

THE VIEW

Economic Research

09 de Maio de 2019



ALINHADAS À DESACELERAÇÃO ECONÔMICA, AS EMPRESAS SE ANTECIPAM E REDUZEM PRAZOS DE PAGAMENTO, EXCETO NOS PAÍSES DO MEDITERRÂNEO

03 Declínio do DSO (prazo médio de pagamento) representará autodisciplina das empresas

04 China lidera a lista mais uma vez

05 Uma divisão Norte-Sul surge quando se olha para a mudança no DSO

07 Setores B2C e B2B precisam lidar com o destino divergente do DSO; o varejo é o ponto fora da curva

SUMÁRIO EXECUTIVO



Marc Livinec, Sector advisor

+ 33 184 11 6198

Marc.livinec@eulerhermes.com



Maxime Lemerle, Head of Sector and Insolvency Research

+33 184 11 5401

maxime.lemerle@eulerhermes.com

- Depois de atingir uma alta de 10 anos em 2017, a média global do Prazo Médio de Pagamento (DSO), uma medida do tempo que as empresas levam para receber dinheiro dos clientes, caiu em -1 dia, para 65 dias, em 2018, um sinal de cautela alinhado à desaceleração econômica. Conforme a desaceleração do PIB mundial ainda este ano, esperamos que o DSO chegue a 64 dias em 2019.
- Na China, uma em cada quatro empresas é paga após quatro meses. Embora as empresas chinesas tenham conseguido reduzir seu DSO em 1 dia em 2018, elas ainda registraram o mais longo prazo médio de pagamento (92 dias), refletindo seu importante papel como “bancos invisíveis” no nível doméstico, bem como para o resto da Ásia. Os países do Mediterrâneo voltaram ao péssimo hábito de pagar em atraso: Itália, França, Grécia e Espanha viram seu DSO médio aumentar em +5 dias, +2 dias, +2 dias e +1 dia, respectivamente, em 2018.
- Empresas em setores mais próximos aos consumidores sofreram com prazos de pagamento mais longos em 2018: bens de consumo (+1 dia), agrícola (+1 dia), transporte (+1 dia), farmacêuticos (+1 dia) e telecomunicações (+1 dia). Por outro lado, nos setores industriais, onde o DSO já é alto, como construção civil (-3 dias), eletrônicos (-2 dias), tecnologia (-2 dias), maquinário (-1 dia), energia (-2 dias) e químicos (-1 dia), o receio das empresas de não serem pagas a tempo pelos clientes as obrigou a reduzir os prazos de pagamento.

Resumo do Mapa de Calor¹

2018	Varejo	Outros serviços	Agrícola	Transporte	Telecom	Metal	Bens de Lazer	Eletrodomésticos	Energia	Utilidades	Papel	Serviços	Químicos	Automotivo	Tecnologia	Aeroespacial	Farmacêuticos	Construção	Maquinário	Eletrônicos	Média por país
Nova Zelândia	28	24	59	39	52	-	42	51	39	29	-	40	-	56	-	76	52	72	99	47	
África do Sul	35	39	49	48	38	32	-	-	21	-	47	58	63	-	73	-	61	48	56	62	48
Áustria	-	42	60	49	-	40	31	-	82	58	-	55	-	28	-	-	-	50	45	51	49
Suíça	20	37	39	22	-	52	40	46	-	67	-	58	83	-	54	-	69	50	62	60	50
Finlândia	17	28	34	39	75	33	68	46	-	-	46	51	-	-	69	-	-	36	59	56	51
Estados Unidos	22	43	38	36	43	47	43	38	54	50	44	57	52	57	60	54	69	58	58	62	51
Dinamarca	24	32	41	42	-	-	40	32	65	47	-	63	-	-	77	-	52	63	64	54	52
Canadá	23	54	48	51	47	37	38	48	62	51	28	59	73	66	64	58	63	63	60	51	52
Reino Unido	18	43	49	52	43	34	47	31	55	52	61	55	74	86	70	48	69	50	69	72	52
Holanda	15	79	48	35	-	-	37	44	53	-	-	64	77	-	65	-	-	40	53	61	53
Noruega	6	29	41	37	35	33	63	-	70	-	-	70	52	-	64	-	54	15	58	63	53
Alemanha	28	45	44	50	38	61	48	45	56	54	-	62	49	63	63	77	72	48	58	67	54
Austrália	28	43	50	44	45	52	44	51	63	40	55	61	67	64	66	64	67	54	64	75	55
Rússia	22	17	39	31	-	46	76	79	49	62	60	34	24	72	87	74	108	59	70	79	56
Suécia	24	35	48	27	54	40	43	46	47	51	44	64	69	50	76	73	67	59	61	70	57
Polónia	35	51	52	43	36	43	40	53	34	30	65	69	47	36	63	-	93	69	82	90	59
Bélgica	40	50	51	61	60	68	42	55	-	130	-	68	47	-	66	-	49	61	66	67	59
Chile	73	38	58	55	-	53	78	65	-	67	-	54	88	-	-	-	-	58	86	-	61
Hong Kong	35	40	43	52	30	55	56	56	91	63	72	75	73	75	74	-	107	67	97	84	63
Coreia do Sul	34	54	47	43	55	65	56	49	59	66	57	47	59	68	64	69	91	62	71	66	63
Bulgária	64	31	63	-	-	43	76	73	50	-	57	22	72	59	134	-	-	82	73	40	63
Brasil	59	35	42	34	86	40	99	92	68	65	66	79	43	55	87	51	112	76	79	-	64
Romênia	30	21	87	49	-	47	49	58	73	60	54	96	40	99	-	58	134	82	78	72	66
Índia	42	57	36	64	50	60	62	59	66	55	46	72	75	64	94	149	83	81	78	89	67
Singapura	39	38	47	65	40	75	80	59	83	124	54	71	87	55	77	98	71	78	87	79	69
Japão	24	37	55	51	72	91	63	67	57	43	93	58	101	69	70	100	100	109	109	101	71
Portugal	15	60	-	100	-	-	-	-	-	48	48	120	-	-	109	-	-	90	-	-	73
França	35	80	57	54	75	56	44	66	107	81	56	85	69	66	93	76	64	64	87	81	73
Taiwan	38	32	47	40	37	55	58	59	70	39	51	68	74	87	71	102	74	67	97	98	74
Arábia Saudita	31	47	46	94	85	76	101	89	-	102	-	99	72	-	80	-	-	96	95	174	77
Espanha	29	75	73	52	42	43	42	60	122	50	57	55	-	33	93	-	95	113	103	-	78
Turquia	24	81	68	33	102	63	68	73	35	56	87	66	80	85	120	-	130	102	108	91	79
Marrócos	49	71	62	107	-	86	-	-	43	83	-	-	-	-	133	-	90	88	-	-	84
Itália	62	96	60	66	75	-	69	81	100	102	-	104	87	54	95	47	87	92	96	75	86
Grécia	48	68	103	38	-	89	79	94	17	142	-	97	79	-	119	-	-	102	114	-	90
China	26	64	40	55	83	72	66	68	93	64	90	92	81	110	114	146	103	119	128	135	92
Média por setor	30	47	47	49	54	57	58	58	61	61	61	65	72	72	73	74	82	82	86	89	65

Fonte: Euler Hermes

Uma cor mais esverdeada indica um DSO médio de setor ou país mais baixo; assim, temos uma base de clientes que paga mais rápido, considerando o saldo final de caixa de cada um. Da mesma forma, uma cor mais avermelhada indica um DSO prolongado para o país ou setor, o que geralmente traz problemas, especialmente em casos de saldos finais de caixa mais baixos.

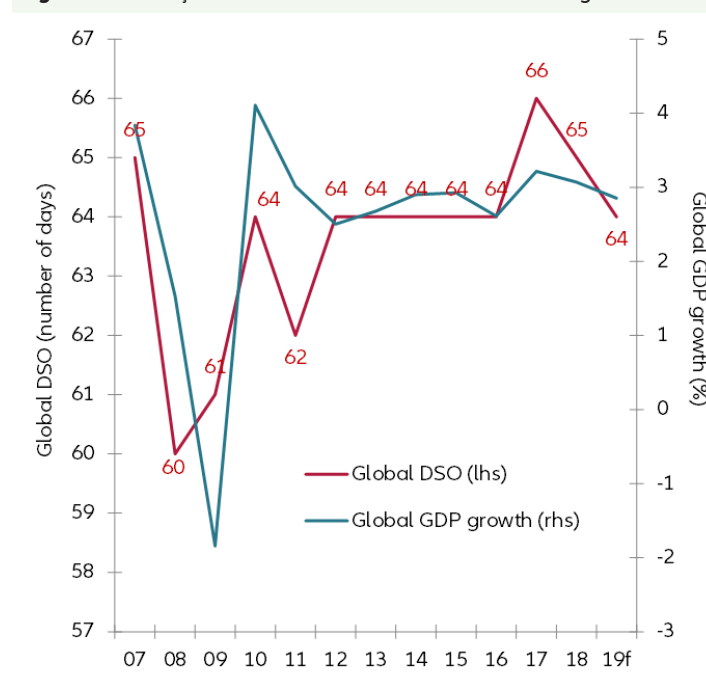
DECLÍNIO DO DSO REPRESENTARÁ AUTODISCIPLINA DAS EMPRESAS JUNTO À DESACELERAÇÃO DO CRESCIMENTO GLOBAL

Em 2017, a volta da aceleração do crescimento econômico mundial levou a um aumento notável (+2 dias) no prazo médio de pagamento global, chegando ao nível mais alto em 10 anos, o que atribuímos a empresas depositando maior confiança nos clientes, apoiadas por um contexto econômico e financeiro mais sólido. As fases de aceleração do crescimento global geralmente são acompanhadas por um relaxamento na disciplina de pagamento, o que pode estar associado a um abrandamento das condições de crédito.

No entanto, a economia mundial registrou um choque significativo de incerteza em 2018, quando o governo dos EUA iniciou uma onda de políticas protecionistas. Como resultado, o crescimento global começou a desacelerar e o DSO caiu em 1 dia para 65 dias em 2018, um sinal de que as empresas adotaram uma abordagem cautelosa em relação ao comportamento de pagamento de seus clientes. A Figura 1 mostra que, quando o crescimento do PIB é sólido, as empresas ficam menos preocupadas com seu DSO, pois veem sua receita aumentar e, portanto,

enfrentam condições menos rigorosas em termos de disponibilidade de caixa para sua atividade. Por outro lado, as condições de crédito B2B geralmente se restringem quando o crescimento global enfraquece, reativando a necessidade de disciplina nos pagamentos. Nossa previsão é de que o crescimento global desacelere em 2019 para +2,9% a/a em comparação a +3,1% a/a em 2018. Como resultado, o DSO provavelmente continuará sua tendência de queda, atingindo a média de 64 dias em 2019.

Figura 1: Mudança no DSO Global e no crescimento do PIB global

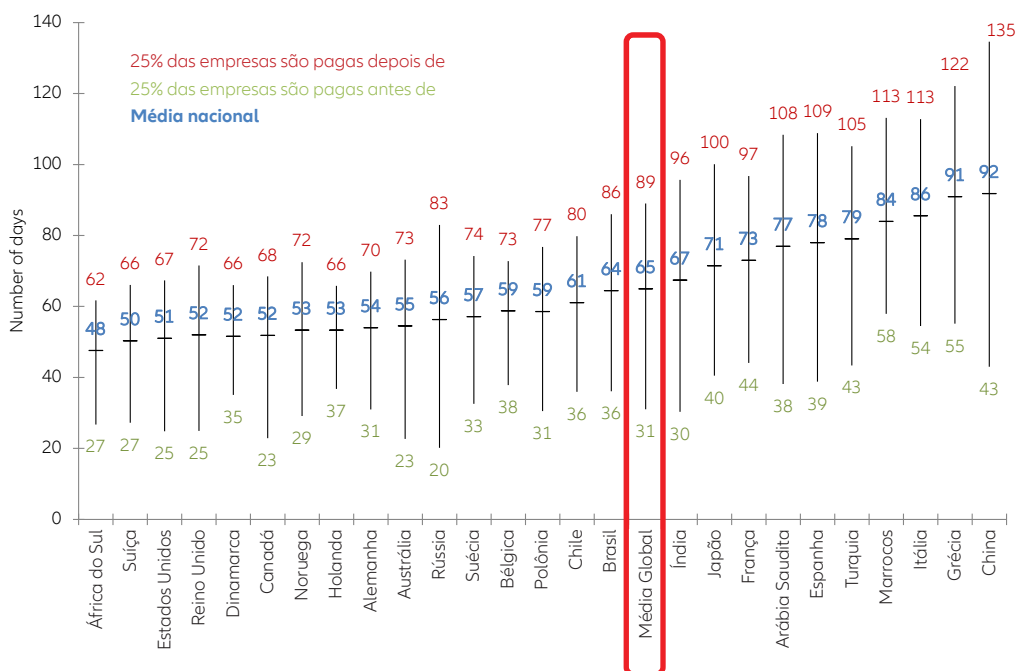


Fonte: Global Insights, Euler Hermes forecasts

2 O cálculo do Day Sales Outstanding (DSO), também chamado de prazo médio de pagamento, mede o número de dias que uma empresa leva para receber dinheiro de suas vendas a crédito. O índice é calculado dividindo os recebíveis pela receita total de uma empresa em um ano e multiplicando-os por 360. Nossos cálculos são feitos a partir de uma amostra de 25.000 empresas listadas em 20 setores e 36 países extraídas do banco de dados da Bloomberg.

CHINA LIDERA A LISTA MAIS UMA VEZ

Figura 2: Nível do DSO e dispersão por país em 2018



Fonte: Bloomberg, Euler Hermes

Na China, uma em cada quatro empresas é paga apenas após quatro meses. Embora tenha conseguido reduzir seu DSO (em -1 dia em 2018 em relação a 2017), a China mais uma vez registrou o prazo médio de pagamento mais longo do mundo (92 dias). Esse alto nível de DSO reflete o papel das empresas chinesas como “bancos invisíveis” no nível doméstico e também para seus principais parceiros comerciais na Ásia. Isso é consistente com um sistema financeiro menos maduro e menos aberto, com uma

relevância maior do shadow banking e com mais dificuldades para pequenas e médias empresas no setor privado, em relação ao acesso ao crédito. Dois outros países asiáticos importantes, o Japão e a Índia, também viram o seu DSO subir acima da média mundial para 71 e 67 dias, respectivamente. Esse tipo de padrão pode refletir uma regionalização do ciclo econômico na Ásia, que está mais isolada da desaceleração do crescimento global. A China é seguida por países mediterrânicos,

incluindo a Grécia (91 dias), a Itália (86 dias), Marrocos (84 dias), Turquia (79 dias), Espanha (78 dias) e França (73 dias).

UMA DIVISÃO NORTE-SUL SURGE QUANDO SE OLHA PARA A MUDANÇA NO DSO

A América do Norte conseguiu encurtar seu DSO, o que significa que suas empresas tiveram um desempenho muito bom, especialmente no Canadá. Analisando as mudanças no DSO entre 2017 e 2018, identificamos dois agrupamentos claros:

Países do Mediterrâneo, que estão no fim da fila (Figura 3, canto superior direito): O DSO na Itália, França, Grécia e Espanha deve ser observado com cuidado, pois a tendência está claramente seguindo o caminho errado. As empresas nacionais estão de volta com o mau hábito de serem pagas com atraso por seus clientes. Esse é um sinal preocupante, já que os fundamentos da dívida pública e privada continuam deteriorados, enquanto o crescimento global e o comércio estão desacelerando. Essa pode ser outra representação do atraso tradicional de agentes econômicos europeus em adaptar-se a novas tendências no ciclo econômico global.

Países nórdicos e a América do Norte, que estão à frente (Figura 3, canto inferior esquerdo): O Canadá e os EUA registraram um declínio do seu DSO em 2018, apesar dos níveis serem estruturalmente mais baixos em comparação com o resto do mundo. Isso reflete as preferências culturais, o fato de que as empresas têm bastante caixa disponível e, possivelmente, o fato de que as empresas são muito mais avançadas do que suas parceiras europeias. Enquanto isso, a Noruega, a Suécia, o Reino Unido, a Alemanha, a Polônia e a Bélgica lograram um DSO mais curto, apesar do enfraquecimento das condições econômicas. Esses países conseguiram manter a disciplina de pagamento de seus clientes, antecipando uma desaceleração ascendente do crescimento e adaptando-se às rescentes dificuldades na indústria automobilística.

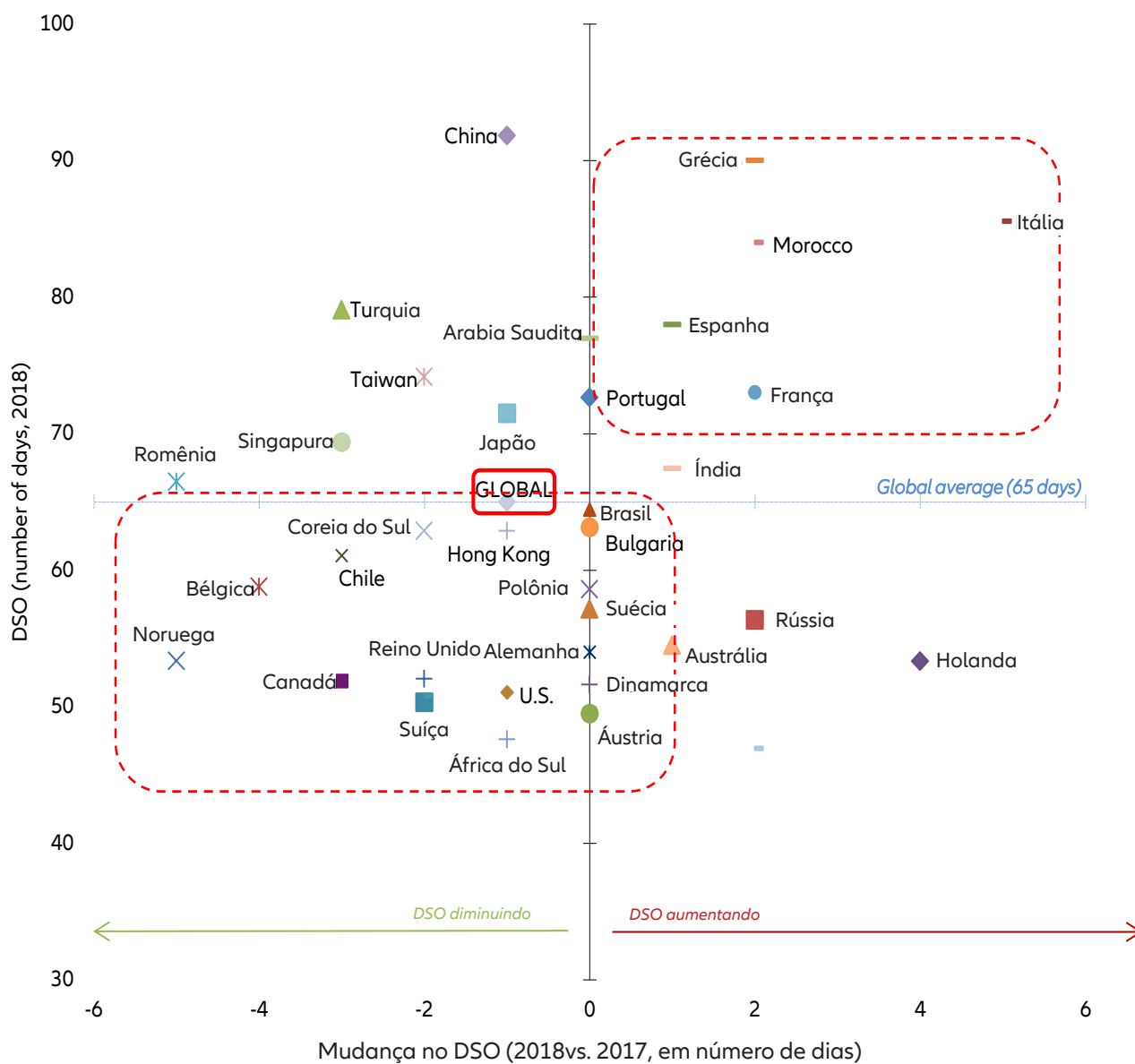
Fora desses agrupamentos, a Holanda registrou uma deterioração notável do seu DSO (+4 dias em 2018), mas permaneceram abaixo da média global. A Austrália também apresentou um DSO menor do que a média global, como resultado da queda na maioria dos preços de commodities no último ano. Enquanto isso, a crise econômica na Turquia encurtou o DSO em 3 dias.

As empresas turcas estão claramente tentando garantir seus saldos de caixa sendo pagas rapidamente. Tanto no Reino Unido quanto na Turquia, o declínio do DSO está associado ao estreitamento das condições de crédito, que tradicionalmente acompanham os contextos macroeconômicos, sendo caracterizadas por um nível extremamente alto de incerteza.



Photo by Jonathan Binkhorst on Unsplash

Figura 3: DSO e mudança no DSO por país (36 países)



Fonte: Bloomberg, Euler Hermes

SETORES B2C E B2B PRECISAM LIDAR COM DESTINO DIVERGENTE DO DSO; VAREJO É O PONTO FORA DA CURVA

Em 2018, os setores eletrônico, maquinário e construção continuaram com os mais longos prazos de DSO: 89 dias, 86 dias e 82 dias, respectivamente, em uma média, bem acima da média global de 65 dias.

como o tamanho dos investimentos, devido ao aumento da competição e o domínio de negócios B2C, obrigando outras empresas a serem mais brandas com seus parceiros.

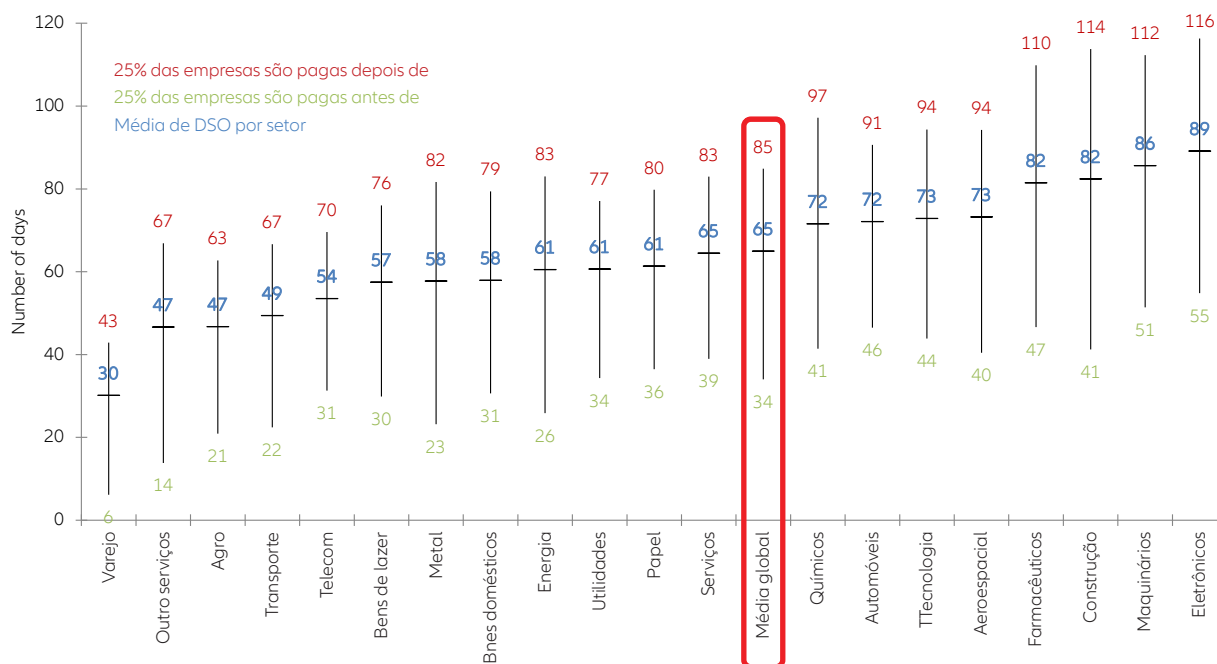
tipos de investimentos.

O setor de construção atualmente está enfrentando dificuldades a nível global devido ao aumento de insolvências.

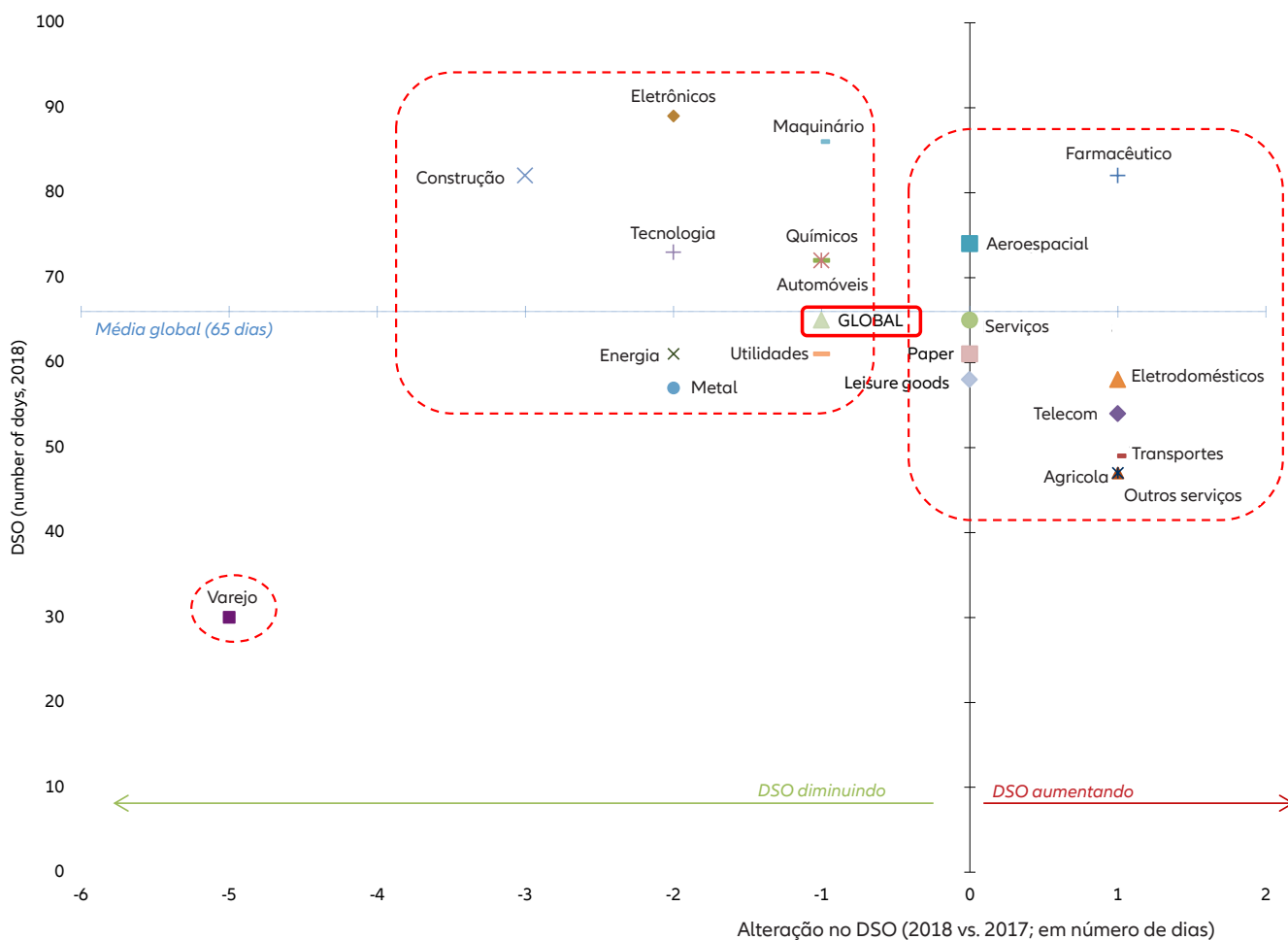
No setor de maquinário, o nível de DSO também está elevado, pois os compradores neste setor levam um tempo maior para gerar receita para pagar grandes

O DSO no setor de eletrônico está tão alto,

Figura 4: Nível de DSO e dispersão por setor em 2018



Fonte: Bloomberg, Euler Hermes

Figura 5: DSO e mudança na DSO por setor (20 setores)

Fonte: Bloomberg, Euler Hermes

Olhando para a mudança no DSO, novamente identificamos dois agrupamentos:

Indústrias B2C apresentam mudanças no DSO acima da média global (Figura 5 direita): As empresas dos setores de transporte, bens de consumo, agrícola e de telecomunicações têm uma capacidade maior de impor novas condições de pagamento, quando necessário, em comparação às empresas B2B. Por isso, elas são mais propensas a conceder prazos mais longos de pagamento por razões comerciais, se considerarem que o ciclo não está sendo muito deteriorado. De fato, em uma perspectiva macroeconômica, como estamos em uma fase final do ciclo, e como elas estão expostas a flutuações econômicas em caso de atraso nos pagamentos, as empresas B2C podem ser incitadas a continuar propondo condições de pagamento

mais flexíveis. O caso do setor farmacêutico é um pouco específico. Os fabricantes de medicamentos sofrem frequentemente com um DSO elevado, mas essa situação está ligada à sua base de clientes que lida principalmente com sistemas de seguro de saúde públicos. Felizmente, os laboratórios geralmente estão repletos de grandes reservas de dinheiro e podem aguentar mais tempo em termos de nível de DSO.

Indústrias B2B têm mudanças no DSO abaixo da média global (Figura 5, à esquerda): Empresas de construção civil, máquinas, metais e energia, bem como eletrônicos, são mais diretamente afetadas pela flutuação do ciclo econômico. Esses tipos de empresas e setores são mais cíclicos por natureza. Eles já observaram uma desaceleração global do crescimento, o que significa que haverá dificuldades

econômicas futuras como resultado, as empresas, com medo de serem pagas muito tardiamente, encurtaram seu DSO em 2018. Empresas de produtos químicos e automotivos conseguiram manter níveis estáveis de DSO, apesar do acúmulo de barreiras para os fabricantes de automóveis que lidam com o rigor dos novos padrões de poluição.

Um ponto fora da curva: O varejo deve ser observado com cuidado, embora mostre o menor nível de DSO em comparação a todos os outros setores. O DSO do varejo despencou em média 5 dias no ano passado. Como o modelo de negócios do setor está sendo virado de ponta cabeça, ele reforçou fortemente suas linhas de cheque especial. Esse aperto pode afetar os principais fornecedores, forçando-os a conceder prazos de pagamento maiores aos varejistas.

Director of Publications: Ludovic Subran, Chief Economist
Euler Hermes Allianz Economic Research
1, place des Saisons | 92048 Paris-La-Défense Cedex | France
Phone +33 1 84 11 35 64 |
A company of Allianz

<http://www.eulerhermes.com/economic-research>
research@eulerhermes.com



[euler-hermes](#)



[eulerhermes](#)

DECLARAÇÕES PREDITIVAS

As declarações aqui contidas podem incluir prospectos, declarações de expectativas futuras e outras declarações preditivas baseadas nas visões e hipóteses atuais da gestão e envolvendo riscos e incertezas conhecidos e desconhecidos. Os resultados, o desempenho ou os eventos reais podem apresentar diferenças materiais em relação àqueles expressos ou implícitos em tais declarações preditivas.

Tais desvios podem ocorrer, sem limitação, devido a (i) alterações nas condições econômicas gerais e na situação de concorrência, especialmente no negócio e nos mercados essenciais do Grupo Allianz, (ii) desempenho de mercados financeiros (especialmente eventos de volatilidade, liquidez e crédito no mercado), (iii) frequência e gravidade de eventos de sinistro segurados, incluindo aqueles decorrentes de catástrofes naturais, e o desenvolvimento de despesas com perdas, (iv) níveis e tendências de mortalidade e morbidade, (v) níveis de persistência, (vi) especialmente no setor bancário, a extensão de calotes, (vii) níveis de taxa de juros, (viii) taxas de câmbio, incluindo a taxa de câmbio euro/dólar dos EUA, (ix) alterações nas leis e regulamentos, incluindo regulamentos fiscais, (x) o impacto de aquisições, incluindo questões de integração relacionadas, e medidas de reorganização, e (xi) fatores competitivos gerais, em cada caso ou em uma base local, regional, nacional e/ou global. Muitos desses fatores podem ser mais prováveis, ou mais pronunciados, como resultado de atividades terroristas e suas consequências.

SEM DEVER DE ATUALIZAR

A empresa não assume nenhuma obrigação de atualizar qualquer informação ou declaração preditiva aqui contida, salvo por qualquer informação cuja divulgação seja exigida por lei.