



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

### 1ra. parte

#### 1. Introducción:

Las fluctuaciones económicas actuales han revelado una crisis inmobiliaria que debería actuar como una advertencia significativa para inversores, bancos y consumidores en tres continentes. La historia financiera, marcada por eventos como la Gran Depresión de 1929 y la crisis crediticia de 2008, se hace eco en la actualidad con las recientes quiebras de gigantes inmobiliarios en China, tales como Evergrande Group, Sinic Holdings y Country Garden, captando la atención de los mercados internacionales. Además, la escalada de la crisis de deuda está afectando tanto a empresas como a bancos, tal y como evidencian los casos de Avison Young Canada<sup>1</sup> o Deutsche Pfandbriefbank AG. Los factores clave que contribuyen a esta situación abarcan: sobre expansión, especulación, contabilidad creativa con auditorías fallidas, falta de regulación e insostenibilidad financiera. La interrelación de estos factores, que facilita la posible insolvencia sistémica global del mercado inmobiliario, será analizada en el siguiente trabajo.

#### 2. Prácticas contables imprudentes y fallas del sistema bancario: una combinación catastrófica sin importar el sistema económico.

Para el verano de 1929 en EE. UU., ya eran evidentes algunos síntomas de peligro para los mercados. Por ejemplo, la alarmante declinación en los contratos de construcción. Una de las lecciones aprendidas de la depresión de ese año fue que la absorción de utilidades y dividendos de las ganancias llevó a una tendencia a emplear el dinero excesivo en especulaciones, incluyendo las inmobiliarias, transformando este sector del mercado en un gran tablero de juego. La situación expuso la vulnerabilidad de un sistema bancario que desempeñó un papel crucial en la profundización de la crisis. El ciclo de prosperidad no es permanente, y los inversores y mercados reconocen cuando se atraviesa un período crítico donde el temor se contagia.

La ley no puede ignorar los hechos, ya que el mercado tampoco lo hace. No sorprende que ciertas empresas declaren ganancias inexistentes y

que numerosos informes financieros resulten superficiales. La contabilidad creativa, pese a ser una práctica habitual, tergiversa la realidad y pone en riesgo la solidez empresarial. En ocasiones, los bancos han adoptado técnicas contables ingeniosas para disimular pérdidas o mejorar su situación financiera. Por ejemplo, pueden postergar la categorización de préstamos irrecuperables o ajustar las provisiones para créditos devaluados, e incluso exagerar los ingresos. Aunque es reprobable cuando una empresa incurre en ello, es todavía más alarmante si un gobierno entero participa en dichas maniobras. Esta es la percepción que prevalece actualmente en tres continentes, y la confianza en la estabilidad financiera se ve comprometida.

La complejidad de los instrumentos financieros ha aumentado con la economía digital. Esta interpretación es válida, pero también es cierto que la exuberancia irracional de los inversores ha provocado una interconexión inesperada entre mercados históricamente independientes. En este contexto, de aceleración descontrolada, numerosos bancos han colapsado por su exposición a la volatilidad de los activos digitales, como lo evidencia el caso de Silvergate Bank en EE. UU. Asimismo, han mostrado vulnerabilidad ante las presiones del sector inmobiliario comercial, tal como ocurrió con Signature Bank y Silicon Valley Bank. Este fenómeno de interconexión es, sin duda, notable.

Los factores que han expuesto a los bancos a severas crisis de liquidez en los últimos años provienen tanto de los criptoactivos como del sector inmobiliario. Los activos tangibles e intangibles se contabilizan y auditan de manera distinta. Los primeros, como los terrenos, son bienes físicos cuya depreciación y valor contable se ven influenciados por su vida útil. Los segundos, basados en datos informáticos, tienen una valoración sujeta a una amplia gama de factores más subjetivos y susceptibles de manipulación. Mientras el valor de los activos tangibles se relaciona con su costo de adquisición y su depreciación, los intangibles requieren de evaluaciones especializadas para determinar su impacto en las finanzas.

<sup>1</sup> Esta cerca de finalizar una reestructuración luego de que incumpliera con ciertos pagos a su vencimiento

Las normativas y regulaciones se establecen para asegurar la seguridad e integridad de la información financiera. No obstante, actualmente se debate sobre los procedimientos concretos para evaluar la efectividad de los controles de activos digitales y tangibles en los balances. Afrontar una crisis económica mediante la promulgación de leyes o normativas puede ser contraproducente.<sup>2</sup> La fiabilidad en la valoración y la seguridad financiera recae en la calidad de las auditorías y en la transparencia informativa de las empresas.

Un fraude no investigado a tiempo puede acarrear consecuencias que trascienden lo local y alcanzan una dimensión regional, impactando a todos los mercados vinculados con el sector. Precisar este último punto es complejo debido a la mezcla de contabilidad creativa, ganancias ficticias y la ocultación de pérdidas, todo ello en el contexto del crecimiento de la economía digital. En definitiva, se observan fallos tanto en la gestión empresarial como en las auditorías internas y externas que deberían supervisarla. Estos problemas son palpables tanto en un sistema de capitalismo extremo, (EE. UU), como en uno de capitalismo estatal mixto (China).

### 3. La caída del sector inmobiliario en China es un golpe duro a la confianza económica

El sector inmobiliario de este país amenaza con infligir daños a la economía en general del país y sus efectos pueden ser de implicancias globales. Country Garden, otro gigante inmobiliario asiático, está enfrentando un incumplimiento después de perder pagos a los prestamistas y tener \$ 200 mil millones en facturas impagas.<sup>3</sup> El deseo de toda administración de mantener precios e inflar utilidades mientras se mantiene cierto nivel de salarios y de precios en materias primas u otros sectores, puede resultar a la larga contraproducente.

En 2020, el gobierno de China tomó medidas enérgicas contra el endeudamiento excesivo, limitando la capacidad de las compañías de bienes raíces para recaudar dinero y provocando una serie de incumplimientos. Consideraba que las viviendas son para vivir y no para especular. Todo el ecosistema que se construyó alrededor sufrió las consecuencias de la medida política, y sus efectos, se están notando. La quiebra de muchos desarrolladores inmobiliarios está en curso cuando la crisis inmobiliaria entra en su tercer año consecutivo. No se trata de un incumplimiento aislado, sino de una situación de iliquidez regular y permanente que afecta a muchos de los llamados “promotores inmobiliarios.” La situación es de crisis estructural por las políticas gubernamentales.

La mezcla exuberante de construcción, especulación y operaciones riesgosas terminan por afectar a todo el sector, en este caso inmobiliario y sus consumidores, engranajes claves del sistema. Algo similar sucedió con las hipotecas subprime en el año 2008 en EE.UU. que terminó provocando una crisis de liquidez mundial. Los compradores de viviendas con frecuencia solicitaban hipotecas para comprar

inmuebles antes de que se completara la construcción, proporcionando a los desarrolladores un flujo constante de ingresos y liquidez que utilizaron para operar y construir más casas.

Es necesario ampliar el análisis para reconocer los problemas generales de la economía y, en particular, los del mercado inmobiliario. A las medidas políticas implementadas para evitar la especulación inmobiliaria, se sumaron la pandemia, el recelo de los consumidores a gastar y la cautela de los inversores. El modelo de crecimiento y progreso que se había adoptado experimentó un abrupto cambio debido a las circunstancias, resultando en quiebras y una disminución de inversores en el sector. Siguiendo esta línea de desarrollo, el gobierno admitió en su ‘informe de trabajo’ que enfrentará dificultades para alcanzar el objetivo de crecimiento propuesto para este año.<sup>4</sup>

La insolvencia empresarial de la firma China Evergrande, la segunda inmobiliaria más grande del país asiático se compara según especialistas con la quiebra de Lehman Brother. La empresa acumuló una deuda de 300.000 millones de dólares, lo que supone un 2% del PIB del país con capital en Pekín. La quiebra de Evergrande puede provocar un contagio en distintas cadenas del ciclo de negocios y del mercado, que afectará a otras empresas del sector repercutiendo en la economía del país. ¿Cuál es la razón? La magnitud del sector inmobiliario. Porque en ese país abarca un 29% del PIB. Por ello, el derrumbe de la “inmobiliaria más endeudada del mundo” puede arrastrar a las demás empresas provocando una caída estrepitosa de la economía con efectos regionales y globales.<sup>5</sup>

Si las autoridades no corrigen de manera gradual los excesos de riesgo y endeudamiento, estos pueden tener una corrección vertical. Actualmente, los inversores no se sienten cómodos con la política económica que se lleva a cabo, la cual tiene un enfoque fragmentario en lugar de lanzar un gran paquete de estímulo.<sup>6</sup> Es importante señalar que, cuando la burocracia tarda en actuar sobre la iliquidez de una compañía o de un sector económico que involucra a varias de ellas, la quiebra es la herramienta que el mercado tiene para esterilizar y corregir la situación de coyuntura. Los inversores son conscientes de esto. Si la política económica no es oportuna para revertir esta situación, toda la economía puede enfermar y ocasionar pérdidas irreversibles.

Aunque el gobierno redujo la tasa de interés hipotecaria de referencia, la reacción de los inversores no cumplió con las expectativas. Dicha medida busca impulsar la adquisición de viviendas, haciéndolas más asequibles, con el fin de disminuir el riesgo de fondos ociosos y mitigar el impacto negativo en la población e inversores de incontables proyectos inmobiliarios abandonados. El Banco Popular de China (BPC o PBOC) ha inyectado recientemente más de un billón de yuanes en liquidez al sistema bancario, lo cual se interpreta como un esfuerzo por sostener la recuperación económica. Además, un indicador de

<sup>2</sup> Schlesinger, JR (A.) México 1968. La crisis del orden antiguo. Ed. UTEHA p., 170

<sup>3</sup> Barbieri (R.), “China Evergrande, gigante de bienes raíces.” <https://www.nytimes.com/17.08.2023>

<sup>4</sup> The economist. 5.03.2024 China tendrá dificultades para cumplir su nuevo objetivo de crecimiento. Web site: [theeconomist.com](http://theeconomist.com)

<sup>5</sup> Ferro, Carlos Alberto “función de la insolvencia empresarial en la corriente circular de la economía” Trabajo en colaboración con el Libro IX, “Estudios de Derecho Concursal Uruguayo” Universidad de Montevideo, Uruguay 2022.

<sup>6</sup> Cao Li.23.02.2024. Los precios de las viviendas en China caen. 3.03/2024 web site: <https://www.wsj.com/>

desconfianza es que la inversión extranjera directa en China ha alcanzado su punto más bajo en 30 años, influenciada no solo por cuestiones geopolíticas con sus inherentes costos operativos, sino también porque, a diferencia de otros lugares del mundo donde las tasas de interés están en aumento, en China se reducen para estimular una economía debilitada.

De acuerdo con medios especializados, los reguladores permitieron que los desarrolladores se endeudaran excesivamente para financiar una estrategia de crecimiento a cualquier costo durante décadas. Sin embargo, en 2020 intervinieron de manera repentina y drástica para prevenir una burbuja inmobiliaria. Esto detuvo el flujo de capital económico hacia las mayores compañías inmobiliarias de China, resultando en una escasez de efectivo para muchas de ellas. Actualmente, se observan las consecuencias de estas acciones: el modelo económico chino muestra signos de debilidad. Según la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's, más de 50 promotores inmobiliarios han incumplido o no han efectuado pagos de deuda en los últimos tres años. Estos incumplimientos han revelado una realidad del boom inmobiliario: el modelo basado en el endeudamiento para construir es viable solo mientras los precios continúen en ascenso, y no cuando descienden.

Es imposible ignorar el perjuicio que la crisis inmobiliaria ha causado a los gobiernos provinciales, que durante años han dependido de la venta de terrenos como fuente principal de ingresos.<sup>7</sup> Dichos gobiernos acumulan una deuda oculta que oscila entre los 7 y 11 billones de dólares. La situación también ha afectado a los inversores en bonos y a los bancos, debido a la extensión de créditos a los promotores. Las empresas chinas han incumplido con el pago de más de 100.000 millones de dólares en bonos internacionales entre 2020 y finales de 2023, siendo la mayoría de estos impagos originados en el sector inmobiliario, de acuerdo con S&P Global Ratings. Este hecho ha clausurado de facto el mercado de bonos basura en Asia.

Como era de esperarse, los problemas del sector inmobiliario ahora se han propagado al sector financiero, afectando tanto a inversores como a consumidores debido a los préstamos incobrables otorgados a las empresas constructoras. El conglomerado Zhongzhi, que se encuentra en el núcleo del mercado bancario paralelo de China y cuyo valor se estima en 3 billones de dólares (2,7 billones de euros), se declaró en bancarota el pasado diciembre. La firma aseguró estar 'gravemente insolvente', al carecer de la capacidad para saldar sus deudas y no poseer activos suficientes para cubrir sus obligaciones.<sup>8</sup>

El caso analizado revela una lección importante: las interferencias del Estado en la dinámica natural del mercado entorpecen los procesos de ajuste y recuperación necesarios.<sup>9</sup> Como consecuencia, el resultado final, es decir, lo que se buscaba corregir o disimular, no solo no atenúa los perjuicios en el circuito económico, sino que, al contrario, los exacerba considerablemente. En las economías de mercado y en aquellas de carácter mixto con una fuerte presencia estatal, la actividad económica trasciende las meras transacciones de mercado. De acuerdo con la teoría de la crisis, estas interacciones tienen un impacto significativo en el crecimiento y la recesión de los distintos sectores impulsados por los agentes económicos. De ahí surge la legítima preocupación actual de administradores e inversores por la estabilidad del mercado inmobiliario.

Dr. Carlos Alberto FERRO  
Prof. Adjunto de la Cátedra de Derecho Comercial III

---

<sup>7</sup> Cao Li.23.02.2024. Los precios de las viviendas en China caen. 3.03/2024 web site: <https://www.wsj.com/>

<sup>8</sup> El banco en la sombra chino Zhongzhi se declara en quiebra | Financial Times ([expansion.com](https://www.ft.com))

<sup>9</sup> Jöhr, (W.A.) Buenos Aires 1958. Las fluctuaciones económicas. Ed. Aguilar p.,2