Analiza Allianz Trade | Insolvențele în afaceri, din nou, pe un trend ascendent



Dupa doi ani de scaderi la nivel global, cele mai recente cifre pentru 2022 confirma ca revenirea insolvenței în afaceri a fost deja intensificata pentru un numar tot mai mare de economii avansate și piețe emergente de la începutul anului. Prin urmare, anul acesta, în trimestrul II, indicele global de insolvența a înregistrat prima creștere trimestriala, de +8%, dupa 2020 fiind foarte aproape de momentul în care va înregistra o accelerare de doua cifre, imediat dupa trimestrul III.

Astfel, analiștii Allianz Trade se așteapta ca indicele global de insolvența sa creasca de la 8%, la cel puțin +10% în trimestrul III, comparativ cu aceeași perioada a anului trecut. Un factor principal, care a menținut ridicate presiunile asupra prețurilor la materiile prime a fost și efectul de propagare al razboiului din Ucraina, în principal prin creșterea prețurilor marfurilor și diferitele episoade de blocaj din China. În aceasta etapa, în ciuda semnelor de normalizare, cele mai multe țari înregistreaza înca insolvențe în afaceri sub nivelurile pre-pandemie. Pe baza celor mai recente cifre YTD, una din patru țari este deja sub sau peste numarul de insolvențe înregistrate în aceeași perioada a anului 2019. Doua dintre piețe sunt în Asia - Taiwan și Hong Kong - în timp ce patru sunt în Europa de Vest - Spania, Marea Britanie, Elveția și Danemarca, cu Finlanda foarte aproape sa se alatura listei. În schimb, Europa Centrala și de Est este principalul contributor, jumatate dintre țarile din regiune înregistrând insolvențe în afaceri peste nivelurile din 2019 (Turcia, Polonia, Cehia, România și Bulgaria), cu excepția Rusiei, Slovaciei și țarilor baltice.

Creșterea insolvențelor este deja o realitate pentru majoritatea țarilor, în special pentru pieţele europene importante precum Marea Britanie, Franța, Spania, Țarile de Jos, Belgia și Elveția. Cu toate acestea, SUA, China, Germania, Italia și Brazilia înregistreaza în continuare cele mai scazute niveluri. Jumatate dintre țarile analizate de catre analiștii Allianz Trade au înregistrat deja creșteri de doua cifre ale insolvenței în afaceri pentru prima parte a anului 2022. India a înregistrat o creștere de +64% YTD în iunie, Singapore +42% în august, Australia +104% în septembrie și Taiwan +10% în august. În America, revenirea a atins +36% YTD începând cu luna august în Canada. În Europa Centrala și de Est, tendința ascendenta este determinata de accelerarea din Turcia (+69% în luna august), precum și în Bulgaria, România și Țarile Baltice. În Europa de Vest, revenirea este condusa de Austria (+92% YTD din septembrie), Marea Britanie (+70% din septembrie) și Belgia (+52% din august), dar creșterile de doua cifre sunt vizibile și în țari precum Danemarca, Franța, Irlanda, Norvegia, Spania și Elveția.

În Europa se poate observa o revenire a insolvențelor, la nivelurile pre-pandemice, în aproape 60% din industrii,

în special în turism, producție și servicii B2C. În același timp, revenirea globala este datorata, în principal, din insolvențele micilor companii și este confirmata de numarul moderat de insolvențe majore (58 de cazuri în T3 2022 și 182 în primele trei trimestre, fața de 187 și 332 pentru aceeași perioada a anilor 2021 și 2020). Doar câteva țari au înregistrat o revenire a insolvențelor repartizate pe sectoare: Belgia, Franța și Regatul Unit (a se vedea tabelul 1) – toate trei facând parte din lista țarilor cu cea mai mare scadere a insolvenței în 2020/2021.

Tabelul 1: Europa: Insolvențe de afaceri pe sector, S1-2022, modificare a/a în % (țari selectate)

În România, numarul insolvențelor a crescut cu 10.7% pentru primele 9 luni ale anului 2022 fața de perioada similara a anului trecut, în linie cu așteptarile la nivel global pentru anul curent. Deși este o creștere de doua cifre care vine pe fondul înrautățirii fundamentelor macroeconomice afectate de inflație și acutizate de impactul razboiului din Ucraina, o abordare optimista ar semnala o ușoara încetinire fața de luna precedenta când avansul pe primele 8 luni a fost de 11.3%.

”Daca experiența ultimului trimestru al anului trecut este relevanta – când inflația începuse sa se faca simțita în economie - o accelerare de 1-2 puncte procentuale ar duce ritmul insolvențelor în zona unei creșteri de +12-14%, ce corespunde unui numar sensibil peste 6.000 de insolvențe. Numarul este important întrucât ar marca revenirea sau depașirea nivelului din 2019 de 6.500 de insolvențe, anul pre-pandemic care nu a fost influențat de masurile masive de suport ale statului în economie.”, puncteaza **Mihai Chipirliu**, *CFA Risk Director, Allianz Trade.*

Daca în ultimele luni avansul prețurilor la energie a influențat negativ profiturile multor segmente economice, creșterile succesive ale ratelor de dobânda – masuri firești de contrapondere la puseul inflaționist – vor fi vârful de lance influențând profiturile nete și lichiditatea în urmatoarele trimestre. În acest sens, renunțarea la discursul triumfalist, acceptarea climatului actual și disciplina financiara vor trebui potențate de o relație optima cu creditorii.

Cele mai afectate sunt firmele mici

Șocul creșterii ratei dobânzii se profileaza în prima jumatate a anului 2023, alaturi de accelerarea salariilor. Dupa cum era de așteptat, soldurile mari de numerar pentru corporații (înca cu 43% peste nivelurile pre-Covid-19 în SUA, +36% în Marea Britanie și +32% în zona euro) au oferit un buffer semnificativ pentru normalizarea politicii monetare în 2022. Analiștii preconizeaza ca viitoarele creșteri ale ratelor cheie din SUA, Marea Britanie și zona euro ar trebui sa creasca ratele medii ale dobânzilor pentru corporații cu înca 200 puncte de baza pâna la jumatatea anului 2023, ceea ce, la rândul sau, va reduce marjele cu -1,5 puncte procentuale în SUA, -2,2 puncte procentuale în UK și mai mult de -3pp în țarile din zona euro. Italia, Spania și Franța fiind cele mai expuse riscului.

Cu toate acestea, trebuie evitata o comprimare puternica a lichidității pe termen scurt în Europa deoarece bancile au intervenit pentru a compensa piața de obligațiuni (+22% a/a în creditele noi YTD) și mai mult de 50% din împrumuturile corporative și-au crescut maturitatea la peste cinci ani, în timp ce doar 20% au crescut cu mai puțin de un an. Pentru sectoarele industriale din Europa, masa salariala este mai mare, comparativ cu SUA. Astfel, o creștere de 4-5% în 2023 ar putea elimina în medie între -0,5 pp și -1 pp din marje. Într-un context de creștere economica scazuta, creșterea salariilor și a costurilor de finanțare pune cel mai mult în pericol domenii precum: construcții, telecomunicații, auto, comerțul cu amanuntul, echipamentele de uz casnic, electronicele.

Pentru a evita cea mai mare creștere anuala de dupa 2009, sprijinul din partea statului se va accentua în Europa daca recesiunea se dubleaza la -2,4% ca urmare a unei crize energetice mai puternice. Este de așteptat ca actualul sprijin fiscal, mai orientat și mai concentrat pe limitarea accelerarii ratelor de severitate sa reduca aceasta creștere a insolvenței cu mai mult de -10 puncte procentuale fața de 2022 pentru cele mai mari economii europene: -12

puncte procentuale în Germania (respectiv 2.600 de firme), -13 pp în Franța și Italia (6.700 și, respectiv, 1.900 de firme), -15 pp în Regatul Unit (4.300) și -24 pp în Spania (2.100). Cu toate acestea, daca criza energetica se agraveaza, intensificând recesiunea viitoare, guvernele vor crește dimensiunea masurilor de sprijin fiscal, deoarece insolvența în afaceri ar crește cu înca +8 puncte procentuale, pâna la +25% în 2023 în UE - cea mai mare creștere anuala din 2009 și pâna acum. Pentru a absorbi pe deplin șocul suplimentar, masurile de sprijin fiscal ar trebui sa creasca în medie la 5% din PIB. Cu toate acestea, aceste mari salturi fiscale pot fi mult mai restrânse pe fondul politicilor monetare restrictive.

În general, dupa doi ani de scaderi, analiștii se așteapta la o accelerare generala a insolvenței în afaceri (+10% în 2022 și +19% în 2023 la nivel global). În Europa de Vest, modelul de schimbare a regimului de insolvența, care utilizeaza mii de serii de date macrofinanciare folosind învațarea automata, indica faptul ca insolvența ar trebui sa creasca cu peste +10% atât pentru Franța, cât și pentru Regatul Unit în 2022, în timp ce ar putea scadea cu peste -10% în Italia, fara o creștere majora în Germania. Este de așteptat ca insolvențele sa depașeasca 53.000 de cazuri în Franța în 2023 (+29% de la +46% în 2022), 27.000 de cazuri în Marea Britanie (+51% și respectiv +10%), 17.000 de cazuri în Germania (+5% și +17%) și 10.900 de cazuri în Italia (-6% și +36%). Regiunea ar trebui sa depașeasca nivelul de insolvența în afaceri de dinaintea pandemiei în 2022 (cu +5%), în ciuda dinamicii mixte.

În Asia, China este de așteptat sa înregistreze cu 15% mai multe insolvențe în 2023, pe fondul creșterii scazute și al impactului limitat al relaxarii monetare și fiscale. În SUA, se așteapta la o creștere de +38% a insolvențelor de afaceri în 2023, ca urmare a condițiilor monetare și financiare mai stricte, ceea ce va însemna o revenire la peste 20.000 de insolvențe pe an.

Cu toate acestea, se poate observa înca insolvența unor firme importante și anume: companii care erau deja fragile înainte de pandemie, dar nu au supraviețuit întreruperii masurilor de sprijin care le-au ținut temporar în viața, companii care nu au reușit sa-și adapteze modelele de afaceri la schimbarile structurale create sau intensificate de pandemie și companiile expuse direct la efectele de propagare ale invaziei Ucrainei asupra ciclului economic și financiar.

Figura 2: Insolvențe majore*, numar trimestrial în funcție de marimea cifrei de afaceri în milioane EUR

Energia va genera cel mai mare șoc de profitabilitate

Privind în perspectiva, costul mare al energiei va ramâne cel mai mare șoc pentru profitabilitate, în special în țarile europene. La nivelurile actuale, prețul energiei ar impacta profiturile companiilor nefinanciare, deoarece puterea de stabilire a prețurilor se va modifica pe fondul scaderii cererii. Astfel, firmele pot face fața la o creștera a prețurilor sub 50% și, respectiv, 40% în Germania și Franța, doar daca transmit clienților un sfert din creșterile prețurilor la energie. Având în vedere natura crizei actuale, guvernele au ales sa adopte mai multe masuri pe baza de numerar pentru a compensa creșterea indusa de razboi a prețurilor la energie. Într-adevar, atât din motive politice, cât și economice (levier corporativ ridicat pe fondul unui mediu de creștere a ratelor dobânzilor), promovarea pârghiei corporative pentru a face fața crizei s-ar putea dovedi a fi o greșeala. Astfel, ponderea IMM-urilor fragile din Marea Britanie, Franța și Germania este stabilizata la 17%, 13% și respectiv 6%, sau aproape de 42.000 de firme în Marea Britanie, 28.400 în Germania și peste 18.700 în Franța, însemnând ca, în medie, guvernele vor „salva” peste 4.500 de IMM-uri.

Figura 3: Ponderea IMM-urilor fragile din Europa (% din total și numar)

Trecerea la o triada formata din recesiune uşoara în economiile avansate, creştere scazuta pe pieţele emergente şi inflaţia cu ratele mai mari au crescut riscurile corporative, în principal în sectoarele construcţii, transporturi, telecomunicaţii, maşini şi echipamente, retail, echipamente de uz casnic, electronice, automobile şi textile. Astfel, este de aşteptat, ca perspectiva cererii, constrângerile prelungite de producţie (preţurile energiei şi ale inputurilor, lipsa forţei de munca şi lanţurile de aprovizionare înca nenormalizate) şi problemele mai mari de finanţare (acces şi cost) sa afecteze atât profitabilitatea, cât şi lichiditatea corporaţiilor nefinanciare.

Analiştii estimeaza ca viitoarele creşteri ale ratelor cheie din SUA, Marea Britanie şi zona euro ar trebui sa creasca ratele medii ale dobânzilor pentru corporaţii cu înca 200 pb pâna la jumatatea anului 2023, reducând marjele firmelor cu -1,5 puncte procentuale în SUA, - 2,2 puncte procentuale în UK şi mai mult de -3 puncte procentuale în ţarile din zona euro. Italia, Spania şi Franţa sunt cele mai expuse riscului. Cu toate acestea, o presiune puternica a lichiditaţii pe termen scurt în Europa ar trebui evitata, deoarece bancile au intervenit pentru a compensa piaţa de obligaţiuni (+22% a/a în împrumuturi noi YTD). În plus, peste 50% din împrumuturile corporative şi-au crescut maturitatea la peste cinci ani, în timp ce doar 20% au crescut cu mai puţin de un an. Fara un plafon de preţ pentru energie, corporaţiile nefinanciare nu ar putea evita pierderile, deoarece creşterea preţurilor la energie ar genera un consum intermediar în creştere cu peste +70%, deoarece puterea lor de stabilire a preţurilor scade odata cu încetinirea rapida a cererii.

Una din doua ţari va fi peste nivelurile pre-pandemie în 2023

Specialiştii Allianz Trade prognozeaza o revenire a insolvenţelor de afaceri de +10% în 2022 şi +19% în 2023 (comparativ cu +10% şi, respectiv, 14% aşteptate anterior). În Europa de Vest, modelul de schimbare a regimului de insolvenţa indica faptul ca aceasta ar trebui sa fie mai mare de 10% atât pentru Franţa, cât şi pentru Regatul Unit în 2022, în timp ce acestea ar trebui sa varieze între 0% şi -10% în Germania şi sa scada cu peste -10% în Italia. În acest context, Europa de Vest urmeaza sa-şi depaşeasca nivelul regional pre-pandemie de insolvenţa în afaceri, în 2022, în ciuda dinamicii mixte din regiune, unde Italia înregistreaza mai puţine insolvenţe (-6% a/a), Germania este aproape stabila (+5%), iar Regatul Unit şi Franţa înregistreaza o revenire puternica de +51% şi, respectiv, +46%. Este de aşteptat ca insolvenţele în Franţa sa creasca cu +12.000 de cazuri, ajungând la 53.200 în 2023 şi sa depaşeasca doar puţin nivelurile din 2019 (+3%), în ciuda unei reveniri vizibile (+29%).

În Germania se aşteapta ca insolvenţa sa ramâna sub nivelurile din 2019, în ciuda unei reveniri posibile în 2023 care ar ajunge la +17%, echivalentul a 2.450 de firme. În plus, specialiştii se aşteapta ca guvernul sa ramâna pregatit sa acţioneze într-un mod ţintit, aşa cum a facut pentru a salva câteva utilitaţi cele mai afectate, inclusiv prin ajustari temporare suplimentare ale legilor privind restructurarea şi insolvenţa, dar şi prin suspendarea temporara a obligaţiei de a depune declaraţia de insolvenţa, daca este necesar. În Italia, mixul dintre redresarea post-lockdown şi masurile de stat s-a dovedit a fi un succes în limitarea numarului de insolvenţe mult sub nivelul lor pre-pandemie, cu 7.160 de cazuri în 2020, 8.498 de cazuri în 2021 şi aproximativ 8.000 de cazuri în 2022, daca revenirea aşteptata în trimestrul IV 2022 se va concretiza.

Spania este ţara cu cel mai mare risc al insolvenţei atât în 2022, cât şi în 2023, deoarece, redresarea post-pandemie, sprijinul statului şi extinderile multiple ale moratoriului de insolvenţa nu au avut efectele scontate şi au dus la o creştere a insolvenţelor în afaceri de +30% în 2021 şi +11% YTD în 2022 septembrie. În timp ce, în Marea Britanie, revenirea insolvenţelor ar trebui sa fie semnificativa atât pentru anul 2022, cât şi pentru 2023. Normalizarea a început rapid odata cu eliminarea treptata a masurilor de sprijin într-un context intern agravat şi de problemele legate de Brexit.

Pentru Africa, Orientul Mijlociu şi Europa Centrala şi de Est insolvenţa întreprinderilor este deja peste nivelurile regionale pre-pandemice. Astfel sunt aşteptate creşteri suplimentare în 2023 la un nou record, în special în Africa de Sud, Marocşi Turcia. Iar în Asia, China este de aşteptat sa-şi menţina sub control nivelul anual de insolvenţa din 2022, datorita unui punct de plecare scazut şi în ciuda dificultaţilor crescute pentru companiile cele mai expuse

comerțului internațional și restricțiilor legate de Covid-19, în special în sectorul construcțiilor.

SUA, din cauza recesiunii și a problemelor aferente (finanțarea) ar trebui sa declanșeze o revenire a insolvențelor de la minimele istorice atinse în 2021 (14.290 de cazuri) care s-au prelungit și în 2022 (14.570 de cazuri preconizate).