

**Matthew Poe, de Quest Capital**

# Evergrande: “Hay un tipo de inversionista que lo perderá todo”

Por Felipe O’Ryan

**M**atthew Poe ha seguido por años a Evergrande. El *portfolio manager* norteamericano radicado en Chile administra un fondo que invierte renta fija de en mercados emergentes, es decir, en bonos, como aquellos que Evergrande dejó de pagar la semana pasada y que han generado en los últimos días miedo en los mercados de todo el planeta, millones de pérdidas en estos e incluso levantado temores de una crisis económica global.

Algunos han hablado que Evergrande, la gigantesca empresa china con pasivos por US\$300.000 millones (más que el PIB de Chile en todo un año), podría ser el próximo Lehman Brothers: el banco que gatilló la crisis subprime en 2008.

Pero Poe es más cauto. Conoce cómo funciona China, su gobierno, sus empresas, y entiende que las cosas no son tan simples como parecen.

—¿Por qué es tan importante el caso de Evergrande?

—La construcción de bienes raíces representa cerca de un 20% del PIB de China. Es un sector clave, que ha crecido exponencialmente, y para esto, las empresas han tenido que ir sumando alto endeudamiento de varios tipos: la compra anticipada para clientes finales (en verde/blanco), la deuda bancaria, bonos emitidos en China y, finalmente, los bonos que colocan fuera de ese país.

—¿Por qué han crecido tanto?

—En China la demanda por propiedades creció de forma exponencial en los últimos años por temas demográficos, migración urbana, industrialización, y el alto crecimiento económico. Pero en términos demográficos, los nacimientos fueron mayores en los años 70 y 80; la gente que nació en esos años ya compra propiedades por primera vez. Durante los últimos 30 años China ha visto una fuerte disminución en los nacimientos, y por lo tanto la oferta laboral ya está envejeciendo. Estamos esperando el comienzo de un largo ciclo bajista.

—Muchos advirtieron que este podría ser el nuevo Lehmann Brothers. ¿Es así? ¿O, por ser una empresa china es diferente?

—Es muy diferente. La mayoría de las empresas del rubro inmobiliario son privadas, al igual que Evergrande, y la mayoría de estas compañías han financiado agresivamente su crecimiento con altos niveles de endeudamiento, y con bajos niveles de patrimonio. Evergrande es la constructora con la mayor cantidad de



Matthew Poe administra un fondo de US\$72 millones de Quest Capital.

Entender uno de los casos económicos más importantes del año, el de Evergrande, es difícil, sobre todo debido a la política china. El experto explica los principales puntos del conflicto.

endeudamiento, con pasivos (totales) que superan los US\$300 mil millones.

—Los bancos chinos que podrían salvar a Evergrande si son propiedad del Estado chino, ¿no?

—Los principales acreedores de Evergrande son bancos chinos en los que el Estado posee más de un 50% de su propiedad, es decir son bancos estatales. Así el Estado estaría dispuesto a inyectar más capital en los bancos estatales para garantizar su solvencia y evitar una crisis financiera. Ni el Gobierno Central ni los bancos estatales quieren rescatar a todas las empresas que quiebran, así como Evergrande, daría una mala señal ética.

—¿Ética?

—En vez de darles plata y ya, en vez

de garantizar que nadie pierda plata, el gobierno, a través de sus bancos, liderará una reestructuración de pasivos. No quieren compañías “too big to fail”, excesos, insolvencias. Es importante que alguien pierda su inversión. En el caso de Evergrande, esperamos que las acciones de Evergrande y sus bonos colocados en el exterior sufran grandes pérdidas.

—¿Qué significa eso para quienes invirtieron en Evergrande?

—En ese orden que te comenté antes, los bonistas extranjeros están al final de la fila. El gobierno quiere proteger a la gente que depositó sus ahorros en compras en verde. Los bancos en China quizá tengan que congelar intereses, extender plazos, prestar un poco más, para que Evergrande termine sus proyectos. Después podrían pagarse las otras deudas, y al final estarían los bonistas extranjeros y los accionistas. Perderán casi todo.

## Los coletazos para Chile

—¿Puede esto causar un problema sistémico?

—No es lo que estamos esperando en Quest Capital. Con una reestructuración de pasivos liderada por el gobierno chino, creemos que el Gobierno de China tiene los recursos necesarios para mantener la solvencia del sistema bancario.

—¿Y cuál es el efecto de todo esto en Chile?

—Chile es un mercado vulnerable al sector inmobiliario chino, ya que este es un gran consumidor de cobre. Y China representa casi la mitad de las exportaciones de Chile, siendo su mayor socio comercial (US\$17.645 millones se exportaron entre enero y abril, un 46% más que en ese periodo en 2020 según Aduanas). A pesar de la pandemia, Chile había disfrutado de un contexto hiper favorable porque había un alto precio de cobre y los altos niveles de estímulo monetario, pero esto podría cambiar si es que hay un giro fuerte en el sector inmobiliario en China.

—¿Es más relevante eso para los mercados que los factores internos o políticos en Chile?

—Es muy, muy relevante, pero no sé si más o menos que las políticas que se están discutiendo en Chile. Un precio más bajo del cobre significa menos dinero para financiar gastos sociales a futuro.

—Es un mal escenario para el cobre y Chile entonces.

—Hay que considerar, eso sí, que el otro factor que impulsa el precio del cobre sigue pujante: la electromovilidad. Este y otros factores anticipan que a futuro de todas formas aumentará la demanda de cobre. La parte del sector inmobiliario, que ha sido excesiva, debería bajar, pero veremos un alza por ese otro lado. Así una moderación en el sector inmobiliario en China podría liberar espacio para la nueva tendencia de descarbonización y electromovilidad que requiere grandes volúmenes de cobre. Hay que considerar que aún ahora los inventarios de cobre siguen muy bajos.