación de la UNED, nuestro país no cuenta con una legislación para la normar y estandarizar criterios en las valuaciones de propiedades.

La valuación es según Fernández (2002),

El procedimiento técnico y metodológico que, mediante la investigación física, económica, social, jurídica y de mercado, permite estimar el monto, expresado en términos monetarios, de las variables cuantitativas y cualitativas que inciden en el valor de cualquier bien.

El avalúo de bienes inmuebles tiene un único objetivo, perfectamente determinado, y es, medir el valor de una propiedad en función de la unidad monetaria, para un mercado dado y en un tiempo determinado. Esto tiene su origen en las distintas necesidades, diferentes destinos y realizado por varios métodos para determinar el valor del bien (Hacienda, 1996).

El precio de un bien, por su propia naturaleza varía en el tiempo, y puede ser creado, mantenido, modificado y destruido (Fernández, et. al). El conocer este precio, es importante para determinar qué precio se puede obtener por el bien inmueble o bien, los flujos de efectivo posibles de obtener en caso de los alquileres.

Existen diferentes clases de valor: valor de mercado, valor de salvamento, valor de reposición, valor de uso, valor potencial, valor de venta, valor contable, etc., y una propiedad puede tener diferentes dependiendo la finalidad del avalúo (IVSC, 2003).

Así mismo, se pueden utilizar diferentes métodos de valuación, pero los más utilizados en nuestro medio (Bonilla, 2008) son: comparativo o de mercado, el de capitalización y el de costo de reposición.

El método comparativo es uno de los más usados y se conoce también como Método de las Ventas Comparables. Se fundamenta en el concepto de "valor de cambio" y es utilizado en áreas donde es corriente la transferencia de propiedades (Fernández, 2002). Este consiste en obtener el valor de mercado o valor de venta del predio, empleando la información de venta de propiedades comparables o similares (Hacienda, 1996).

La utilización de este método requiere que se ubiquen en la zona propiedades similares que se hayan vendido recientemente, verificación y análisis de las ventas. En este se debe determinar los factores influyentes, el valor de cada factor y el valor unitario de la propiedad, y para ello se utilizan fórmulas matemáticas para las comparaciones entre propiedades y determinar el precio final (Fernández, 2002).

El método de capitalización de ingreso, se fundamenta en "el valor es la riqueza presente de beneficios futuros derivados de la

propiedad” (Arias, 2005), por lo que se establece que el valor de un inmueble es equivalente a los flujos futuros de efectivo que pueda generar (Fernández, 2002), indica este autor que:

Este método se emplea para bienes inmuebles que son adquiridos estrictamente por su capacidad de producir rentas, tales como propiedades comerciales (edificios para oficinas, tiendas o centros comerciales), propiedades industriales y propiedades habitacionales (edificios de apartamentos o condominios). También se utiliza en casos en donde hay terrenos sin construir y se requiere determinar el valor de terreno exclusivamente o en situaciones en que se desean realizar compras con fines de especulación.

El método de costos, que se basa en el principio de sustitución, es decir, cuál es el costo de sustituir un bien nuevo, suponiendo que el tiempo requerido para hacerlo no genere ningún gasto adicional (Hacienda, 1996).

Según Fallas (2006), los costos pueden ser establecidos por medio de un presupuesto detallado, en el que se consignan los costos de cada uno de los elementos que conforman el bien inmueble; por medio de parámetros generales, el cual consiste en establecer el valor por medio la identificación de características similares.

Este método es aceptado para fines contables y tributarios, en resumen se puede decir, que para determinar el valor actual del bien, se debe tomar el costo de reposición, que es la inversión necesaria para construir el nuevo bien, menos la depreciación (Hacienda, 1996).

Se puede utilizar en el caso de valorar construcciones, maquinaria, equipo, cultivos, etc., pero para ello se deben emplear costos actuales y depreciaciones orientadas por el mercado.

De reciente aparición en el mercado nacional y como producto de responder a la dinámica del sector financiero, se encuentra el factor de comercialización (Fallas, 2006), que se ha establecido como el valor del mercado y el costo de reproducción de un bien.

Fallas et. al (2006) señala que con el factor de comercialización se obtiene una razón que permite medir cuánto está el desarrollador generando una ganancia por la diferencia entre el costo de construcción con la venta del bien a valor del mercado.

Sin embargo, Fallas (2006), propone extraer el valor del terreno con el fin de determinar si el valor que se le da a la obra construida es real o especulativa.

### 3. Análisis del mercado de bienes raíces costarricense

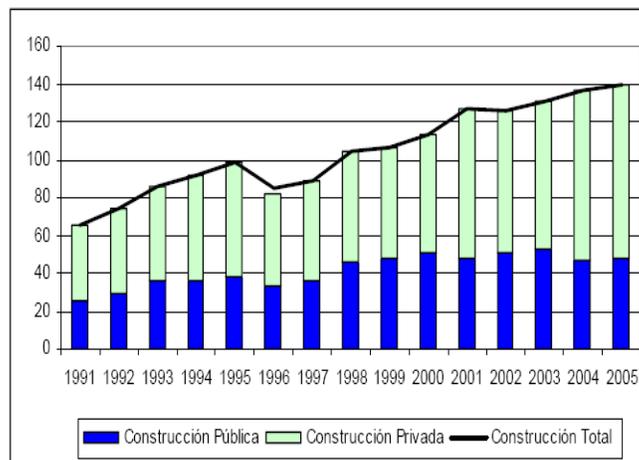
#### 3.1 Crecimiento del sector inmobiliario

Costa Rica ha experimentado un crecimiento en el sector construcción (Estado de la Nación, 2007). El sector ha evolucionado mostrando crecimientos sostenidos en los últimos cinco años; y representa para el año 2006 un 4% del PIB.

Como muestra el gráfico elaborado por el MIHAV, el dinamismo del sector construcción se debe a la inversión privada, mientras que el sector público se encuentra estancado, lo anterior, debido a que en los últimos años el Estado no ha invertido en obras de importancia que impacten este sector (Román, 2008).

**Gráfico No. 2**

Valor Bruto de Producción de la Construcción según sector institucional. 1992-2005 - en millones de colones de 1991-



Fuente: MIVAH (2006).

Este crecimiento en el sector construcción lo impulsa el sector vivienda, después están las edificaciones para la industria, oficinas, hospitales, entre otros (Román et. al, 2008). El siguiente cuadro muestra esta situación:

**Tabla No. 1**  
**Àrea en metro cuadrado por zona y destino de obra. 2001 y 2005**

ZONA	Casas		Apartamentos		Comercio		Otros	
	2001	2005	2001	2005	2001	2005	2001	2005
Central	58,13	51,77	10,04	14,38	19,74	27,91	12,09	5,94
Este	57,19	66,80	13,92	11,47	8,52	14,59	20,38	7,15
Oeste	31,68	34,71	31,89	49,76	33,08	14,73	3,34	0,81
Heredia	65,07	70,16	7,44	7,04	10,87	10,23	16,62	12,57
Alajuela	69,28	51,40	3,98	3,59	14,60	16,76	12,14	28,26
Guanacaste	57,68	57,86	10,68	9,45	26,59	27,11	5,05	5,06
Pacífico Central	50,69	44,62	13,49	19,02	17,07	23,92	18,75	9,24
Huetar Norte	71,09	48,54	1,83	2,45	18,24	23,92	8,83	25,09
Limón	73,38	63,73	0,65	1,02	17,12	19,83	8,85	15,42
Resto	71,76	71,54	1,51	5,08	12,52	16,84	14,22	6,54
<b>Total</b>	<b>60,34</b>	<b>58,10</b>	<b>9,95</b>	<b>12,93</b>	<b>16,77</b>	<b>19,11</b>	<b>12,93</b>	<b>9,86</b>

Fuente: Elaboración de Marcela Román con base en INEC, 2008

Cuando se ve este crecimiento tan acelerado, se pregunta cuáles son las razones para el mismo. Según Román (2008), está el afianzamiento de la marca país en el sector turismo, lo que hace que la afluencia a nuestro país de turistas procedentes de Estados Unidos, Canadá y en menor grado, de Europa, haya crecido en estos últimos años, siendo el sector turismo uno de los grandes productores de divisas. Este incremento se ve fortalecido por la apertura del aeropuerto Daniel Oduber, en Guanacaste, así como el desarrollo de proyectos turísticos y hoteleros como Four Season, Golfo Papagayo, Solarium, Alegría, Costa Linda Condominiums, Los Sueños Resort, Hacienda Pinilla y Reserva Conchal, entre otros.

A esto habría que añadir el bajo precio de las propiedades en el país para el sector extranjero, quienes invierten en el segmento de "second home", y les da la posibilidad de disfrutar una propiedad cerca de la playa para vacacionar. Para este sector, en visita realizada a Expocasa 2008, se encontraron empresas especializadas en ofrecer servicios, que vienen a dinamizar el sector inmobiliario, estas ofrecen servicios de garantía de títulos de propiedad, servicios de administración de fondos (Escrow), coordinación de servicio de cierre, servicios de hipoteca, servicio "find your file", entre otros (Stewart Title Costa Rica, 2008).

En visita a quioscos de la feria y en conversación sostenida con los expositores, se determinó que existen al menos cinco empresas de este tipo en nuestro país, se recopiló información de Stewart Title Costa Rica (Mortgage Alliance Program), MDO Mortgages Services y Costa Rica Mortgage S.A.

Las mismas dan respaldo al inversionista extranjero, ya que hacen los trámites legales (Oliver, 2005) como inscripción de propiedades, traspasos, ventas y certificaciones registrales, entre otros, además,

sirven de intermediarios entre los clientes extranjeros y bancos nacionales para obtener acceso a créditos.

Asimismo, estas empresas se encargan de tramitar el “bureau” crediticio en Estados Unidos para presentarlo a las entidades, y a la vez, que los inversionistas puedan utilizar su propiedad en Costa Rica como colateral de su hipoteca en su país de origen.

Los actores del sector inmobiliario costarricense, coinciden en que la situación económica de nuestro país así como la de los Estados Unidos hasta el 2007 (Román, 2008), contribuyeron al auge de esta actividad.

En ambos países, el acceso a créditos con tasas de interés baja, permitieron que familias pudiesen adquirir su vivienda, en el caso del sector extranjero sería para “second home”. No hay que dejar de lado que los nacionales, también empujaron el crecimiento del sector. Sin embargo, la crisis inmobiliaria norteamericana puede contraer el sector, tal y como lo prevé, la República (2008), lo que haría que se inicie una estabilización de precios, y la vez, una búsqueda por parte del sector construcción de nuevas oportunidades para seguir con el crecimiento.

Aunque todo parece ir bien, hay limitantes que pueden impedir el crecimiento (Román, 2008), como la carestía de mano de obra, maquinaria y equipo de construcción, infraestructura pública, carencia de regulaciones para productos nuevos que se ofrecen, por ejemplo, las marinas (Stewart Title Costa Rica, 2008) y esto sin mencionar el engorroso trámite para obtener los permisos de construcción (Estado de la Nación, 2007).

### **3.2 Características del Sector Inmobiliario**

Una de las características de este sector es la prioridad de vivienda para el inversionista costarricense (La Nación (2008). El déficit habitacional mencionado por el Décimo Estado de la Nación, ha sido un detonante para el crecimiento habitacional en el Gran Área Metropolitana (GAM), sin embargo, entre las soluciones habitacionales que se están explorando, construcciones verticales, no tienen acogida entre los costarricenses. El Programa de Reordenamiento Urbano de la Gran Área Metropolitana (Prugam), proyecta que en 22 años se requerirán entre 400.000 y 600.000 unidades nuevas de vivienda (La Nación et. al., 2008).

Las zonas costeras también han experimentado un crecimiento vertiginoso. La configuración de la construcción ha cambiado y los

cantones que atraen mayor inversión se contemplan en la siguiente tabla (Román, 2008):

**Tabla No. 2**  
**Distribución de Zonas**

Agrupación	Cantones
San José Central	San José, Tibás, Moravia, Goicoechea, Coronado
San José Este	Montes de Oca, Curridabat, La Unión, Cartago
San José Oeste	Escazú, Santa Ana, Mora
Heredia	Heredia, Barva, Belén, Flores, San Isidro, San Pablo, San
Alajuela	Alajuela, Atenas, Grecia
Guanacaste	Liberia, Santa Cruz, Nicoya, Carrillo
Pacífico Central	Puntarenas, Esparza, Orotina, Garabito, Aguirre, Parrita
Huetar Norte	San Carlos, Upala, Los Chiles, Guatuso, Sarapiquí
Limón	Limón, Pococí, Siquirres, Talamanca, Matina, Guácimo
Resto	Puriscal, Tarrazú, Alajuelita, Acosta, Turrbares, Cota, Pérez Zeledón, León Cortes, San Ramón, San Mateo, Naranjo, Palmares, Poás, Alfaro Ruiz, Valverde Vega, Paraíso, Jiménez, Turrialba, Alvarado, Oreamuno, El Guarco, Bagaces, Carrillo, Cañas, Abangares, Tilarán, Nandayure, La Cruz, Hojanca, Buenos Aires, Montes de Oro, Osa, Golfito, Coto Brus.

Fuente: Elaboración de Marcela Román, 2008

Los datos de cinco años que abarcan 2001 – 2005 (et. al., 2008), muestran que en el Área Central, disminuyó la inversión en el sector inmobiliario en un 14.7%, mientras que en las zonas costeras Guanacaste y Pacífico Central, se incrementó en un 50.8% y 44.6%, respectivamente.

Otra de las características de este sector, es la inversión extranjera directa y el crecimiento en los precios de los productos finales (Román, 2008), haciéndose el cálculo con base al tipo de cambio de venta del dólar del 30 de junio del 2005 (478,91 colones por dólar).

En la siguiente tabla, se ve el aumento de precio declarado por zona, llama la atención el aumento del precio en el Pacífico Central y Guanacaste.

**Tabla No. 3**  
**Precio declarado por metro cuadrado**

Zona	Viviendas	Apartamentos	Viviendas	Apartamentos
	100 a 200	100 a 200	Promedio	Promedio
Central	263	269	250	255
Este	279	307	276	284
Oeste	261	401	285	293
Heredia	278	145	272	251
Alajuela	277	149	265	233
Guanacaste	270	347	269	264
Pacífico Central	272	426	270	303
Huetar Norte	225	83	202	221
Limón	258	211	242	248
Resto	264	174	244	242
Total	269	304	256	279

Fuente: Elaboración de Marcela Román con base en INEC, 2008

La sofisticación en el desarrollo de los proyectos, es otra de las características, la cual fue palpable en visita a Expocasa, en la cual se ubicaron proyectos para el segmento de extranjeros, dentro de los cuales se encuentra el Wyndaham Jaco Beach Resort and Condominums, el cual tiene un precio de preventa de trescientos treinta mil dólares. Los Pelícanos es el primer proyecto comunitario con agua al frente, es decir, es un desarrollo que en vez de contar con calles, tendrá canales para el tránsito. El precio de preventa asciende a seiscientos cincuenta mil dólares. En Miramar de Puntarenas, se encontró un proyecto que incluye una cancha de golf, en el cual se venderán casas para descanso con el atractivo de que se contratará una empresa que se encargará de alquilarlas y es la única que tiene el precio de preventa más bajo, setenta mil dólares.

Este crecimiento ha hecho que se empiecen a palpar problemas ambientales que está trayendo el desarrollo inmobiliario: violación de zonas terrestres-marinas, abuso en mantos acuíferos y maltrato a humedales, entre otros (Estado de la Nación, 2006).

### **3.3 Proyectos desarrollados**

En nuestro país encontramos proyectos inmobiliarios tales como Hacienda Pinilla y el Four Season, entre otros. Pero se nombran algunos otros proyectos en desarrollo (Román, 2008): Plaza Futura, inversión \$77 millones; Monte del Barco, \$90 millones; Marina Papagayo, \$15 millones; Punta Papagayo, \$150 millones; Las Palmas, \$140 millones; Honesta Jacó Resort, \$70 millones; Vista Mar Residences, Jacó, torre de ocho pisos con 28 condominios con un valor de \$743 mil a un millón de dólares.

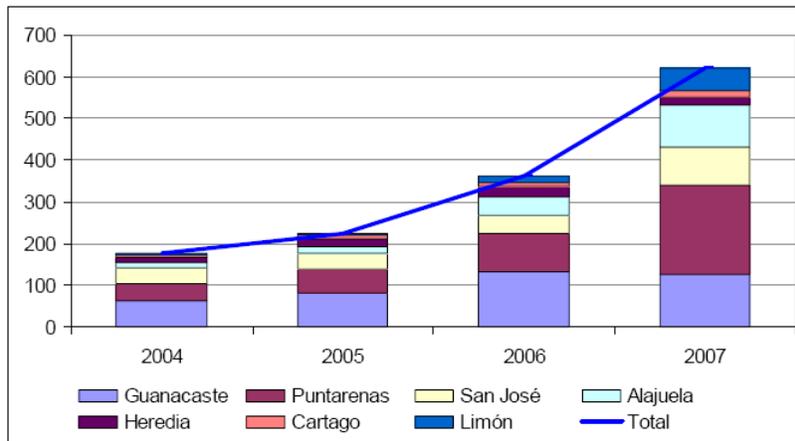
### **3.4 Interrelación con el ámbito económico**

#### **3.4.1 Inversión Extranjera Directa**

Uno de los motores del desarrollo en zonas costeras es la inversión extranjera directa. Según datos del Banco Central (2005), el flujo de esta era para el sector industrial, no obstante, en los últimos años el sector turismo está acaparando parte de la misma.

El siguiente gráfico muestra (Román, 2008), la distribución de la inversión extranjera directa en el sector inmobiliario por provincia:

**Gráfico No. 3**  
**Total de Inversión Extranjera Inmobiliaria 2004-2007<sup>1/</sup>**

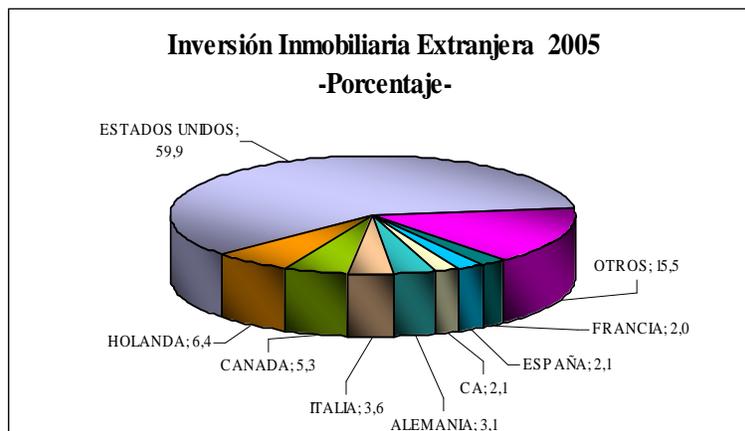


Fuente: BCCR 2007, <sup>1/</sup> Cifras estimadas para el año 2007

En el mismo se aprecia, que la inversión ha aumentado con los años, siendo Guanacaste y Puntarenas, las zonas con la mayor captación de recursos.

Como se ha mencionado, el mercado norteamericano (BCCR, 2005) es el principal actor en este sector. El siguiente gráfico, muestra la participación para el año 2005.

**Gráfico No. 4**



Fuente: BCCR, 2005

Como los inversionistas no pasan la mayor parte del tiempo en nuestro país, los arrendamientos de propiedades son una forma de recuperar la inversión realizada. Para esto hay empresas que se encargan de alquilar y administrar las viviendas. Esto proporciona al inversionista un flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones derivadas de la adquisición del activo así como para el mantenimiento de las mismas.

### 3.4.2 Sector Crediticio

El sistema financiero ha visto una oportunidad para suplir la necesidad de recursos financieros en la adquisición de activos inmobiliarios. La cartera crediticia ha aumentado (Román, 2008) del 2001 al 2006 a 2.400 mil miles de millones, según datos del Banco Central, lo que representa un aumento de más de tres veces.

La estructura del crédito bancario (Román et. al., 2008), que se presenta en el siguiente cuadro, muestra un aumento en el sector de vivienda y construcción.

**Tabla No. 4**  
Estructura del crédito bancario por actividad económica  
(en porcentajes)

Actividad	Cartera Total		Dólares		Colones	
	Oct-00	Set-06	Oct-00	Set-06	Oct-00	Set-06
Agropecuario	9,0	4,6	9,0	5,2	8,9	4,0
Industria	13,9	7,6	23,9	10,1	6,0	4,7
Vivienda	16,4	28,1	11,4	28,9	20,4	27,0
Construcción	2,3	3,6	2,7	5,9	1,9	1,0
Comercio	16,3	16,0	20,0	19,4	13,4	12,1
Servicios	9,2	9,7	10,0	9,7	8,5	9,8
Consumo	26,6	23,0	13,5	11,5	36,9	36,4
Otros	6,4	7,5	9,5	9,3	4,0	5,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Elaboración de Marcela Román con base en datos del BCCR (Bancos Comerciales), 2008

Con lo anterior se puede inferir, que parte del “boom” inmobiliario, se debe a la disponibilidad de recursos por parte del sector financiero en la adquisición de vivienda o construcción. Contribuyó a esto, la baja en las tasas de interés que tuvo el país hasta el mes pasado. Sin embargo, el aumento en estas y el endurecimiento de los requisitos de crédito por parte de las entidades, podría hacer que disminuya la inversión. Para efectos de este estudio, el crédito es una variable a tomar en cuenta para el análisis de la burbuja inmobiliaria.

### 3.4.3 Fondos inmobiliarios

Los fondos inmobiliarios “son un patrimonio formado por el ahorro de muchos inversionistas, el cual se destina principalmente a la adquisición de bienes inmuebles para su explotación en alquiler y complementariamente para su venta” (Pajuelo, 2005).

Estos fondos deben ser aprobados por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), y los inversionistas disponen de información del rendimiento de los mismos. Es interesante notar, que en la actualidad (La República, 2008), los fondos inmobiliarios construyen sus propios proyectos de desarrollo inmobiliario.

El beneficio que dan estos fondos, es que trasladan recursos privados al financiamiento de proyectos de inversión que permiten dinamizar el sector construcción.

Para el año 2006, los fondos inmobiliarios (Román, 2008), contaban con la siguiente cartera:

**Tabla No. 5**  
**Fondos de Inversión Inmobiliaria . 2002-2006**

	2002	2003	2004	2005	2006
Activos Totales (Millones de Colones)	58.743	94.546	125.716	202.138	256.903
Participación relativa de los fondos dentro del total de fondos de inversión en el país	8%	7,8%	19,7%	30,6%	30.0%
Número de Fondos	9	10	10	11	13
Tasa de crecimiento		61%	33%	61%	22%
Rendimiento anual	13,9%	10,2%	8,9%		
Número de inversionistas	1.690	2.134	2.596	3.515	4.129

Fuente: SUGEVAL, 2006

Los fondos, se han convertido en atractivas herramientas de inversión, ya que los rendimientos obtenidos son más altos que otros títulos (acciones o bonos) o depósitos a plazo, de ahí su auge.

#### **4. Caracterización de los bienes raíces en Garabito**

##### **4.1. La Zona de Garabito**

El “boom” inmobiliario costarricense, se ha dado en el área metropolitana y sectores costeros del país, principalmente Guanacaste y Pacífico Central, sin embargo para esta investigación se delimitó al área de Garabito, específicamente Jacó.

Esta región es una de las más desarrolladas en el área de turismo y de más rápido crecimiento. Cuenta con una infraestructura sólida y las modernas comodidades atraen a inversionistas internacionales y conglomerados. Las principales actividades económicas de Garabito incluyen turismo, agricultura, ganadería y producción de teca (Municipalidad de Jacó).

Esta área se encuentra a una hora de San José, y el valor de las propiedades ha ido en aumento. En el pasado, esta zona fue netamente agrícola, con grandes extensiones dedicadas a la ganadería, sin embargo, a raíz de la instalación de la Marina y Resort Los Sueños a finales de los noventa en el área, aparecieron una gran

cantidad de inversionistas en busca de tierra (Telenoticias, 2004), después se ubicaron el JW Marriott y Saint Regis. Otro punto importante es que se pretende instalar dos nuevas marinas en ésta zona (Anexo I), lo que hace que aumente la plusvalía de la misma (ICT, 2002).

El Instituto Costarricense de Turismo (ICT, 2002), en su plan estratégico, tiene este sector denominado como Unidad Pacífico Medio, y entre las actividades que se pueden desarrollar en esta zona están las vacaciones de sol y playa y deportes, orientado a la tercera edad utilizando la infraestructura que posee.

Las ventajas que ya presenta la zona aunada a la táctica de explotar más ventajas y moverse dentro de la estrategia del ICT, puede explicar el crecimiento que ha tenido la zona, lo cual ha hecho que el precio de la tierra aumente. Para el 2006, se podían encontrar precios desde los mil doscientos dólares hasta dos mil dólares (Rojas, 2006) por terrenos frente al mar. Asimismo, es el cantón con mayor crecimiento de construcción habitacional con un 6.9% y construcción con destino comercial, con un 14.5% (Román, 2008).

Otras de las razones, son que los terrenos son titulados, además de la cercanía con San José y la expectativa de la construcción de la carretera a Caldera, que reduciría el viaje en cuarenta y cinco minutos (ICT et. al, 2002).

En la revisión bibliográfica para este trabajo, se determinó que la población que tiene interés por esta zona, son principalmente estadounidenses y en un segundo plano, canadienses, que están adquiriendo propiedades.

El sector de inversión son las segundas casas, las cuales tienen por objetivo el brindar un lugar de descanso. El segmento específico del mercado norteamericano, son los "baby boomer", nacidos después de la segunda guerra mundial.

En esta franja se encuentra personas entre los 42 hasta los 68 años, profesionales, que tienen el crédito como una forma de adquirir bienes, situación distinta a la de sus padres quienes tenían una cultura del ahorro. Son aficionados a juguetes caros, gustan de vacacionar en diferentes lugares y con buenos servicios, invierten en fondos de retiros, bienes raíces y planes médicos.

La cercanía de las playas y su fácil acceso, hacen que esta zona sea visitada por costarricenses y extranjeros. Sin embargo, Oliver (2005), indica en su libro, algunas de las consideraciones para la inversión en propiedades cerca de la playa: los negocios serios están en San José, las playas están de 90 minutos a 5 horas de San José, carencia de

buenos hospitales, altos precios en playas cotizadas, crecimiento de criminalidad por desarrollo inmobiliario, complicaciones para comprar tierras tituladas, dificultad para los permisos de construcción, incremento en los precios por el uso de aire acondicionado, dificultad para conseguir una línea telefónica y en la cobertura del teléfono celular, contaminación en algunas playas, escasez de buenos profesionales como dentistas, las actividades culturales, de entretenimiento y vida nocturna son limitados, entre otras. Es interesante notar, que estas debilidades, tratan de ser satisfechas por los proyectos que se desarrollan en la zona.

El dinamismo en este sector, según Román (2008) los actores no precisan la magnitud y velocidad en el desarrollo, para algunos el crecimiento va a desacelerar y crecer a un ritmo más pausado, mientras para otros, el crecimiento va a seguir acelerado, no solo en las costas sino también en el área metropolitana.

#### **4.2. Proyectos inmobiliarios desarrollados en Jacó**

Los proyectos que se desarrollan en esta área son de variable magnitud, los mismos están dirigidos a nacionales y extranjeros, aunque hay algunos proyectos, que son, por sus precios, exclusivamente para este último segmento de mercado.

Entre los proyectos en bibliografía (Román, 2008), se encuentran los siguientes:

**Tabla No. 6**  
**Proyectos inmobiliarios en desarrollo**

<b>Proyecto</b>	<b>Ubicación</b>	<b>Costo</b>
Honesta Resort	Jacó	\$70 millones, 30.000 metros cuadrados
Bahía Encantada	Lado Norte Playa Jacó	78 casas de \$434.000 a \$575.000 dólares cada una
Club del Sol	Playa Jacó	16 casas a \$415.000 cada una
Jacó Beach Village	Jacó	\$395.000 a \$599.000 el condominio
Paloma Blanca	Jacó	29 casas de \$350.000 a \$795.000 cada una
Mcw's Ocean Club	Jacó	48 casas de \$395.000 a \$1.4 millones cada una
Vista Mar Residences	Jacó	Torre de 8 pisos con 28 condominios de \$743.000 a \$1 millón cada uno
Proyecto Viva Punta Leona	Playa Mantas, Garabito Puntarenas	40.000 metros cuadrados, \$60 millones invertidos por el Hotel Punta Leona y Beach One Developments
St. Regis Resort and Residences	Playa Coyol, Pacífico Central	Starwood Hotel & Resort (inversionista) 100 hectáreas

Proyecto Costa Linda	Jacó	12 viviendas de 90 metros cuadrados a \$120.000 cada una
----------------------	------	----------------------------------------------------------

Fuente: Elaboración Marcela Román, 2008

En visita a Expocasa 2008, se recopilaron brouchurs y revistas especializadas, como Realty Guide (2008), Costa Rica Real Estate & Tourism Guide (2008) y Stewart Tittle Costa Rica (2008), de donde se obtuvo la información sobre los proyectos en desarrollo y a desarrollar en la zona de Garabito y que se encuentran siendo promocionados en el exterior.

A continuación se detallan algunos proyectos con los precios de preventa o venta para los mismos:

- Villa Sitio de Ensueño ([www.sitiodeensueño.com](http://www.sitiodeensueño.com)), ubicada a corta distancia de la entrada de Punta Leona. Es un desarrollo de cuarenta y cuatro viviendas de lujo, en lotes que van de los ciento sesenta y siete metros cuadrados a doscientos sesenta metros cuadrados. Ofrecen tres estilos de casa distintos: Tucán, Colibrí y Lapa, y los precios para los de Tucán van en el rango de \$305,000.00 en adelante y los Colibrí a un precio de \$300,000.00, para los estilos Lapa, desde los \$254,000.00 hasta los \$266,000.00.
- Tres Regalos ([www.tresregalos.com](http://www.tresregalos.com)), ubicado en Jacó, es un condominio con 30 residencias, precios a partir los \$375,000.00.
- Wyndhan Garden, ([www.wyndhamjacobeach.com](http://www.wyndhamjacobeach.com)), son edificios en condominio con 136 condominios en hotel, además con el servicio que puede ofrecer un hotel. La preventa inicia en \$330,000.00
- Diamante del Sol ([www.daystar-properties.com](http://www.daystar-properties.com)), se promociona como un condominio de dieciséis pisos, con ciento dieciocho unidades de uno, dos o tres cuartos. La preventa inicia con precios de \$200,000.00
- Vista Las Palmas ([www.vistacr.com](http://www.vistacr.com)), lujoso condominio, de 51 residencias, entre otras facilidades. No se logró obtener el precio de condominio en el proyecto.
- La Joya Eco-Residencias ([www.lajoyacostarica.com](http://www.lajoyacostarica.com)), este es un interesante desarrollo mobiliario, ya que está ubicado cerca de Jacó, en una montaña, Quebrada Seca, se está vendiendo la ecología del lugar para su desarrollo, e innova en un concepto nuevo, vista al océano, lo cual le da un valor a la residencia.

Una residencia de este tipo, cuesta \$390,000.00 y una residencia con vista ecológica \$340,000.00.

- Costa Linda Condominiums ([www.concasa.com](http://www.concasa.com)), los precios van de \$160,000.00.
- Jaco Beach Towers Condominiums ([www.JacoBeachTowers.com](http://www.JacoBeachTowers.com)), este proyecto tiene como innovación, la propiedad fraccionaria que es distinto al tiempo compartido, donde una persona puede invertir y adquirir un condominio y distribuir el costo entre varios, pero la persona es dueña del condominio. Los precios inician en \$174,000.00.

Estos proyectos se encuentran a la venta, para las personas que quieran invertir. Es importante señalar, que llama la atención que el desarrollo se esté avocando a condominios cerca de la costa, lo anterior debido primordialmente a un encarecimiento de la tierra y menor disponibilidad de la misma (Román, 2008). Además, se nota una diversificación en los productos que se ofrecen y la comercialización de los mismos se hace por medio de revistas especializadas en el exterior, lo que dinamiza el sector inmobiliario de esta zona.

Se revisó la venta al detalle (retail), y se encontraron propiedades que van desde los \$200,000.00 hasta los \$350,000.00.

### **4.3. Valor de propiedades**

#### **4.3.1. Valor Fiscal vrs. Valor de Mercado**

En Costa Rica, la entidad que procura brindar asesoría técnica sobre valores de propiedades a las municipalidades, entre otras funciones, es el Órgano de Normalización Técnica, creado mediante la Ley N° 7509 (Asamblea Legislativa, 1997).

La creación de esta dependencia, lleva a que en 1997, se aplique en Costa Rica, una nueva metodología para valorar los bienes inmuebles (Román, 2008). Este método se conoce como zonas homogéneas, "que corresponden a una zonificación de valores de la tierra que constituye una base para estimar el valor de referencia de una propiedad". Para la zona en estudio, esta homogenización se hizo en el 2004 (Anexo II).

Para la zona de Jacó, se estimó que el precio por metro cuadrado está en el rango de veinticinco y treinta y cinco mil colones (Román, 2008). Estos precios son una base para el cobro, pero el valor de un terreno puede verse afectado por las características físicas del mismo

y los servicios. Los peritos deben realizar una valoración con el fin de poder determinar el costo real del inmueble.

En un estudio de valuación realizado por el Ing. Luis Alvarado, se comparan doce fincas, ubicadas en la zona alta de Jacó, las cuales tenían como denominador común no contar con desarrollo inmobiliario. En la tabla No. 7, se establecen los costos y características de las fincas:

**Tabla No. 7**  
**Valor comparativo entre varias fincas sin desarrollo (2006)**

VARIABLE EXPLICATIVA	FINCAS											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>COSTO UNITARIO</b>	18,50	126,00	2,00	25,00	4,50	27,00	76,50	1,50	3,50	2,00	2,50	30,00
<b>ENTRONO URB.</b>												
<b>SERV. 2</b>	15,00	16,00	5,00	1,00	1,00	16,00	16,00	14,00	15,00	1,00	16,00	16,00
<b>TIPO VÍA</b>	4,00	1,00	4,00	7,00	4,00	4,00	1,00	5,00	4,00	4,00	4,00	1,00
<b>CARACT. DE LA FINCA</b>												
<b>%ÁREA VISTA MAR</b>	0,00	0,00	70,00	70,00	30,00	80,00	80,00	80,00	30,00	50,00	95,00	0,00
<b>PENDIENTE</b>	20,00	5,00	30,00	30,00	40,00	20,00	20,00	40,00	30,00	45,00	30,00	5,00
<b>ÁREA</b>	0,50	2,00	98,00	68,05	60,00	160,00	10,00	98,00	100,00	61,30	127,00	84,00
<b>DISTANCIAS</b>												
<b>AL MAR</b>	4,20	2,90	8,50	5,00	7,25	1,50	1,30	6,50	6,20	6,00	0,00	1,80
<b>AL CENTRO POB.</b>	16,20	3,00	17,70	9,30	9,00	1,00	1,20	15,40	7,30	6,30	13,00	1,80

Fuente: Ing. Luis Alvarado, 2006.

Las variables explicativas seleccionadas fueron el costo unitario, dado en dólares por metro cuadrado, el entorno urbano dividido en dos variables, servicios 2 (incluye todos los servicios básicos) y el tipo de vía (rango de 1, tipo de calle lastre, hasta 7, una autopista); características de la finca, dividido en 3 variables, el porcentaje de vista al mar, es decir la cantidad de terreno de la finca en la cual se puede ver el mar; la pendiente, tipo de topografía y el área, cuánto mide la finca.

Aparte valoró las distancias, al mar, es decir, que tan distante estaba de la playa en forma aérea y al centro de población, ésta es la distancia al centro de Jacó en kilómetros.

En conformidad con estas variables se obtienen diferentes valores por metro cuadrado, el cual se presenta en la siguiente tabla:

**Tabla No. 8**  
**Valor del metro cuadrado por finca**

FINCAS												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>COSTO UNITARIO</b>	18,50	126,00	2,00	25,00	4,50	27,00	76,50	1,50	3,50	2,00	2,50	30,00
<b>Tipo de cambio</b>												
	10.175,00	69.300,00	1.100,00	13.750,00	2.475,00	14.850,00	42.075,00	825,00	1.925,00	1.100,00	1.375,00	16.500,00

**Fuente: Elaboración propia.**

Como se puede observar, la finca dos, que cuenta con las variables más favorables aún cuando no tiene vista al mar y tiene un tipo de calle de lastre, tiene un valor por metro cuadrado de sesenta y nueve mil trescientos colones.

La finca siete, que cuenta con las variables más favorables con respecto a la finca dos, tiene un valor de cuarenta y dos mil setenta y cinco colones.

Estas dos fincas son las que tienen los valores más altos, y en conformidad con el valor fiscal que se puede establecer en el anexo II, este estaría en el rango de mil a los quince mil colones. Por lo que se puede decir, que el mercado tiene para ambas tiene precios distintos.

Aquí se observa que el valor de mercado y el valor fiscal, no van de la mano y por tanto, el valor de zonas homogéneas para Jacó está desfasado, ya que la actualización no se realiza automáticamente (Román et. al, 2008).

Para el caso de Jacó (Román, 2008), el valor de la tierra no se compara con los precios en que se transan los bienes inmuebles, que son productos terminados, que incluyen el valor de la tierra, la construcción y el factor de comercialización, por lo anterior, no es una buena referencia para explicar el aumento en el costo de los inmuebles.

Lo anterior debido a los cambios que se dan en las propiedades, en algunos casos, las construcciones hace que aumenten el valor de las mismas.

En el desarrollo de proyectos inmobiliarios en Jacó, se pudo recopilar el precio de Villa Sitio de Ensueño Beach Condominiums, que está

sobre la vieja carretera a Punta Leona, a 15 minutos de Jacó. Es un proyecto con cuarenta y cuatro lotes.

Se ofrecen tres estilos de casas con doble planta: Tucán (T) que cuenta con dos cuartos arriba y tres baños; Colibrí (C), tres cuartos arriba y tres baños o Lapa (L), dos cuartos arriba, uno abajo y cuatro baños.

En el siguiente cuadro se analizan ocho lotes con el costo de cada uno, para obtener el valor por metro cuadrado (Ver Anexo III).

**Tabla No. 9**  
**Valor del metro cuadrado con construcción**  
**Villa Sitio de Ensueño**

<i>LOTE</i>	<i>OPCIÓN</i>	<i>ÁREA DE LOTE</i>	<i>PRECIO EN DÓLARES</i>	<i>PRECIO POR METRO CUADRADO EN DÓLARES</i>
1	T-C	184,97	266.000,00	1.438,07
2	T-C	181,94	264.000,00	1.451,03
6	T-C	236,82	310.000,00	1.309,01
7	T-C	258,58	320.000,00	1.237,53
23	L	217,59	300.000,00	1.378,74
26	L	261,79	300.000,00	1.145,96
28	C	166,95	254.000,00	1.521,41

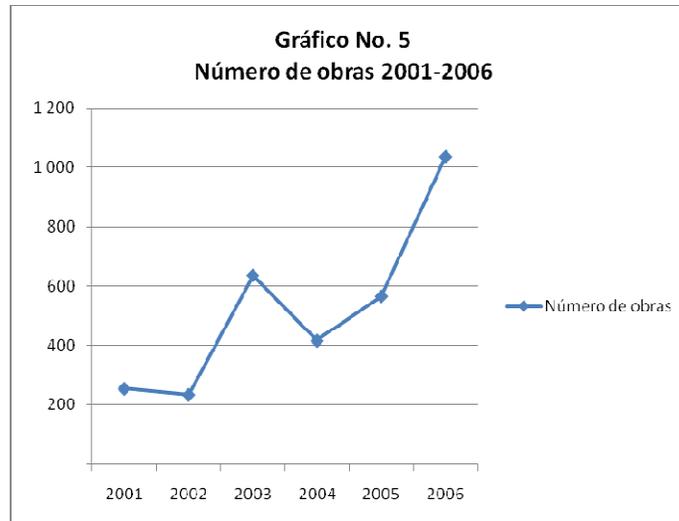
**Fuente: Elaboración propia, con base en información otorgada por Villa Sitio Ensueño, 2008.**

Como se observa, el valor del metro cuadrado ronda de los mil ciento cuarenta y cinco dólares y hasta los mil quinientos veintiún dólares.

Por no tener el detalle del costo de la propiedad, no se puede hacer un análisis detallado del valor de la construcción, por lo que no se puede obtener el factor de comercialización del proyecto.

Lo que si se puede analizar, es que el costo del desarrollo está próximo con los desarrollos circundantes, por lo que se puede decir que son valores de mercado.

En cuanto al crecimiento de obras construidas en la zona, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), nos muestra como esta ha tenido un crecimiento sostenido a partir del 2003, con una baja en el 2004 lo cual muestra una tendencia ascendente hasta el 2006.



Fuente: Elaboración propia, con base en datos del INEC, 2008

En cuanto a que tipo de bien está siendo construido, llama la atención que el mayor número lo tienen las casas con respecto a los apartamentos. Hasta el año 2006, se observa que los apartamentos vienen en rápido crecimiento con un 100% con respecto al año 2005.



Fuente: Elaboración propia, con base en datos del INEC, 2008

Otro dato interesante con respecto a este crecimiento es la inversión realizada. Los apartamentos son más caros que las casas, lo que permitiría indicar que la construcción de los mismos está siendo más onerosa que el de la vivienda. En esto podría incidir el aumento en el costo de los materiales, sin embargo, para ambos, tuvo que haber sido parecido. También podría decirse, que el tipo de apartamento por materiales y acabados, estarían en un rango de precios altos que hace subir su costo, tal y como se observa en el gráfico.



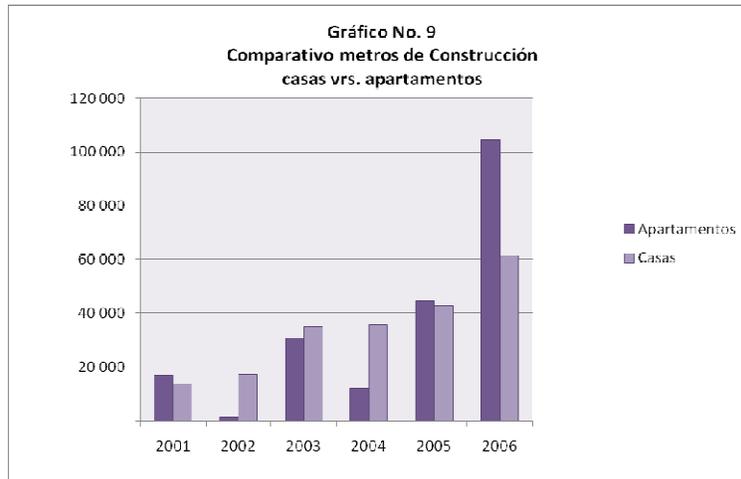
Fuente: Elaboración propia, con base en datos del INEC, 2008

En cuanto a la inversión total en la construcción, se nota que el monto ronda casi lo treinta y cinco millones de colones para el año 2006. Lo cual es una cifra interesante.



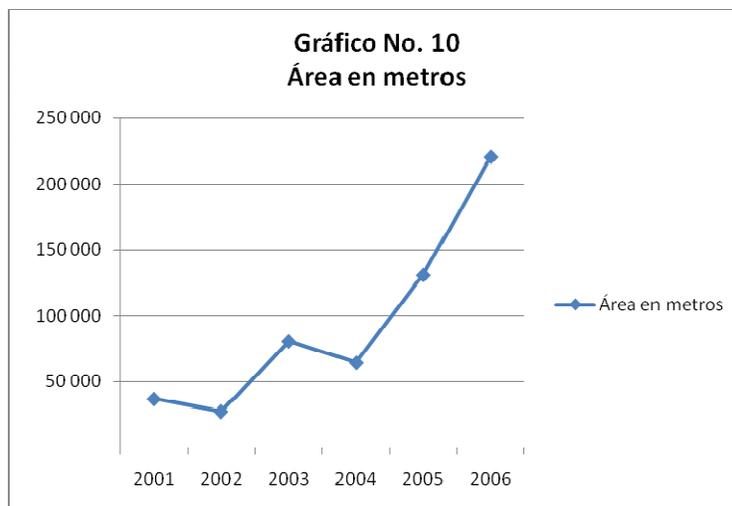
Fuente: Elaboración propia, con base en datos del INEC, 2008

Por áreas de metro cuadrado de construcción, los apartamentos son los que más han crecido, según lo muestra el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia, con base en datos del INEC, 2008

En el total de construcción, se observa el aumento que ha tenido la demanda de tierra para dar abasto de los bienes inmuebles en esta zona.



Fuente: Elaboración propia, con base en datos del INEC, 2008

¿Hasta cuándo han de mantenerse estos precios? La República, ya llamó la atención a una desaceleración que está en el sector como resultado de la crisis en los Estados Unidos (Anexo IV).

Esto indica, que va a aumentar el número de viviendas disponibles para la venta mientras que disminuirá el número de compradores. Aquí es donde los desarrolladores tendrán que decidir si bajan el precio de sus bienes para poder venderlos a un precio razonable y con ganancia, o retenerlos a "ver que pasa" y perder más.

## 5. Conclusiones

Las burbujas inmobiliarias son fenómenos reales en nuestra economía aún cuando no de reciente aparición, la literatura refuerza que se han dado a lo largo de la historia económica y es de esperar que en el futuro aparezcan con mayor frecuencia debido a la interdependencia e interrelación de los actores del sistema financiero internacional.

Entre los factores macroeconómicos que se conjugan cuando se da una crisis financiera, están las tasas de interés bajas, disponibilidad de créditos y para el caso de Costa Rica, la inversión extranjera directa inmobiliaria que lo que podría estar impulsando es un alza.

Otro punto por analizar es el de los capitales de inversión, en nuestro país existe una banca de inversión que está en busca de los mejores productos para realizar sus inversiones, con el fin de generar utilidades a sus dueños. En la revisión bibliográfica, se encontró que los fondos inmobiliarios así como los bancos de inversión, están en busca de activos en los cuales colocar su dinero y el desarrollo de proyectos inmobiliarios que se están convirtiendo en alternativas interesantes.

Es de importante reflexión que el sistema económico actual, ha creado instrumentos financieros sofisticados, por medio de los cuales las empresas o personas pueden tener acceso a liquidez por flujos futuros de efectivos, sobre los que conceden financiamiento para las actividades propias de creación de riqueza. Esto hace que exista un riesgo, el cual es traslado al sistema financiero, ya que esta creación "ficticia de dinero" está amparada a esas expectativas futuras.

Los pequeños y medianos inversionistas, deben ser educados para analizar dónde van a colocar su inversión. En la actualidad los fondos inmobiliarios están creciendo, esto a mi criterio debido al rendimiento que se está obteniendo, que es más alto que lo que se paga por inversiones en bolsa o títulos a plazo o el simple ahorro. Muchas personas, están entrando a comprar bienes raíces con el fin de aumentar sus ganancias, las cuales son reales aún en la compra de un terreno, pero los que están participando en este mercado, deben comprender que el conocimiento e información técnica son necesarias para analizar el comportamiento del mercado y saber cuándo detenerse, ya que si no lo hacen, pueden perder toda su inversión. Si el mercado entrara en una desaceleración, es probable que haya ganadores y perdedores, lo que todo inversionista debe saber es que lo correcto es diversificar sus inversiones.

El mercado inmobiliario costarricense ha tenido un boom en los últimos tres años, lo que ha hecho que nuevos y más sofisticados participantes entren a él. Es importante notar, que en el país se están

estableciendo empresas como Stewart Tittle o MDO Mortgage, que son las que se encargan de ser intermediarias entre los clientes y los entidades financieras nacionales o internacionales, con la finalidad de que sus clientes obtengan créditos y puedan adquirir viviendas en nuestro país.

Si se analiza nuestro mercado inmobiliario, se encuentra que los precios de los bienes se ven influenciados por la zona geográfica, la demografía, la ubicación, el tipo de construcción y el costo de la misma, el rendimiento del desarrollador, así como por la demanda de los bienes. El sector inmobiliario, para poder satisfacer la demanda, ha iniciado una oferta de productos, condominios, casas, oficentros, entre otros, con características particulares para que poder ser vendidos. Una sobreoferta de estos productos, haría que los precios de los bienes bajaran, ya que los desarrolladores preferirían vender más barato a no vender. En la actualidad, según la revisión de periódicos la cantidad de casas disponibles para la venta está en aumento, lo que hace pensar que hay una sobreoferta de bienes, lo que está provocando que en lugares como Guanacaste, los dueños estén vendiendo más barato las propiedades.

El mercado de bienes raíces usualmente no es dinámico, sino que tiene estacionalidades, por lo que para que se dinamice deben converger una serie de variables macroeconómicas, por ejemplo, disponibilidad de crédito con tasas de interés favorables. Cuando el mercado de bienes raíces empieza a moverse, la valuación del mismo viene a proporcionar, en un tiempo específico, el valor del bien. Sobre este precio, se realizan las transacciones, o bien, se arrendan o se hipotecan. Los métodos de valuación permiten corregir cualquier desviación que se presente en el mercado. Para Costa Rica, la aplicación de nuevos métodos, como el de mercado y el factor de comercialización, ha hecho que se valoren de una mejor forma los activos, sin embargo, se podrían estar presentando desviaciones en costos y rendimientos de los proyectos, lo que hace que se encarezcan los productos finales.

Aunque la valuación es una forma racional de obtener el valor de un bien, se podría pensar que cuando se realizan en una zona con precios crecientes o especulativos, estarían desviando el valor real de los mismos.

Sobre esto mismo y con base en lo investigado, se puede decir que los precios para las propiedades que se encuentran en la zona de Jacó son altos, primordialmente por el tipo de bien que se desarrolla y por el segmento del mercado al cual está dirigido, esto se ve en el aumento total de construcción y los tipos de bienes en mayor crecimiento, como lo son los apartamentos. A pesar del precio, los

bienes son adquiridos por el mercado, lo que ha hecho que haya un aumento sostenido en los precios de los bienes inmuebles.

Es de esperar que una contracción en la economía norteamericana, tenga un impacto en esta zona, debido a una disminución en los compradores, ya que estos no tienen acceso a créditos, sin embargo, es probable que haya proyectos que se mantengan constantes debido poder adquisitivo de sus posibles compradores.

En cuanto a si existe una burbuja inmobiliaria en Jacó, que es el tema de este trabajo, es importante indicar que no se pudo hacer la medición debido a falta de información que existe en el medio. La metodología más apropiada para medir este fenómeno es el PER Ratio, pero se requiere de estadísticas actualizadas, por ejemplo índices de viviendas ocupadas y desocupadas y pago de alquileres, entre otras. El dato más cercano es el del Censo 2000, que es una fotografía para ese año, pero se encuentra desactualizado a hoy debido a que no incluye nuevas construcciones y el dinamismo del sector, de ahí que queda la inquietud de tomar todos estos datos y hacer un acercamiento (estudio amplio) para así conocer a fondo si existe en Costa Rica, esto conlleva el trabajar en los datos disponibles y acercarlos a valores presentes.

Sin embargo, con la información disponible en el INEC, se observa que efectivamente hay un crecimiento acelerado en la zona de las construcciones, no obstante, en cuanto a la inversión, no es congruente con el valor de los proyectos en desarrollo.

En cuanto a los precios recolectados en los diferentes proyectos, el valor del metro cuadrado se mantiene o ha aumentado con respecto al 2004, el costo de un metro cuadrado rondaba los mil a dos mil dólares.

Jacó es una zona de alta plusvalía actualmente, pero para determinar si se mantendrá en el tiempo con ese valor, es importante continuar analizando a lo largo de los próximos doce meses su comportamiento, lo anterior porque estamos frente a un fenómeno en evolución, que requiere el análisis de la economía nacional así como de la norteamericana.

## Bibliografía

### Libros consultados

- Achour, D. y Castañeda, G. (1997). *Inversión en bienes raíces*. México: Editorial Limusa.
- Fernández, R. (2002). *Valuación de Bienes Inmuebles para Entidades Financieras*. Costa Rica: Centro de Transferencia de Tecnología.
- International Valuation Standards Committee (2005). *Normas Internacionales de Evaluación*. Reino Unido: IVSC.
- Kindleberger, C. (1985) *Keynesianism vrs Monetarism*. Reino Unido: George Allen & Unwin (Publishers) Ltd.
- Lizano, E. y Pérez, G., Editado por (2004). *Ordenamiento Jurídico y libertades económicas*. Costa Rica: Academia de Centroamérica.
- Manual Exploring Real Estate Investment. Recuperado el 4 de agosto de 2008 de [http://www.investopedia.com/university/real\\_estate](http://www.investopedia.com/university/real_estate)
- Oliver, S. (2005). *How to buy Costa Rica Real Estate Without Losing Your Camisa*. Costa Rica.
- Rodríguez, E. (2007). *Antecedentes de la aceleración de la Economía de Burbuja en Japón en Contribuciones a la Economía*. Texto completo en <http://www.eumed.net/ce/>
- Tacsan, R. (1997). *Elementos de Macroeconomía*. Costa Rica: Editorial UNED.
- Van Horne, J. y Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.

### Informes y documentos técnicos

- Banco de Pago Internacionales. (2008). *78º Informe Anual:1 de abril del 2007 al 31 de marzo del 2008*. Recuperado de [http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2008\\_1\\_es.pdf](http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2008_1_es.pdf)
- Cerón, Juan Antonio (2008). *Crisis Financieras Internacionales, teorías explicativas y propuestas de reforma del Sistema Monetario: el caso de las Subprime*. Recuperado de <http://e->

[archivo.uc3m.es:8080/dspace/bitstream/10016/2702/1/ceron-ponencia-crisis.pdf](http://archivo.uc3m.es:8080/dspace/bitstream/10016/2702/1/ceron-ponencia-crisis.pdf)

- Chaves, E. y Ocampo, A. (2005). *Estimación de la Inversión Extranjera Directa en el Sector Inmobiliario 2004-2005*. BCCR, División Económica. Recuperado el 5 de agosto, de [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)
- Docel, Luis M. y Sainz, Jorge Luis (2004). *Burbujas Financieras y su mecanismo de transferencia a los inversores individuales: el caso. com*. Recuperado de [http://www.revistasice.com/cmsrevistasICE/pdfs/ICE\\_816\\_129-141\\_95D94AEAA11F92F41577BDBC4F018A0F.pdf](http://www.revistasice.com/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_816_129-141_95D94AEAA11F92F41577BDBC4F018A0F.pdf)
- Estado de la Nación. (2007). *Decimotercer Informe sobre el Estado de la Nación: Evolución y Estado Actual del Sector Construcción: Impacto de la Economía Nacional y Desafíos*. Recuperado de <http://www.estadonacion.or.cr/Info2007/Paginas/ponencias.htm>
- Estado de la Nación. (2007). *Decimotercer Informe sobre el Estado de la Nación en Desarrollo Humano Sostenible: Desarrollo turístico e inmobiliario y preocupaciones ambientales*. Recuperado de <http://www.estadonacion.or.cr/Info2007/Paginas/ponencias.htm>
- Estado de la Nación. (2007). *Decimotercer Informe sobre el Estado de la Nación: Evolución y Estado Actual del Sector Construcción: Impacto de la Economía Nacional y Desafíos*. Recuperado de <http://www.estadonacion.or.cr/Info2007/Paginas/ponencias.htm>
- Instituto Costarricense de Turismo (2002). *Plan estratégico para el sector turístico 2002 al 2012*. Recuperado de [http://www.visitcostarica.com/ict/backoffice/treeDoc/files/Capitulo\\_1.pdf](http://www.visitcostarica.com/ict/backoffice/treeDoc/files/Capitulo_1.pdf)  
[http://www.visitcostarica.com/ict/backoffice/treeDoc/files/Capitulo\\_2.pdf](http://www.visitcostarica.com/ict/backoffice/treeDoc/files/Capitulo_2.pdf)  
[http://www.visitcostarica.com/ict/backoffice/treeDoc/files/Capitulo\\_3.pdf](http://www.visitcostarica.com/ict/backoffice/treeDoc/files/Capitulo_3.pdf)
- Kregel, Jan (2008). *Minsky's Cushions of safety Systemic Risk and de Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market*. The Levy Economics Institute of Bard College: Public Policy Brief. Recuperado de [http://www.levy.org/pubs/ppb\\_93.pdf](http://www.levy.org/pubs/ppb_93.pdf)
- Ljungqvist, Alexander y Wilhelm, William Jr. (2001). *IPO pricing in the dot-com bubble*. Recuperado de [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=295662](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=295662)

- Mah-Hui, Michael (2008). *Old Wine in new bottle: Subprime Mortgage crisis, causes and consequences*. The Levy Economics Institute of Bard College: Public Policy Brief. Recuperado de [http://www.levy.org/pubs/wp\\_532.pdf](http://www.levy.org/pubs/wp_532.pdf)
- Ministerio de Hacienda (1996). *Manual de Procedimientos para el avalúo administrativo*. Recuperado el 4 de agosto de 2008 de [www.hacienda.go.cr/centro/datos/Curso/Manual%20Avalúo%20ADM..dot](http://www.hacienda.go.cr/centro/datos/Curso/Manual%20Avalúo%20ADM..dot)
- Minsky, Hyman P. (1992). *The Financial Instability Hypothesis*. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Recuperado de [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=161024](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=161024)
- Minsky, Hyman P. (1991). *Financial Crisis: Systemic or Idiosyncratic*. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Recuperado de [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=171533](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=171533)
- Minsky, Hyman P. (1991). *Finance and Stability: the limits of Capitalism*. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Recuperado de [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=141121](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=141121)
- Morris, John y Alam, Pervaiz (2008). *Analysis of the Dot-com Bubble of 1990s*. Recuperado de [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1152412](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1152412)
- O'Brien, Patricia y Tian, Yao (2006). *Financial Analysts' Role in the 1996-2000 Internet Bubble*. Recuperado de [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=964311](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=964311)
- Pastor, Alfredo (1999). *Burbujas Especulativas y crisis cambiarias: previsión, prevención y cura*. Recuperado de [http://www.crei.cat/research/books/1999\(BU\).PDF](http://www.crei.cat/research/books/1999(BU).PDF)
- Román, Marcela. (2008). *Análisis del mercado inmobiliario-hipotecario de Costa Rica. Parte I: Características y dinámica reciente*. Costa Rica: Unidad Ejecutora Programa de Regularización del Catastro y Registro Nacional.
- Román, Marcela. (2008). *Análisis del mercado inmobiliario-hipotecario de Costa Rica. Parte II: Problemas fiscales derivados de la mala declaración del valor de las propiedades: Estudio de caso en ocho cantones*. Costa Rica: Unidad Ejecutora Programa de Regularización del Catastro y Registro Nacional.

- Whalen, Charles J. (2007). *The U.S. Credit Crunch of 2007: a Minsky Moment*. The Levy Economics Institute of Bard College: Public Police Brief. Recuperado de [http://www.levy.org/pubs/ppb\\_92.pdf](http://www.levy.org/pubs/ppb_92.pdf)

### **Artículos, revistas y notas de prensa**

- Arvizú, M. (2008, agosto-octubre). Costa Rica Real Estate & Tourism Guide. Revista especializada venta de Bienes Raíces.
- Baldares, E. (2008, 11 de agosto). Burbuja inmobiliaria enfrenta su tope. *La República*, pág. 12 y 13.
- Barz, I. (2008, mayo-junio). Real Estate & Lifestyle of Costa Rica: Realty Guide. Revista especializada en ventas de bienes inmuebles.
- Barz, I. (2008, julio-agosto). Real Estate & Lifestyle of Costa Rica: Realty Guide. Revista especializada en ventas de bienes inmuebles.
- Colliers International (2008, 10 de marzo). Inteligencia Inmobiliaria: Sectores Inmobiliarios de la Gran Área Metropolitana. *La República, Suplemento El Inversionista*, pág. 10.
- Colliers International (2008, 16 de junio). Inteligencia Inmobiliaria: Inversión extranjera directa y mercado inmobiliario. *La República, Suplemento El Inversionista*, pág. 10.
- Colliers International (2008, 23 de junio). Inteligencia Inmobiliaria: Proyectos de uso mixto. *La República, Suplemento El Inversionista*, pág. 10.
- Correa, D. (2008, 28 de enero). En pleno desarrollo. *El Financiero, Suplemento Bienes Raíces*, pág. 2 y 4.
- Correa, D. (2008, 26 de mayo). Comercio Dinámico. *El Financiero, Suplemento Bienes Raíces*, pág. 2 y 4.
- Correa, D. (2008, 30 de junio). Guanacaste: explosivo desarrollo. *El Financiero, Suplemento Bienes Raíces*, pág. 2 y 4.
- Gómez, G. (2008, 23 de febrero). El 70% de las construcciones del país corresponden a vivienda. *La Nación, Suplemento Bienes Raíces*, pág 26.

- Ip, G., Whitehouse, M. y Lucchetti, A. (2007, 17 de diciembre). La complejidad de los valores ligados a las hipotecas retrasaría el fin de la crisis crediticia en EEUU. *El Financiero*, pág. 52.
- Redacción Telenoticias (2004). Las tierras en Jacó, playa Hermosa y Escondida son cada vez más apetecidas.
- Rojas, J. (2006). Precio de terrenos en Jacó se cuadruplicó en dos años. *La Nación*. Recuperado de [www.nacion.com/ln\\_ee/2006/noviembre/06/economia883897.html](http://www.nacion.com/ln_ee/2006/noviembre/06/economia883897.html)
- Vega, F. (2008). *La crisis inmobiliaria genera nuevas oportunidades*. Revista Stewart Title Costa Rica, pág. 20 y 21.
- Villalobos, B. (2008, 7 de julio). Alquileres atraen y repelen a fondos inmobiliarios. *La República*, pág. 8.
- Villegas, J. (2008, 11 de agosto). Costarricenses rechazan vivir en torres de apartamentos. *La Nación*, pág. 4A.

### **Tesis**

- Arias, Marco Tulio (2005). Metodología de Valuación para el Banco Nacional de Costa Rica. Análisis del Sector Vivienda Clase Media. Tesis de Maestría no publicada, UNED, San José, Costa Rica.
- Fallas, Claudio y Laurent, Robert (2006). Propuesta Metodológica para la Determinación de Factores de Comercialización en Condominios Habitacionales. Tesis de Maestría no publicada, UNED, San José, Costa Rica.
- Pajuelo, Natali (2005). Análisis Financiero de los Riesgos de los Fondos Inmobiliarios Costarricenses. Tesis de Maestría no publicada, ULACIT, San José, Costa Rica.

### **Páginas de internet**

- [www.stewartcr.com](http://www.stewartcr.com)
- [www.mdomortgage.com](http://www.mdomortgage.com)
- [www.costaricamortgage.com](http://www.costaricamortgage.com)
- <http://www.guiascostarica.com/regiones/r8.htm>
- <http://posgrado.cetys.mx/pdf/be02.pdf>

## **Ferias**

Expocasa. Barreal de Heredia, del 7 al 10 de agosto del 2008.

## **Entrevistas**

Ing. Óscar Bonilla, Director de la Maestría en Valuación, Universidad Estatal a Distancia

Ing. Luis Alvarado, Obras Civiles, Compañía Nacional de Fuerza y Luz (CNFL).

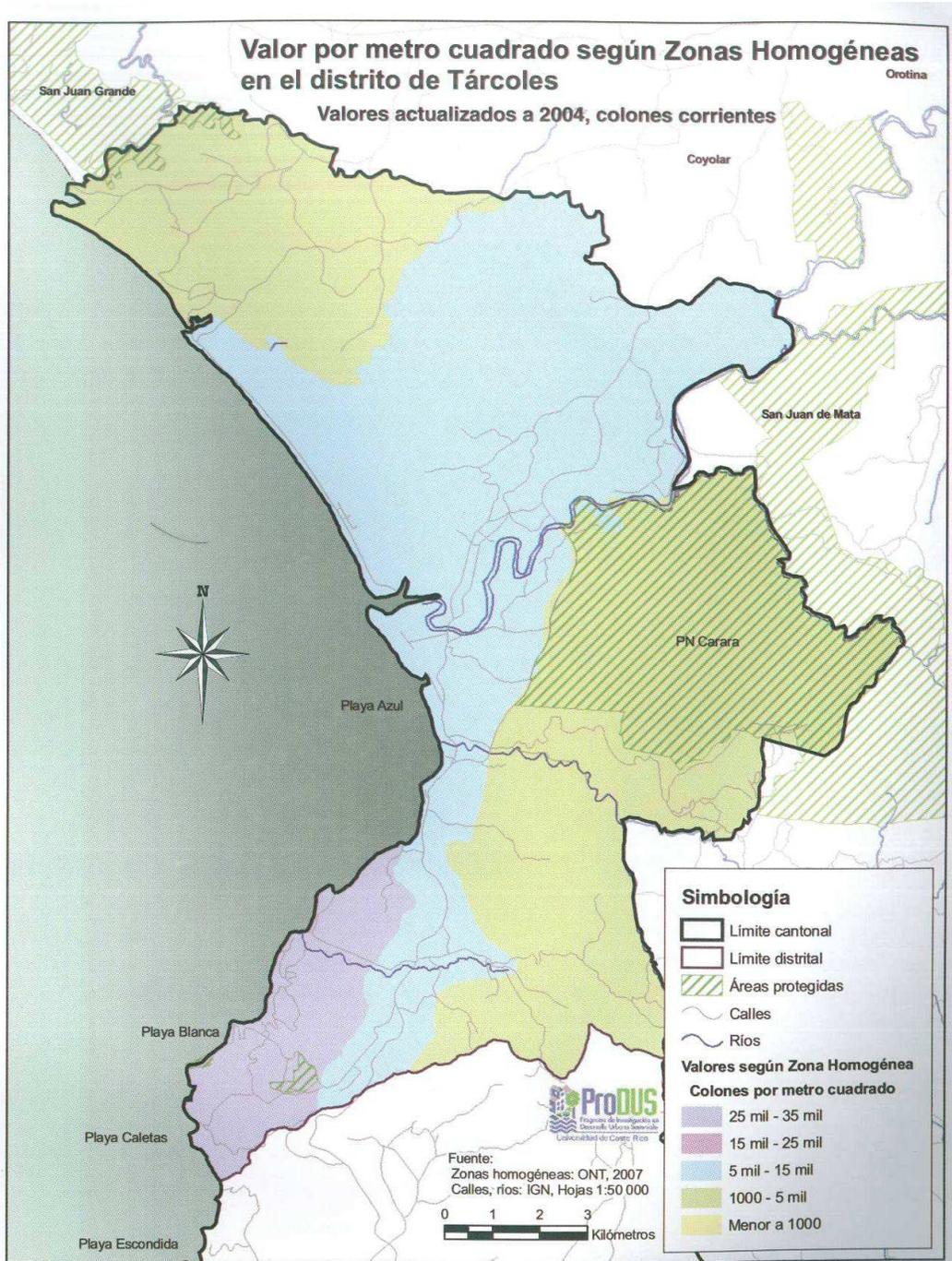
## ANEXO I

### SOLICITUD DE MARINAS TURISTICAS EN TRAMITE ANTE CIMAT



Fuente: Instituto Costarricense de Turismo

## ANEXO II



Fuente: Programa ProDus (Programa de Investigación de Desarrollo Urbano Sostenible, UCR. Tomado de Análisis del mercado inmobiliario-hipotecario de Costa Rica, Parte II

### ANEXO III

**Villa Sitio de Ensueño**

Sitio de Ensueño is located in the Central Pacific, just 90 minutes from San Jose's International Airport on paved, well maintained roads. Sitio de Ensueño is found just 150 meters from the Costanera Highway on the Old Road to Punta Leona, just a few blocks from the main entrance to Punta Leona's Private Country Club. The closest beaches are 10-15 minutes away including Mantas (calm for swimming), Blanca (great for snorkeling), Herradura (marina), Jaco (the Daytona Beach of Costa Rica), and Hermosa (a black sand beach know for hosting world surfing competitions).

Contact us  
[info@sitiodeensueno.com](mailto:info@sitiodeensueno.com)  
 Phone: 637-0580  
[www.sitiodeensueno.com](http://www.sitiodeensueno.com)

Lote Nr.	Opcion	( A ) Area del lote	AREA TUCAN SQ FT	AREA COLIBRI/LAPA SQ FT	A PARTIR DE 15.07.08
1	T-C	184,97	1870,00	1980,00	\$ 266.000,00
2	T-C	181,94	1870,00	1980,00	\$ 264.000,00
3	T-C	181,06	1870,00	1980,00	\$ 264.000,00
4	T-C	181,85	1870,00	1980,00	\$ 264.000,00
5	T-C	180,17	1870,00	1980,00	\$ 264.000,00
6	T-C	236,82	1870,00	1980,00	\$ 310.000,00
7	T-C	258,58	1870,00	1980,00	\$ 320.000,00
8	T-C	180,60	1870,00	1980,00	\$ 264.000,00
9	T-C	180,57	1870,00	1980,00	\$ 264.000,00
10	T-C	179,92	1870,00	1980,00	\$ 264.000,00
11	C	179,48	1870,00	1980,00	\$ 264.000,00
12	C	180,42	1870,00	1980,00	\$ 264.000,00
13	T	199,37		1980,00	SOLD
14	T	205,65		1980,00	SOLD
15	C	204,71	1870,00	1980,00	SOLD
16	C	209,44	1870,00	1980,00	SOLD
17	T	197,48	1870,00		SOLD
18	T	196,24	1870,00		\$360.000
19	T-C	187,61	1870,00	1980,00	\$ 266.000,00
20	T-C	186,88	1870,00	1980,00	\$ 266.000,00
21	T-C	182,56	1870,00	1980,00	\$ 266.000,00
22	T-C	218,11	1870,00	1980,00	\$ 271.000,00
23	L	217,59		2090,00	\$ 300.000,00
24	L	217,17		2090,00	\$ 300.000,00
25	L	217,28		2090,00	\$ 300.000,00
26	L	216,79		2090,00	\$ 300.000,00
27	C	169,08	1870,00	1980,00	SOLD

## ANEXO IV

