

FOKUS



By Grzegorz Sielewicz,
Coface Economist
for Central & Eastern Europe,
based in Warsaw, Poland

Nesolventnost u CIE: do sada dobra uprkos sve težem globalnom ekonomskom okruženju

Kao što se često može videti u trendovima nesolventnosti, ekonomska situacija se oseti u statistici insolventnosti preduzeća sa zakašnjenjem. U regionu Centralne i Istočne Evrope (CIE), kompanijama je pogodovala solidna potražnja koja je postojala i lokalno i u okruženju tokom prethodnih godina. Period povoljnog makroekonomskog okruženja doneo je uticaj na solventnost kompanija u regionu CIE. Prosečne insolventnosti ponderisane BDP-om u 2018. su pale za 4,2%, suprotno povećanju postupaka zabeleženih godinu dana ranije. U 2018. je došlo do smanjenja stečajnih postupaka u deset zemalja, dok su porasli samo u četiri zemlje. Regionalna stratifikacija ukazuje na širok spektar dinamike, u rasponu od 35% smanjenja nesolventnosti u Ukrajini do tala sa od 42% u Hrvatskoj.

Međutim, ekonomske perspektive zemalja Centralne i Istočne Evrope izgledaju mnogo manje uzbudljivo: usporavanje evrozone, eskalirajući trgovinski rat SAD i Kine i nejasan proces izlaska Ujedinjenog Kraljevstva iz Evropske unije zabrinjavaju izvoznike zbog potencijalnog uticaja i na njihova poslovanja i na ekonomije u centralnoj i istočnoj Evropi. U stvarnosti, slabiji tempo rasta koji se očekuje u regiji CIE uglavnom će biti posledica uticaja, direktnih i indirektnih, sporije spoljne tražnje. Očekuje se da će prosečni rast zemalja CIE dostići 3,6% u 2019. godini i 3,2% u 2020. godini.

Kako su ekonomije zemalja Centralne i Istočne Evrope uglavnom otvorene za spoljna tržišta, slabija inostrana potražnja će se pokazati ne samo u stopama rasta, već i postepeno putem statistike

nesolventnosti. U tom smislu, sektori koji su snažno izloženi stranim tržištima trpeće, kao što su automobilska industrija i sektori koji je snabdevaju delovima i komponentama, odnosno hemijski i metaloprerađivački sektor. Štaviše, saobraćajni sektor će takođe biti pogođen i to se uglavnom odnosi na zemlje sa jakim prisustvom na inostranim tržištima, poput Poljske, baltičkih zemalja, Mađarske i Rumunije. Na primer, ove godine je već registrovan porast broja stečajnih postupaka u saobraćajnoj industriji u Poljskoj.

Domaća strana takođe nije oslobođena ograničenja. U regionu CIE i dalje se beleži snažno povećanje plata zaposlenih, što podupire potrošnju domaćinstava, ali zabrinjava kompanije. Manjak radne snage postao je najznačajnija prepreka za tekuće poslovanje kompanija, što ograničava potencijalnu ekspanziju. Zakasnela plaćanja i dalje predstavljaju brigu za kompanije i mogu pokrenuti nelikvidnost. Iako je sektor maloprodaje poslednjih godina jedan od glavnih elemenata kome pogoduje solidna ekonomska aktivnost (koju podstiče uglavnom potrošnja domaćinstava), kompanije CIE iz sektora maloprodaje registrovale su nesolventnosti. Visoka konkurencija, niske marže i dalji pritisak na plate su neke od kočnica koje sprečavaju kompanije da u potpunosti profitiraju od najnovijeg ekonomskog ubrzanja. Insolventnosti u sektorima usmerenim na potražnju verovatno će se još jednom zabeležiti, pogađajući pretežno manje kompanije, kojima je teže rešiti trenutne izazove u odnosu na njihove veće konkurente.

Uprkos izazovima, ekonomska aktivnost CIE pomogla je smanjenju nelikvidnosti

Regionalni trendovi nelikvidnosti

Ekonomska ubrzanje 2017. i 2018. godine bilo je korisno za kompanije u CIE. Prosečni rast je u obe godine premašio 4%, dostigavši najviši nivo u poslednjoj deceniji (vidi Insert), pružajući podržavajuće makroekonomsko okruženje. Kao što je to često slučaj sa trendovima nesolventnosti, sveukupne serije podataka beleže visok stepen volatlnosti na tržištima u usponu, a statistike o nesolventnosti preduzeća predstavljaju makroekonomsku situaciju sa vremenskim razmakom. Zbog toga, uprkos sve većim izazovima (posebno na spoljnim tržištima), kompanije u CIE primetile su smanjenje nesolventnosti, koje je u 2018. godini palo za 4,2% u odnosu na prosečni ponderisani BDP. Ovo je preokret prethodnog porasta nelikvidnosti, koji je skočio za 6,4% u 2017. Tokom tog perioda kompanije su patile od slabe ekonomske aktivnosti i pada investicija u 2016. godini, a poboljšanje u 2017. godini bilo je prerano da bi se poboljšala likvidnost preduzeća. Najnovija statistika 2018. godine pokazala je da je više zemalja zabeležilo smanjenje stečajnih postupaka: deset zemalja doživelo je manji broj stečajeva (Češka, Estonija, Mađarska, Letonija, Litvanija, Rumunija, Rusija, Slovačka, Slovenija i Ukrajina), i samo četiri zemlje su zabeležile porast (Bugarska, Hrvatska, Poljska i Srbija). Regionalna stratifikacija ukazuje na širok spektar dinamike, u rasponu od 35,2% smanjenja nesolventnosti u Ukrajini, preko blagog pada od 0,2% u Letoniji do povećanja od 42,3% u Hrvatskoj (Grafikon 1).

Kompanije i makroekonomski profili: sličnosti i razlike širom regiona

Ekonomska ubrzanje u 2017. i 2018. godini pomoglo je smanjenju nelikvidnosti na nivoe pre krize iz 2008. godine, ali samo u nekim zemljama (Grafikon 2). Nisu samo Rumunija i Slovačka zemlje koje uživaju niže nivoe insolventnosti kompanija nego pre 2008. godine, što se takođe pokazalo u prethodnim izveštajima o nesolventnosti, već je značajno smanjenje postupaka iskusila i Češka. Podaci o nominalnoj nesolventnosti bili su različiti u regiji CIE, jer na njih nisu uticale

samo njihove ekonomske situacije već i definicije nesolventnosti u određenim zemljama (izmenama i dopunama zakona o nesolventnosti ili široj upotrebi stečajnih postupaka).

Poslovna situacija se razlikovala po zemljama i sektorima. Iako su nesolventnosti opale u 2018. godini, kompanije su imale razne izazove koji su uticali na njihovu likvidnost. Većina ekonomija zemalja Centralne i Istočne Evrope visoko su otvorene, pri čemu izvoz roba i usluga predstavlja značajan deo BDP-a zemalja. Trgovinski rat, nejasan proces izlaska Velike Britanije iz Evropske unije, ali uglavnom usporavanje evrozona, napravili su mračnu perspektivu za CIE izvoznike. Pored toga, domaća strana takođe nije oslobođena ograničenja. U regionu CIE i dalje se beleži snažno povećanje plata zaposlenih, što se uglavnom ne odražava odgovarajućim rastom produktivnosti. Sve veći broj kompanija izvestio je o nestašici radne snage tokom poslednjih godina i takva prepreka postala je najznačajnija barijera u trenutnom poslovanju kompanija, ograničavajući takođe i moguće širenje. Kompanije CIE i dalje prijavljuju slabljenje u platežnom ponašanju, uz rastuća potraživanja svojih partnera. S obzirom da su se sreli sa različitim izazovima, neka preduzeća nisu u stanju da vrše uplate na vreme.

Pred nama je ekonomsko okruženje koje pruža manje podrške

Za sada, korporacije će i dalje imati koristi od solidnih ekonomskih aktivnosti u regionu, opet podstaknutih od strane potrošnje domaćinstava. Ipak, očekuje se da će tempo rasta BDP-a biti manji, a otpor prema usporavanju zapadne Evrope nije beskrajan. Shodno tome, na kompanije će verovatno postepeno uticati problemi sa likvidnošću plaćanja. Na primer, uprkos visokim stopama rasta BDP-a zabeleženim u Poljskoj u poslednje dve godine, poslednja Anкета Coface-a o plaćanju potvrdila je da su prosečna kašnjenja u plaćanju poljskih kompanija i dalje znatna i dostižu 59,9 dana u 2018. godini, odnosno samo 3 dana kraća nego što je to bilo slučaj u prethodnom istraživanju. U Rumuniji, DSO (današnja prodaja) produžila se sa 175 na 192 dana, a zaduženost kompanija u poslednjim godinama se neprestano povećavala, sa 74% u 2010. na 89% u 2018. godini..

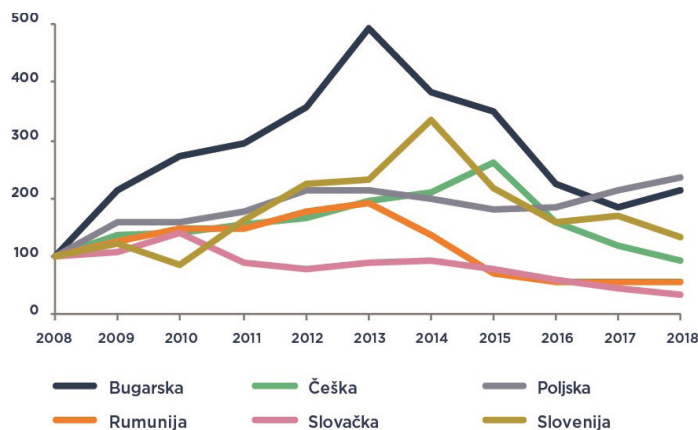
GRAFIKON 1
Nesolventnost u CIE

	Ukupni stečajevi	Dinamika	Stopa nesolvent.*
	2018	2018/2017	2018
Bugarska	360	15.8%	0.09%
Hrvatska	1 282	42.3%	0.49%
Češka	1 076	-21.6%	0.22%
Estonija	273	-20.4%	0.13%
Mađarska	14 485	-11.1%	2.78%
Letonija	590	-0.2%	0.29%
Litvanija	2 094	-29.7%	1.99%
Poljska	975	10.2%	0.05%
Rumunija	8 177	-0.4%	1.60%
Rusija	30 700	-4.7%	0.26%
Srbija	6 891	5.0%	4.70%
Slovačka	206	-18.6%	0.08%
Slovenija	581	-21.5%	0.30%
Ukrajina	909	-35.2%	0.14%
CIE (prosečni ponderisani BDP)		-4.2%	0.51%

Izvor: Coface

* Udeo stečajeva u ukupnom broju aktivnih kompanija

GRAFIKON 2
Evolucija u nesolventnosti u odabranim zemljama u CIE regiona (2008=100)



Izvor: Coface

EKONOMSKI IZGLED CIE

U regionu Centralne i Istočne Evrope poslednjih godina se poboljšala ekonomska aktivnost. Tokom 2017. i 2018. godine, prosečni rast BDP-a u regionu porastao je na 4,6%, odnosno 4,3%, što je najviša stopa od 2008. U poređenju sa ostalim tržištima u nastajanju, često se tretira kao sigurno utočište. Ekonomsko ubrzanje CIE-a uglavnom je zahvaljujući sve većoj unutrašnjoj potražnji, a domaćinstva imaju koristi od povoljnijih kretanja na tržištu rada, poput značajno smanjenih stopa nezaposlenosti u poslednjih pet godina. CIE je zabeležila nižu stopu nezaposlenosti od EU na kraju 2018. godine: dok je prosečna stopa nezaposlenosti u EU iznosila 6,6%, stopa nezaposlenosti u CIE regiji pala je još niže, sa Češkom (2,1%), Mađarskom (3,7%), Poljskom (3,8 %) i Rumunijom (4,0%) kao zemljama koje imaju najniže nivoe u regionu. Paralelno sa povećanjem zaposlenosti, i domaćinstva su imala koristi od solidnog rasta plata, što je doprinelo povećanoj sklonosti trošenju. Štaviše, rast je podržan i povećanjem investicija u osnovna sredstva koja se suočavaju sa solidnom potražnjom i visokim iskorišćenjem kapaciteta, kao i sufinansiranjem iz konvergencijskih fondova EU koji su se uglavnom koristili za javne investicije. Na kraju, ipak važno, iako je zapadna Evropa - glavni trgovinski partner zemalja CIE - usporena, izvoz je oslabio, ali ostao pozitivan, velikim delom usled konkurentnosti cena i kvaliteta u regionu.

Uprkos ovim pozitivnim kretanjima, kompanije CIE su takođe imale problema. Mala nezaposlenost pokrenula je nestašicu radne snage, koja je postala glavna prepreka kompanijama kako u svakodnevnom poslovanju, tako i u potencijalnom širenju, o čemu govori sve veći broj preduzeća tokom poslednjih godina. Rast plata i pritisak za daljim povećanjima povećali su operativne troškove kompanija, smanjujući profit uprkos velikim prihodima. U isto vreme, povećanje plata nije umanjilo osetljivost cena domaćinstava, a kompanije nisu uspele da prenesu sve rastuće troškove na potrošače. Marže su takođe ograničene zbog velike konkurencije u različitim sektorima.

Ograničenja u snabdevanju - uključujući nedostatak radne snage, veliku iskorišćenost kapaciteta, rastuće troškove inputa i uticaj spoljnog usporavanja (direktnog i indirektnog) - zabrinjavaju kompanije koje deluju u regiji CIE. Očekuje se da će potrošnja domaćinstava ostati glavni pokretač rasta, iako će ograničeno ubrzanje investicija u osnovna sredstva i slabiji izvoz smanjiti rast BDP-a. Ipak, razmera usporavanja biće ograničena: Coface predviđa da će prosečni rast BDP-a u regiji CIE oslabiti na 3,6% u 2019. i 3,2% u 2020. godini. .

Da li će potrošnja domaćinstava ostati dovoljno čvrsta da podrži kompanije?

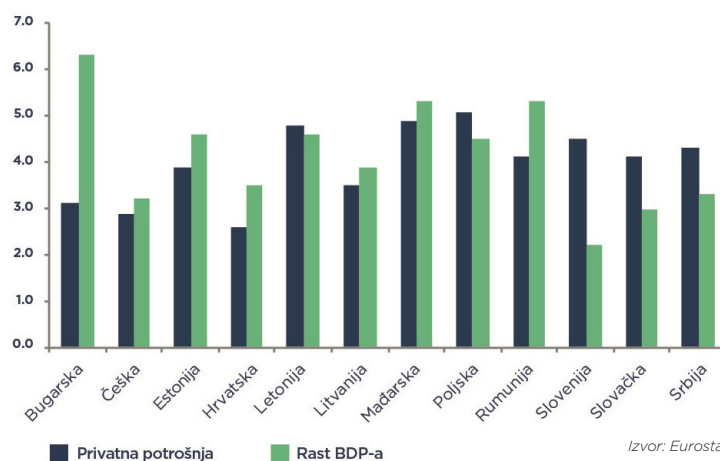
Kao što je već spomenuto, privatna potrošnja je postala glavni pokretač rasta BDP-a u zemljama Centralne i Istočne Evrope, a čak se i dinamički proširila više nego stope rasta BDP-a u brojnim ekonomijama (**Grafikon 3**). Smanjenje nezaposlenosti koja dostiže najniže ikad zabeležene nivoe u mnogim zemljama, kao i rast plata poduprtih i naknadnim povećanjem minimalnih plata, zajedno su povećali poverenje potrošača. Veća sklonost trošenju primećena je kako kod dnevnih potrepština, tako i kod proizvoda trajne robe. Potrošnja domaćinstava vredan je znatnog dela nominalnog nivoa BDP-a zemalja: prošle godine je dostigla 69% BDP-a u Srbiji, 61,7% u Rumuniji, 57,5% u Poljskoj, 47,2% u Mađarskoj i 46,8% u Češkoj.

Snažna privatna potrošnja povećala je promet kompanija, posebno za one koji zavise od potražnje potrošača. Ipak, trgovinski sektor je široko prisutan u statistici o nesolventnosti. Delimično je to zbog velikog broja trgovinskih subjekata, ali stope nesolventnosti potvrđuju da bankroti takođe imaju visok udeo u ukupnom broju aktivnih kompanija u sektoru. U 2018. godini to je posebno bilo slučaj u Bugarskoj, Estoniji, Litvaniji i Poljskoj. Uprkos pozitivnim efektima rastuće potražnje, trgovačka preduzeća suočavaju se sa raznim izazovima, poput povećanja nestašice radne snage i pritiska za povećanje plata, u okruženju u kome ih značajna konkurencija sprečava da povećaju maržu u skladu sa svojim troškovima. U isto vreme, iako domaćinstva postaju bogatija, oni su i dalje oprezni sa cenama. Nesolventnosti uglavnom pogađaju male kompanije čija je pregovaračka moć sa proizvođačima i dobavljačima znatno manja od njihovih velikih konkurenata.

Suočena sa nižom stopom ekonomskog rasta, likvidnost preduzeća se verovatno neće poboljšati. Nema mnogo prostora za dalje poboljšanje na tržištu rada u istoj meri kao i prethodnih godina, a potrošnja domaćinstava će biti manje intenzivna. Štaviše,

predviđeni dalji rast plata i sve veći nedostaci radne snage i dalje će vršiti pritisak, posebno u slučaju projektovanog smanjenja broja radno sposobnog stanovništva u svim zemljama CIE. Stoga će rast BDP-a u regiji CIE i dalje podsticati solidna privatna potrošnja, ali profit kompanija neće u potpunosti odražavati fer ekonomsko okruženje. Ovi operativni izazovi vodiće, u ekstremnim slučajevima, zahtevima za restrukturiranje ili čak nesolventnosti. Kao što je ranije bio slučaj, mali subjekti verovatno će imati manju otpornost na takve uslove poslovanja - ali to ne znači da će velike kompanije biti pošteđene. Niža profitabilnost i likvidnost, kao i menjanje potreba potrošača, forsiraju kompanije da razvijaju svoje strategije. Na primer, Tesco je nedavno najavio da će usmeriti svoje poslovanje u Poljskoj ka svojim najboljim manjim formatima prodavnica i prodati osam svojih najvećih hipermarketa.

GRAFIKON 3
Dinamika privatne potrošnje
i rast BDP-a u 2018. godini (godišnji rast)

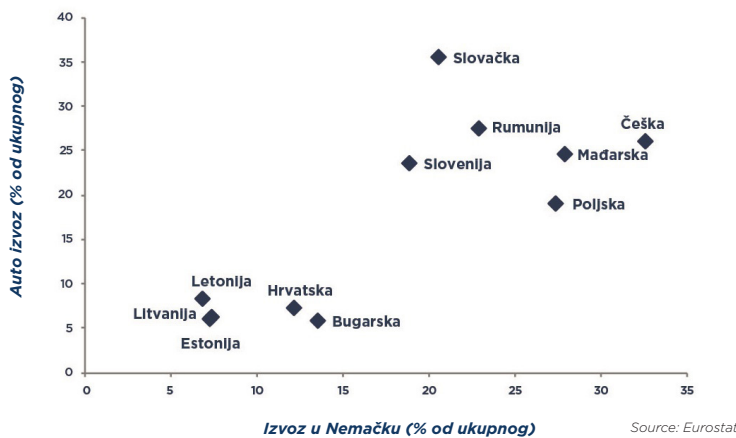


Izvor: Eurostat

Kako će sve veće poteškoće u automobilskom sektoru uticati na nelikvidnost?

Prema prognozama Coface-a, globalna ekonomija će usporiti u 2019, pri čemu će rast globalnog BDP-a pasti sa 3.1% u 2018 na 2.7% u 2019 godini pre nego što zadrži istu stopu u 2020. godini. Automobilski sektor dobar je odraz trenutnih slabih tačaka globalne ekonomije. Pati od cikličkog usporavanja, povećanog protekcionizma i strukturalnih industrijskih promena, uključujući ulaganja u inovacije i promene u ponašanju potrošnje³. Pogoršanje sektora ima udarne efekte, na zemlje

GRAFIKON 4
Izvoz zemalja CIE



GRAFIKON 5
Coface procena rizika sektora - K2 2019

Sektor	CIE	ČEŠKA	POLJSKA	RUMUNIJA
Automobilski	●	●	●	●

● Nizak rizik ● Srednji rizik ● Visok rizik ● Veoma visok rizik

ODRICANJE OD ODGOVORNOSTI

Ovaj dokument odražava mišljenje kompanije Coface Central Europe na dan objavljivanja i podložno dostupnim informacijama i može se modifikovati u bilo kom trenutku. Informacije, analize i mišljenja sadržana u dokumentu sastavljeni su na osnovu više izvora koji su procenjeni za verodostojne i pouzdane. Međutim, Coface ne garantuje tačnost, potpunost ili reprezentativnost podataka sadržanih u ovom dokumentu. Informacije, analize i pružaju se isključivo u informativne svrhe i treba da se koriste kao dodatak drugim informacijama koje čitalac već poseduje. Coface nema obavezu zasnovanu na rezultatima, već obavezu zasnovanu na marljivosti i ne preuzima odgovornost za bilo kakve gubitke čitaoca koji proizilaze iz upotrebe informacija, analize i mišljenja sadržanih u dokumentu. Ovaj dokument, kao i analize i mišljenja izraženi u njemu su u isključivom vlasništvu kompanije Coface. Možete deo podataka samo za unutrašnju upotrebu, pod uslovom da navedete Coface kao izvor; podaci se ne mogu menjati ili modifikovati na bilo koji način. Bilo kakva upotreba, ekstrakcija, reprodukcija za javnu ili komercijalnu upotrebu zabranjena je bez prethodnog odobrenja kompanije Coface. Molimo pogledajte pravno obaveštenje dostupno na veb-sajtu kompanije Coface.

zapadne Evrope, poput Nemačke, gde se automobilska proizvodnja značajno smanjila. Ovo predstavlja direktan rizik za kompanije CIE, jer je Nemačka glavna trgovačka destinacija za većinu zemalja CIE, a automobilska industrija je postala stub izvoza (Grafikon 4). U julu 2019. godine Coface je smanjio sektorsku procenu rizika automobilske industrije CIE na „visoki rizik“ (Grafikon 5). To je takođe slučaj i za procene pojedinačnih državnih sektora: češki i poljski automobilski sektor imaju smanjene ocene na „visoki rizik“, a rumunski je spušten na „srednji rizik“.

Iako se dinamika industrijske proizvodnje u zapadnoj Evropi pokazala negativnom krajem 2018. godine i nastavila ovaj trend u prvoj polovini 2019. godine, ona je porasla tokom istog perioda u regionu CIE, a najveći rast su postigle Mađarska i Poljska. Uprkos visokim platama, zemlje CIE i dalje nude atraktivne nivoe troškova rada, posebno u poređenju sa zapadnom Evropom. Ovo, zajedno sa visokim kvalitetom radne snage, povećava konkurentnost regiona, a u kombinaciji sa znatnom zalihom direktnih stranih investicija u regionu poslednjih godina, omogućava da proizvodnja nastavi da se povećava. Verovatno je da će sadašnje globalno usporavanje i tekuće neizvesnosti podržati region CIE kao lokaciju za konkurentnu proizvodnju. Štaviše, solidna unutrašnja potražnja je takođe važna podrška. Ipak, otpornost CIE nije beskraina: pokazatelji poslovnog raspoloženja potvrđuju da spoljni pad zabrinjava preduzeća u regiji CIE.

V različite proizvodne industrije su već bile predstavljene u statistici o nesolventnosti u 2018. godini. Smanjenje potražnje za vozilima na glavnom izvoznom tržištu dodatno će uticati na stanje likvidnosti automobilske kompanije i preduzeća koja saraduju sa njima. U slučaju Poljske, stečajni postupci i restrukturiranja kompanija koje proizvode mašine i opremu u 2018. godini porasli su za 33%. Podaci za prve mesec 2019. takođe su pokazali da su i drugi sektori koji se bave automobilskom industrijom doživeli porast postupaka u slučaju nesolventnosti, uključujući proizvođače plastike i gumenih proizvoda koji beleže značajan godišnji porast. Zbog toga će uticati slabije globalne ekonomske aktivnosti - uglavnom usporavanja evrozona - postepeno biti percipirani od strane CIE kompanija i ispoljiće se kao povećana nesolventnost. Stoga ostaje da se vidi da li će konkurentnost regiona ovaj udar učiniti mekšim. Sektori koji su snažno izloženi stranim tržištima trpeće najviše - automobilska industrija i sektori koji je snabdevaju delovima i komponentama, odnosno hemijski i metalopreradaivački sektor. Dosad je usporavanje izvoznih tržišta pretrpeo uglavnom transportni sektor CIE. Ovo uključuje kompanije za prevoz tereta sa snažnim prisustvom u zapadnoevropskim zemljama, uključujući kompanije u Poljskoj, Baltiku, Mađarskoj i Rumuniji. Stečajni postupci i restrukturiranja transportnih kompanija u Poljskoj porasli su za 40% u 2018. godini, a taj trend je do sada nastavio da se pogoršava u 2019. godini.

3 - Coface Barometer Q2 2019: Trade tensions return to the forefront of the global economy, July 2019 (<http://coface.com/News-Publications/News/Coface-Barometer-Trade-tensions-return-to-the-fore-front-of-the-global-economy>)

4 - Svakog kvartala Coface objavljuje barometar rizika za zemlje i sektore koji ocenjuje nivoe rizika za 160 zemalja i 13 ekonomskih sektora u 27 zemalja koji predstavljaju 87% svetske ekonomije.