



Educando en valores. 2024-2025. Respeto por la dignidad de la persona.
El tesoro más valioso que tenemos es nuestra dignidad personal.

Alerta Económica: ciclo de quiebras en el mercado inmobiliario e impacto en inversores, bancos y consumidores 2da. parte

4. Inversores en el minué del ciclo económico: ¿En el tránsito de una crisis bancaria?"

Los inversores se muestran preocupados ante la sucesión de quiebras, temiendo que las autoridades no intervengan con la celeridad necesaria para evitar una crisis de mayor envergadura. La insolvencia, si no se controla a tiempo, provoca una cadena de problemas en el circuito de inversión y crédito, exacerbados por las fluctuaciones económicas. Un claro ejemplo es el sistema bancario paralelo, integrado por entidades fiduciarias financieras que están estrechamente vinculadas con el sector inmobiliario. En los meses venideros, se determinará si la confianza se restaura en el mercado o si, por el contrario, los inversores optan por mantenerse a la expectativa, en un contexto donde los procedimientos de insolvencia persisten, impactando tanto a las empresas constructoras como a las entidades bancarias.

La desaceleración de la economía global durante los años 2022-2023, inducida por el incremento en las tasas de interés, no solo provocó una reducción en la valoración de los inmuebles, sino que también se interpreta de otra manera en el contexto actual del mercado inmobiliario. El impacto de este fenómeno en los balances de las entidades bancarias relacionadas con el sector es aún incierto. Los tasadores carecen de información actualizada sobre las valoraciones, y tanto agentes de mercado como inversores albergan la preocupación de que esta tensión haya generado pérdidas ocultas, aún no reflejadas en los libros contables de numerosas entidades financieras regionales o de menor tamaño, que aumentaron de manera acelerada la concesión de préstamos.

Los desequilibrios económicos han convertido a los administradores de activos y a los fondos de cobertura en posibles víctimas, ya que es probable que no recuperen sus inversiones. Los hogares también se verán afectados, dado que muchas viviendas proyectadas no llegarán a construirse. La adopción de ciertas medidas por parte de las entidades financieras refleja esta preocupación. Por ejemplo, el banco regional New York Community Bancorp en EE.UU. redujo sus dividendos para incrementar las provisiones ante las dificultades presentadas en su cartera de préstamos hipotecarios. Este hecho adquiere relevancia considerando que dicho banco, especializado en bienes raíces comerciales, superó los 100 mil millones de dólares en activos tras la adquisición del prestamista hipotecario Flagstar Bancorp en 2022, lo que casi duplicó su tamaño.

La reducción de dividendos busca no solo gestionar el riesgo tras las pérdidas sufridas por la entidad el año pasado, sino que también refleja que una parte considerable de su balance está compuesta por carteras de préstamos inmobiliarios. Si actualmente se está considerando la venta de activos para reajustar su estructura, es indicativo de que la crisis de liquidez ya se ha hecho evidente. Este modelo de crecimiento exponencial implica riesgos: las estructuras frágiles y una gestión deficiente del crecimiento pueden llevar a pérdidas irreparables, tal como sucedió con Signature Bank, cuyas auditorías internas resultaron insuficientes.¹

El riesgo representa la probabilidad de ocurrencia de un incidente de seguridad que, al materializar una amenaza, provoca pérdidas. Estas pérdidas, si no se controlan, pueden conducir a la desaparición de la empresa. Una amenaza,² por otro lado, es cualquier acción que explote

¹ Agencia EFE.3.04.2023. Alemania sanciona a EY con dos años sin poder auditar a firmas cotizadas. 2.03.2024 web site: <https://elpais.com/>

² ¿Amenazas vs. Vulnerabilidad, sabes en que se diferencian? <https://www.incibe.es/>

una vulnerabilidad para comprometer la seguridad de un sistema o estructura. Es de particular interés destacar el efecto negativo potencial de la falta de control interno en una compañía, lo cual puede transformarse en un riesgo para la integridad del sistema completo, como en el caso del sector bancario afectado por activos tóxicos.

Desde la perspectiva que se plantea, las vulnerabilidades adquieren una relevancia especial. Estas no son más que las condiciones y características intrínsecas de una organización que la hacen propensa a las amenazas, particularmente aquellas que intensifican o agravan la insolvencia y que, siendo endógenas, comprometen su sostenibilidad y futuro. Asumir riesgos de forma descontrolada conlleva consecuencias en cualquier contexto. Recientemente, el New York Community Bancorp admitió haber identificado debilidades significativas en sus controles internos, específicamente en la revisión de préstamos, como parte de una evaluación según un informe regulatorio. Se reconoció que estas deficiencias eran consecuencia de prácticas inadecuadas de supervisión, evaluación de riesgos y procesos de seguimiento.³

Ciertas entidades pueden ser más vulnerables a sufrir pérdidas, no por sus pasivos, sino por la naturaleza de los activos que poseen. Signature Bank, vinculado al ámbito de las criptomonedas, cerró sus puertas a raíz de la caída de Silicon Valley Bank. Es relevante mencionar que una parte de este banco fue adquirida por Flagstar Bank, subsidiaria de New York Community Bancorp, que actualmente enfrenta problemas de liquidez. En situaciones de insolvencia, resulta más crítico evaluar la liquidez de los activos para solventar los pasivos, más que la magnitud de estos últimos. Por ejemplo, si una entidad acumula miles de propiedades sin vender, su liquidez es prácticamente inexistente, y el valor de dichas propiedades podría degradarse aún más si el mercado entra en recesión o las tasas de interés son elevadas.

Los propietarios y grandes inversores inmobiliarios pueden verse afectados a medida que aumenta la tensión financiera. Un aspecto de la crisis inmobiliaria se manifiesta en la devaluación de oficinas en EE.UU. Recientemente, varios edificios de oficinas en importantes ciudades han sido comercializados por menos de la mitad de su valor previo a la pandemia. Este tipo de pérdidas puede agotar el capital de muchos propietarios, resultando en que los bancos deban asumir pérdidas significativas. De hecho, ya hay tres instituciones que se han visto seriamente perjudicadas.

New York Community Bank (NYCB), un prestamista de tamaño medio; Aozora Bank, una institución japonesa que adquirió préstamos estadounidenses para propiedades comerciales; y Deutsche Pfandbrief, una empresa alemana con exposición al sector de oficinas, han reportado noticias desfavorables sobre sus carteras de préstamos y han observado una caída en el valor de sus acciones en los últimos

meses. Estas compañías comparten una característica común: no son grandes entidades financieras con potencial tecnológico ni son innovadoras en sus respectivos sectores. Más bien, las incongruencias en sus modelos de negocio, que no se identificaron a tiempo, las unifican. Todas han sufrido depreciaciones significativas en sus préstamos inmobiliarios, afectando gravemente su liquidez.

Los recortes de tasas pueden representar un salvavidas para las empresas que se han endeudado considerablemente desde la pandemia, ya que la flexibilización de la política monetaria afecta indudablemente a todo el circuito del crédito. Pero muchas no podrán evitar el ciclo de quiebras, que después de todo, actúa como un termómetro de las crisis, reflejando en parte las medidas expansivas o contractivas adoptadas por la autoridad monetaria para alcanzar objetivos macroeconómicos. Las crisis son distorsiones en la economía, eventos que perturban e interrumpen el proceso de organización destinado a garantizar la continuidad y estabilidad. Su origen radica en la fluctuación del nivel de eficiencia con el que se estructura la economía, lo que a su vez tiene repercusiones en el desarrollo de los eventos económicos y no económicos.⁴

No debería sorprender a los inversores los ciclos de colapsos rápidos, como el que sucedió a principios de 2023, cuando en quince días quebraron cinco bancos: Silvergate Bank (SB), Silicon Valley Bank (SVB), Signature Bank (SB), First Republic Bank (FRB) y Credit Swiss (CS). Una combinación de factores, como el retiro de fondos por parte de los clientes, la renuencia de los inversores a inyectar fondos, la exposición a activos degradados, la falta de información contable, las pérdidas ocultas y la pérdida de confianza en la dirección de las entidades, llevó a su desaparición del mercado. La situación de los bancos es grave, ya que ante el impago de los acreedores hipotecarios se pierde liquidez. No se puede tener más deuda a corto plazo que efectivo.

Existen siempre factores que catalizan la iliquidez. Algunos son evidentes, como el incremento de la tasa de interés por el Banco Central; otros son menos perceptibles, como los índices de iliquidez de una empresa o del Estado. Mantener tasas de interés altas por un tiempo prolongado puede provocar daños innecesarios. En contraste, tasas más bajas incentivan el endeudamiento de las empresas y la concesión de préstamos por parte de los bancos. No obstante, esto no garantiza una refinanciación efectiva ni el éxito. En tales circunstancias, otros factores entran en consideración, pudiendo exacerbar o atenuar las vulnerabilidades empresariales, tales como la calificación crediticia o la calidad de sus activos. Los elementos analizados podrían ser indicativos de que una crisis en el sector inmobiliario comercial está comenzando a impactar al sistema bancario a nivel global y de forma simultánea.⁵

³ Kaplan (P.) CNN 7.03.2024. El Banco New York Community Bancorp (NYCB) recibió una inversión de US\$ 1.000 millones para intentar de estabilizar su flujo de caja.

⁴ Oldenburg U. cit., por Jôhr Las fluctuaciones económicas ob. cit., pág., 11

⁵ The economist. 8.02.2024. Are NYCB's troubles the start of another banking panic? 1.03.2024 web site: www.theeconomist.com

El banco suizo Julius Baer tomó una provisión de 700 millones de dólares para cubrir préstamos que no se recuperarían. Los bancos, siendo grandes prestamistas no solo para las empresas desarrolladoras sino también para los propietarios, se sitúan en la vanguardia frente a la desaceleración del sector.⁶ Se hallan considerablemente expuestos no solo a activos depreciados, sino también a las adversidades de las empresas inmobiliarias, cuyos costos se han incrementado en años recientes, ocasionando problemas de liquidez.⁷ Es un momento propicio para llevar a cabo todas las previsiones y auditorías posibles si se quiere gestionar el riesgo de iliquidez exponencial.

5. Los costos de la vivienda en aumento son una amenaza para la liquidez del sistema inmobiliario.

Los altos costos de la vivienda, en especial de alquileres, están llevando a muchos gobiernos a limitar sus aumentos mediante distintas leyes. Por el lado de los consumidores, muchos de ellos están sobreendeudados, llevando al límite el uso de sus tarjetas de crédito para pagarlos. Pero el hecho de disponer de este tipo de legislaciones represivas de los precios del mercado lleva a los propietarios a no alquilar las viviendas, lo que repercute en el aumento de demanda, y por ende, del precio. El mercado inmobiliario está lastrando el gasto de los consumidores y sus familias que viven en estado de precariedad.⁸

Se trata de un círculo virtuoso: una mayor accesibilidad a la vivienda implica mayores ingresos fiscales, lo que también repercute en el sector financiero con un incremento en la concesión de créditos. Asimismo, resulta beneficioso para el fisco gravar con impuestos las actividades de fintech, como Arbn, dada la magnitud del sector. La administración de propiedades y el sector inmobiliario de inversiones tienen mucho que ganar y perder en este ciclo. Si se establecen límites a los alquileres, las propiedades no generarán ganancias, lo que podría resultar en la paralización de las construcciones de viviendas. Cualquier incentivo debería ser promovido por el Estado, lo que implicaría, a su vez, un mayor costo fiscal y potencial inflación.

Un dato preocupante para los mercados es que, durante el año pasado, las transacciones de inmuebles comerciales a nivel mundial alcanzaron su punto más bajo en una década. Las fluctuaciones del mercado

afectan no solo al sector de la construcción, sino también al de la gestión de arrendamientos y a los negocios vinculados. La quiebra de WeWork en 2023 evidencia esta crisis, donde muchas compañías confunden optimismo con ilusión. Su liderazgo⁹ era consistentemente demasiado optimista sobre las tendencias de regreso a las oficinas en los EE. UU., después de la pandemia, lo que llevó a sus ejecutivos a retrasar repetidamente sus pronósticos de rentabilidad. Sus pérdidas totales desde su fundación superaron los 16.000 millones de dólares en junio de 2023.¹⁰ El ajuste interno llegó tarde y mal porque la empresa no pudo escapar a las debilidades de su modelo de negocio, que siempre fue vulnerable a cualquier debilitamiento en el mercado de oficinas.

WeWork¹¹ es un ejemplo de una empresa que experimentó un rápido crecimiento gracias a la inyección de capital, expandiendo su modelo de negocio a un ritmo que impidió la detección oportuna de errores de gestión y la sostenibilidad a largo plazo.¹² Declarada su quiebra, los propietarios comerciales que habían alquilado una gran parte de sus edificios a la empresa enfrentan tensiones financieras, como ser el pago de los préstamos que tomaron con los bancos para comprar inmuebles o construirlos. La lección es clara: un crecimiento desmedido puede resultar en un colapso si los fundamentos del negocio son débiles o insuficientes. Acumular una cantidad considerable de deuda por una estrategia de expansión agresiva puede ser perjudicial si la empresa no logra generar ingresos suficientes para cumplir con sus obligaciones de deuda a su vencimiento.

6. Reflexiones finales

Una 'confluencia adversa de factores' está impactando el acceso a la vivienda a nivel mundial, como consecuencia de las fluctuaciones económicas y situaciones críticas en el sector inmobiliario. No es un asunto menor que las pérdidas de este sector afecten a bancos en tres continentes. Tal como se evidenció en 1928 y 1929, una situación construida sobre una expansión exorbitante no colapsa de inmediato.¹³ Los inversores están percibiendo el reajuste actual y muchas entidades financieras están tomando precauciones ante posibles y severas pérdidas futuras. Es una decisión acertada, ya que las pérdidas en propiedades comerciales incrementarán los problemas bancarios.

⁶ Patricio (M.) 1.02.2024. Las pérdidas de propiedades comerciales golpean a los bancos en tres continentes. 2.03.2024. web site: <https://www.wsj.com>

⁷ En Alemania como resultado de la fuerte subida de los tipos y la ralentización económica, los precios en viviendas han caído más de un 15%. Esta espiral ha afectado, por extensión, al sector de la construcción, que registra uno de los peores descensos de actividad de su historia, lo que ha traído consigo las primeras quiebras entre las promotoras inmobiliarias. Fuente/web site: Eleconomista.es, "El crash inmobiliario en el corazón de Europa que amenaza los planes y pensiones de Alemania" 27.02.2024

⁸ Chen (D.) 23.02.2024. Un nuevo santo grial en la crisis de la vivienda...23.02.24 web site: <https://www.nytimes.com/>

⁹ Eliot Brown y Konrad Putzier, "Adma Newman hirio a Wework" <https://www.wsj.com/> 1.11.2023

¹⁰ La empresa se ganó a los principales bancos e inversores de capital de riesgo para hacer que la empresa valiera 47 mil millones de dólares a principios de 2019, la startup más valiosa del país. El logotipo de WeWork en minúsculas y con fuente serif apareció en edificios de más de 100 ciudades, desde Beijing hasta São Paulo. Se convirtió en el inquilino privado más grande tanto en Nueva York como en Londres y construyó suficientes escritorios para adaptarse a la población de Baltimore. Ver Eliot Brown y Konrad Putzier ob. cit.,

¹¹ Con 777 instalaciones en más de 39 países, para finales del 2019 había anunciado el despido de 2900 trabajadores, según [bloomberglinea.com](https://www.bloomberglinea.com)

¹² Daniel Salazar Castellanos, "¿Qué pasó con wework...?" <https://www.bloomberglinea.com/> 7.11.2023

¹³ Galbraith, (J.) Ariel 1975. El crac del 29.

No es tan cierto afirmar que la crisis inmobiliaria China se extiende en el mundo, es que las vulnerabilidades del sector en todo el mundo encuentran en aquella crisis el combustible necesario para su propagación, tal como la madera hace con el fuego. La liquidación de gigantes inmobiliarios, están provocando una ola de incumplimientos en toda la cadena del circuito, llegando a los bancos expuestos a activos inmobiliarios degradados. Se desconoce el daño total porque no se tiene certeza de los datos económicos y estimaciones de los activos vendidos. Propietarios y bancos necesitan liquidez para operar, aun cuando ello signifique pérdidas: ¿Cuánto tiempo se puede aguantar financieramente esa situación?

Los hechos económicos son incontrastables y encienden las alarmas. Frente a indicios de estrés crediticio, es crucial para cualquier empresa, durante períodos de fluctuaciones económicas adversas, controlar los costos financieros y recortar gastos superfluos. Esta labor exige supervisión constante, la implementación de cambios graduales o drásticos, y una comunicación clara en todos los niveles organizativos. Parte de la gestión del cambio implica cuantificar los gastos y determinar dónde realizar ajustes en la cadena de producción o servicio. Esto garantiza la solvencia, prepara a la empresa para enfrentar contingencias económicas y previene graves crisis empresariales.

La insolvencia significativa no distingue de geopolítica; sin embargo, el incumplimiento de pagos es una manifestación de esta, ya sea por apuestas arriesgadas o errores de gestión. Vender con pérdidas es también un indicativo de esta situación. Recurrir a ocultar las pérdidas mediante contabilidad creativa solo contribuye a sembrar el colapso y a retrasar los efectos que la insolvencia tiene en la economía. El hecho de que administradores de fondos, bancos y consumidores estén preocupados por una crisis sistémica inmobiliaria global solo incrementa el riesgo en un entorno económico que, en gran medida, se caracteriza por ser especulativo y altamente imaginativo.

Dr. Carlos Alberto FERRO

Prof. Adjunto de la Cátedra de Derecho Comercial III