

## 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 insolvență a înregistrat prima creștere trimestrială, 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 insolvență 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 țări înregistrează încă insolvențe în afaceri sub nivelurile pre-pandemie. Pe baza celor mai recente cifre YTD, una din patru țări 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, jumătate dintre țările din regiune înregistrând insolvențe în afaceri peste nivelurile din 2019 (Turcia, Polonia, Cehia, România și Bulgaria), cu excepția Rusiei, Slovaciei și țărilor baltice.

Creșterea insolvențelor este deja o realitate pentru majoritatea țărilor, în special pentru piețele europene importante precum Marea Britanie, Franța, Spania, Țările de Jos, Belgia și Elveția. Cu toate acestea, SUA, China, Germania, Italia și Brazilia înregistrează în continuare cele mai scăzute niveluri. Jumătate dintre țările 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 ascendentă este determinată de accelerarea din Turcia (+69% în luna august), precum și în Bulgaria, România și Țările Baltice. În Europa de Vest, revenirea este condusă 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 țări 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 globală este datorată, în principal, din insolvențele micilor companii și este confirmată de numărul moderat de insolvențe majore (58 de cazuri în T3 2022 și 182 în primele trei trimestre, față de 187 și 332 pentru aceeași perioadă a anilor 2021 și 2020). Doar câteva țări au înregistrat o revenire a insolvențelor repartizate pe sectoare: Belgia, Franța și Regatul Unit (a se vedea tabelul 1) – toate trei făcând parte din lista țărilor cu cea mai mare scădere a insolvenței în 2020/2021.

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

În România, numărul insolvențelor a crescut cu 10.7% pentru primele 9 luni ale anului 2022 față de perioada similară a anului trecut, în linie cu așteptările la nivel global pentru anul curent. Deși este o creștere de două cifre care vine pe fondul înrăutățirii fundamentelor macroeconomice afectate de inflație și acutizate de impactul războiului din Ucraina, o abordare optimista ar semnala o ușoară încetinire față de luna precedentă când avansul pe primele 8 luni a fost de 11.3%.

”Dacă experiența ultimului trimestru al anului trecut este relevantă – când inflația începuse să se facă simțită în economie - o accelerare de 1-2 puncte procentuale ar duce ritmul insolvențelor în zona unei creșteri de +12-14%, ce corespunde unui număr sensibil peste 6.000 de insolvențe. Numărul este important întrucât ar marca revenirea sau depășirea nivelului din 2019 de 6.500 de insolvențe, anul pre-pandemic care nu a fost influențat de măsurile masive de suport ale statului în economie.”, punctează **Mihai Chipirliu**, CFA Risk Director, Allianz Trade.

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

### **Cele mai afectate sunt firmele mici**

Șocul creșterii ratei dobânzii se profilează în prima jumătate a anului 2023, alături de accelerarea salariilor. După 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. Analizii preconizează ca viitoarele creșteri ale ratelor cheie din SUA, Marea Britanie și zona euro ar trebui să crească ratele medii ale dobânzilor pentru corporații cu încă 200 puncte de bază până la jumătatea anului 2023, ceea ce, la rândul său, va reduce marjele cu -1,5 puncte procentuale în SUA, -2,2 puncte procentuale în UK și mai mult de -3pp în țările din zona euro. Italia, Spania și Franța fiind cele mai expuse riscului.

Cu toate acestea, trebuie evitată o comprimare puternică a lichidității pe termen scurt în Europa deoarece băncile 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 salarială 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 economică scăzută, creșterea salariilor și a costurilor de finanțare pune cel mai mult în pericol domeniul precum: construcții, telecomunicații, auto, comerțul cu amănuntul, echipamentele de uz casnic, electronicele.

Pentru a evita cea mai mare creștere anuală de după 2009, sprijinul din partea statului se va accentua în Europa dacă recesiunea se dublează 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 accelerării ratelor de severitate să reducă această creștere a insolvenței cu mai mult de -10 puncte procentuale față 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, dacă criza energetică se agravează, intensificând recesiunea viitoare, guvernele vor crește dimensiunea măsurilor de sprijin fiscal, deoarece insolvența în afaceri ar crește cu încă +8 puncte procentuale, până la +25% în 2023 în UE - cea mai mare creștere anuală din 2009 și până acum. Pentru a absorbi pe deplin șocul suplimentar, măsurile de sprijin fiscal ar trebui să crească 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, după doi ani de scaderi, analiștii se așteaptă la o accelerare generală a insolvenței în afaceri (+10% în 2022 și +19% în 2023 la nivel global). În Europa de Vest, modelul de schimbare a regimului de insolvență, care utilizează mii de serii de date macrofinanciare folosind învățarea automată, indică faptul că insolvența ar trebui să crească cu peste +10% atât pentru Franța, cât și pentru Regatul Unit în 2022, în timp ce ar putea scădea cu peste -10% în Italia, fără o creștere majoră în Germania. Este de așteptat ca insolvențele să depășească 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 să depășească nivelul de insolvență în afaceri de dinaintea pandemiei în 2022 (cu +5%), în ciuda dinamicii mixte.

În Asia, China este de așteptat să înregistreze cu 15% mai multe insolvențe în 2023, pe fondul creșterii scăzute și al impactului limitat al relaxării monetare și fiscale. În SUA, se așteaptă 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 încă insolvența unor firme importante și anume: companii care erau deja fragile înainte de pandemie, dar nu au supraviețuit întreruperii măsurilor de sprijin care le-au ținut temporar în viață, companii care nu au reușit să-și adapteze modelele de afaceri la schimbările 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\*, număr trimestrial în funcție de mărimea cifrei de afaceri în milioane EUR

## **Energia va genera cel mai mare șoc de profitabilitate**

Privind în perspectiva, costul mare al energiei va rămâne cel mai mare șoc pentru profitabilitate, în special în țările 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 față la o creștere a prețurilor sub 50% și, respectiv, 40% în Germania și Franța, doar dacă transmit clienților un sfert din creșterile prețurilor la energie. Având în vedere natura crizei actuale, guvernele au ales să adopte mai multe măsuri pe baza de numerar pentru a compensa creșterea indusă de război a prețurilor la energie. Într-adevăr, atât din motive politice, cât și economice (levier corporativ ridicat pe fondul unui mediu de creștere a ratelor dobânzilor), promovarea pârgăhiei corporative pentru a face față crizei s-ar putea dovedi a fi o greșeală. Astfel, ponderea IMM-urilor fragile din Marea Britanie, Franța și Germania este stabilizată 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 că, în medie, guvernele vor „salva” peste 4.500 de IMM-uri.

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

Trecerea la o triada formata din recesiune usoara în economiile avansate, creștere scazuta pe piețele emergente și inflația cu ratele mai mari au crescut riscurile corporative, în principal în sectoarele construcții, transporturi, telecomunicații, mașini și echipamente, retail, echipamente de uz casnic, electronice, automobile și textile. Astfel, este de așteptat, ca perspectiva cererii, constrângerile prelungite de producție (prețurile energiei și ale inputurilor, lipsa forței de munca și lanțurile de aprovizionare încă nenormalizate) și problemele mai mari de finanțare (acces și cost) sa afecteze atât profitabilitatea, cât și lichiditatea corporațiilor nefinanciare.

Analizistii estimeaza ca viitoarele creșteri ale ratelor cheie din SUA, Marea Britanie și zona euro ar trebui sa creasca ratele medii ale dobânzilor pentru corporații cu încă 200 pb până la jumătatea anului 2023, reducând marjele firmelor cu -1,5 puncte procentuale în SUA, - 2,2 puncte procentuale în UK și mai mult de -3 puncte procentuale în țările din zona euro. Italia, Spania și Franța sunt cele mai expuse riscului. Cu toate acestea, o presiune puternică a lichidității pe termen scurt în Europa ar trebui evitata, deoarece bancile au intervenit pentru a compensa piața de obligațiuni (+22% a/a în împrumuturi noi YTD). În plus, peste 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. Fara un plafon de preț pentru energie, corporațiile nefinanciare nu ar putea evita pierderile, deoarece creșterea prețurilor la energie ar genera un consum intermediar în creștere cu peste +70%, deoarece puterea lor de stabilire a prețurilor scade odata cu încetinirea rapidă a cererii.

### **Una din doua țari va fi peste nivelurile pre-pandemie în 2023**

Specialiștii Allianz Trade prognozeaza o revenire a insolvențelor de afaceri de +10% în 2022 și +19% în 2023 (comparativ cu +10% și, respectiv, 14% așteptate anterior). În Europa de Vest, modelul de schimbare a regimului de insolvență indica faptul ca aceasta ar trebui sa fie mai mare de 10% atât pentru Franța, cât și pentru Regatul Unit în 2022, în timp ce acestea ar trebui sa varieze între 0% și -10% în Germania și sa scada cu peste -10% în Italia. În acest context, Europa de Vest urmeaza sa-și depășeasca nivelul regional pre-pandemie de insolvență în afaceri, în 2022, în ciuda dinamicii mixte din regiune, unde Italia înregistreaza mai puține insolvențe (-6% a/a), Germania este aproape stabila (+5%), iar Regatul Unit și Franța înregistreaza o revenire puternică de +51% și, respectiv, +46%. Este de așteptat ca insolvențele în Franța sa creasca cu +12.000 de cazuri, ajungând la 53.200 în 2023 și sa depășeasca doar puțin nivelurile din 2019 (+3%), în ciuda unei reveniri vizibile (+29%).

În Germania se așteapta ca insolvența 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, specialiștii se așteapta ca guvernul sa ramâna pregatit sa acționeze într-un mod ținut, așa cum a facut pentru a salva câteva utilități cele mai afectate, inclusiv prin ajustari temporare suplimentare ale legilor privind restructurarea și insolvența, dar și prin suspendarea temporară a obligației de a depune declarația de insolvență, daca este necesar. În Italia, mixul dintre redresarea post-lockdown și măsurile de stat s-a dovedit a fi un succes în limitarea numarului de insolvențe mult sub nivelul lor pre-pandemie, cu 7.160 de cazuri în 2020, 8.498 de cazuri în 2021 și aproximativ 8.000 de cazuri în 2022, daca revenirea așteptata în trimestrul IV 2022 se va concretiza.

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

Pentru Africa, Orientul Mijlociu și Europa Centrala și de Est insolvența întreprinderilor este deja peste nivelurile regionale pre-pandemice. Astfel sunt așteptate creșteri suplimentare în 2023 la un nou record, în special în Africa de Sud, Maroc și Turcia. Iar în Asia, China este de așteptat sa-și mențină sub control nivelul anual de insolvență din 2022, datorita unui punct de plecare scazut și în ciuda dificultăților 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 să 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).