

Tình trạng mất khả năng thanh toán trở lại bình thường, nhưng chiến tranh thương mại mang đến nhiều thách thức mới

Trong năm 2024, chúng tôi nhận thấy tình trạng mất khả năng thanh toán tăng mạnh trên phần lớn các thị trường. Các doanh nghiệp phải đối mặt với những điều kiện kinh tế bất lợi, chủ yếu do giá đầu vào cao, lãi suất tăng và việc rút dần các biện pháp hỗ trợ của chính phủ liên quan đến Covid.

Chúng tôi dự báo rằng đỉnh điểm của sự gia tăng này đã được đạt tới, nhờ vào sự ổn định của lạm phát và các điều kiện tài chính đang dần được nói lỏng theo chu kỳ nói lỏng tiền tệ. Trên phạm vi toàn cầu, điều này dẫn đến tình trạng mất khả năng thanh toán không thay đổi vào năm 2025, khi đầu năm chúng bắt đầu ở mức tương đối cao và giảm dần về mức bình thường trong nửa cuối năm. Đến năm 2026, hiệu ứng của sự bình thường hóa sẽ rõ ràng hơn, và chúng tôi dự đoán tình trạng mất khả năng thanh toán toàn cầu sẽ giảm 5%.

Tuy nhiên, nếu xảy ra chiến tranh thương mại toàn diện, tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ tiếp tục gia tăng. Kịch bản cơ bản của chúng tôi cho thấy rủi ro nghiêm trọng từ một cuộc chiến thương mại toàn diện có thể dẫn đến thuế quan cao hơn, lạm phát tăng và trì hoãn việc nói lỏng tiền tệ. Trong kịch bản tiêu cực này, tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ tăng 6% vào năm 2025 và thêm 5% nữa vào năm 2026.

Dự báo cho thấy tình trạng mất khả năng thanh toán toàn cầu sẽ giữ nguyên vào năm 2025 so với năm 2024, sau đó sẽ giảm mạnh 5% vào năm 2026 so với cùng kỳ năm trước. Trong báo cáo này, chúng tôi dự đoán rằng tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ giảm vào năm 2025 ở khoảng một nửa trong số 29 thị trường mà chúng tôi theo dõi. Điều này xảy ra sau khi tình trạng mất khả năng thanh toán tăng mạnh 19% vào năm 2024, khi các công ty phải đối mặt với điều kiện kinh tế đặc biệt khó khăn, như chi phí đầu vào cao, lãi suất cao và việc đảo ngược các biện pháp hỗ trợ của chính phủ từ thời kỳ đại dịch. Theo kịch bản cơ bản của chúng tôi, các điều kiện này sẽ tiếp tục cải thiện khi lạm phát duy trì ở mức tương đối thấp và chính sách tiền tệ được nói lỏng,

dẫn đến tình trạng mất khả năng thanh toán giảm mạnh hơn vào năm 2026.

Theo kịch bản cơ bản của chúng tôi, cuộc chiến thương mại đang diễn ra và thuế quan cao hơn có tác động tiêu cực đến tăng trưởng, nhưng ảnh hưởng đến tình trạng mất khả năng thanh toán vẫn còn hạn chế. Đồng thời, chúng tôi nhận thấy rằng kịch bản cơ bản này chứa đựng nhiều sự không chắc chắn do cuộc chiến thương mại toàn cầu đang diễn ra. Vì vậy, trong phần cuối, chúng tôi đánh giá toàn diện tác động leo thang của cuộc chiến thương mại đối với tình trạng mất khả năng thanh toán.



Viễn cảnh kinh tế đối mặt với một số biến động

Chúng tôi dự đoán rằng tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ đạt 2,6% vào năm 2025 và 2,8% vào năm 2026. Chính sách thuế quan bất định của Mỹ, là một mối đe dọa nghiêm trọng đối với triển vọng tăng trưởng toàn cầu, đặc biệt là ở Bắc Mỹ.

Đối với nền kinh tế Mỹ, trong kịch bản cơ bản, chúng tôi dự đoán 2,0% tăng trưởng vào năm 2025, đã được điều chỉnh giảm 0,7 điểm phần trăm so với Dự báo Tình trạng Mất khả năng thanh toán trước đó vào tháng 9 năm 2024 do sự bất định về thuế quan và chính sách. Dự kiến tăng trưởng sẽ đạt 2,5% vào năm 2026. Vào tháng 3, Mỹ đã áp đặt thêm thuế 10% đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, nâng tổng mức thuế lên 30%. Thuế 25% đối với hàng nhập khẩu từ Canada và Mexico cũng được áp dụng và dự kiến sẽ duy trì đến giữa năm 2026, sau đó sẽ được thay đổi theo Hiệp định Hoa Kỳ-Mexico-Canada (USMCA) mới được đàm phán lại. Cuối cùng, thuế 25% được áp dụng đối với tất cả các mặt hàng nhập khẩu thép và nhôm. Một số đối tác thương mại, bao gồm Canada, EU và Trung Quốc, đã trả đũa bằng cách áp đặt thuế đối với hàng nhập khẩu từ Mỹ. Các đối tác thương mại gần gũi nhất của Mỹ, Canada và Mexico, dự kiến sẽ trải qua sự suy giảm lớn nhất trong tăng trưởng GDP năm nay so với các thị trường lớn khác như đã được thể hiện trong Dự báo Kinh tế Giữa kỳ gần đây của chúng tôi.

Khu vực đồng euro dự kiến sẽ tăng trưởng 0,9% vào năm 2025. Đức vẫn rất yếu vào năm 2025, do ngành công nghiệp tiếp tục gặp khó khăn, điều này càng trầm trọng hơn bởi thuế nhập khẩu của Mỹ. Ngược lại, các quốc gia Nam Âu đang thể hiện các con số GDP khá mạnh, nhờ vào sự phát triển của ngành du lịch, sự phục hồi của thị trường lao động và chi tiêu tài khóa. Tăng trưởng ở Hà Lan vẫn ở mức thấp vào năm 2025, nhưng dự báo không thay đổi nhiều so với Dự báo Tình trạng Mất khả năng thanh toán trước đó của chúng tôi, do các con số tăng trưởng tốt hơn mong đợi trong quý 4 năm 2024 đã bị tác động tiêu cực của thuế quan thương mại cân bằng.

Các ngân hàng trung ương lớn đã phản ứng với sự giảm phát và bắt đầu nói lỏng chính sách tiền tệ của mình. Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đã bắt đầu giảm lãi suất chủ chốt vào giữa năm 2024, trong khi Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) bắt đầu vào cuối năm 2024. Mặc dù chúng tôi dự đoán việc bình thường hóa lãi suất sẽ tiếp tục, nhưng quá trình nói lỏng tiền tệ sẽ diễn ra chậm hơn do tác động lạm phát của thuế quan thương mại.

Trong ngắn hạn, các doanh nghiệp có thể chịu tác động do việc tiếp cận tín dụng trở nên khó khăn hơn trong bối cảnh kinh tế đầy bất ổn. Các khảo sát cho vay ngân hàng tại Mỹ và khu vực đồng euro cho thấy tiêu chuẩn cho vay đã được thắt chặt nhẹ trong quý 4 năm 2024. Nguyên nhân chủ yếu được các ngân hàng đưa ra là do triển vọng kinh tế kém thuận lợi hoặc nhiều bất định hơn, cùng với mức độ chấp nhận rủi ro suy giảm. Tuy nhiên, các tác động tích cực từ chính sách nói lỏng tiền tệ có thể mang lại một phần không gian thở cho doanh nghiệp. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng các công ty sẽ được hưởng lợi từ điều kiện tài chính thuận lợi hơn trong năm 2025, dù vẫn còn tồn tại những rủi ro đáng kể liên

quan đến sự không chắc chắn trong định hướng chính sách tương lai.

Số lượng các vụ mất khả năng thanh toán đã tăng lên trong năm 2024 ở hầu hết các thị trường

Trên toàn cầu, số lượng các vụ mất khả năng thanh toán đã tăng 19% trong năm 2024 so với cùng kỳ năm trước. Sự gia tăng này diễn ra trên diện rộng, xuất hiện ở hầu hết 29 thị trường mà chúng tôi theo dõi trong báo cáo này (xem hình 1).

Hầu hết các thị trường đều ghi nhận mức tăng cao, vượt quá 15%. Kết quả này là do sự kết hợp của nhiều yếu tố. Sự chậm lại của hoạt động kinh tế, áp lực từ chi phí đầu vào tăng cao và lãi suất cao kéo dài đã xuất hiện ở hầu hết các thị trường. Thêm vào đó, trong các vụ có mức mất khả năng thanh toán tăng cao nhất, còn có áp lực bổ sung từ việc ngừng các chương trình hỗ trợ của chính phủ liên quan đến đại dịch. Các doanh nghiệp ở Úc, Ireland và Canada phải bắt đầu trả nợ từ các khoản hỗ trợ của chính phủ trong thời kỳ Covid. Một số biện pháp hỗ trợ liên quan đến Covid đã hết hạn, như lãi suất miễn phí cho các khoản vay ở New Zealand, giảm thuế VAT cho ngành khách sạn ở Ireland và hoãn thuế ở Thụy Điển. Tại Pháp, một chương trình cho vay nhằm đối phó với tác động kinh tế của cuộc chiến ở Ukraine đã kết thúc vào cuối năm 2023. Tại tất cả các thị trường này, số lượng các vụ mất khả năng thanh toán đã vượt qua mức trước Covid, cho thấy mức độ rủi ro vỡ nợ đang gia tăng.

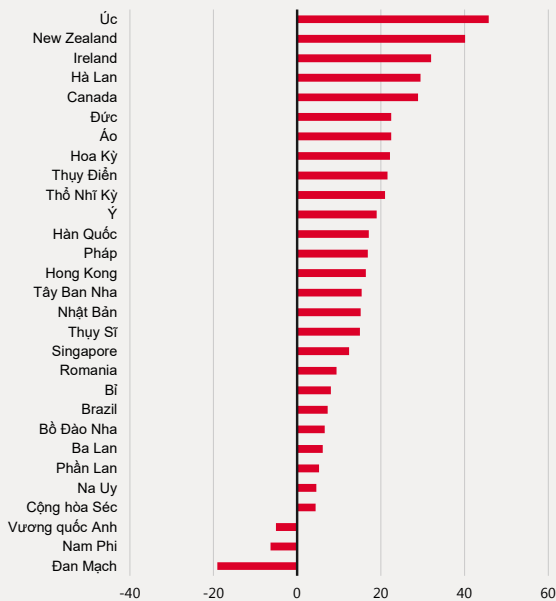
Một số thị trường đối mặt với những thách thức riêng biệt. Tại New Zealand, phần lớn các vụ phá sản xuất phát từ ngành xây dựng, do chịu tác động mạnh từ sự điều chỉnh lớn về giá nhà. Đối mặt với chi phí đầu vào tăng cao và sự cạnh tranh khốc liệt từ thị trường bên ngoài, Đức đặc biệt bị ảnh hưởng bởi hiệu suất yếu kém của ngành công nghiệp. Tác động này lan rộng đến các doanh nghiệp trên toàn nền kinh tế, khi chúng tôi chứng kiến sự gia tăng đáng kể các vụ mất khả năng thanh toán. Tại Nhật Bản, sự mất giá nghiêm trọng của đồng yên trong ba năm qua đã gia tăng áp lực chi phí lên các doanh nghiệp.

Tại Hà Lan, Hoa Kỳ và Ý, số lượng các vụ mất khả năng thanh toán đã tăng đáng kể, nhưng vẫn ở mức gần với thời kỳ trước Covid. Mặc dù môi trường kinh doanh bị ảnh hưởng tiêu cực bởi lãi suất cao và việc giảm dần hỗ trợ của chính phủ ở các thị trường này, các công ty đã chứng tỏ khả năng chống chịu tốt hơn. Do đó, chúng tôi diễn giải sự gia tăng các vụ mất khả năng thanh toán ở các thị trường này như là sự điều chỉnh chậm trễ đối với mức độ rủi ro vỡ nợ tương đương với thời kỳ trước đại dịch.



Hình 1: Hầu hết các thị trường đã ghi nhận mức tăng đáng kể về tình trạng mất khả năng thanh toán vào năm 2024.

Gia tăng tình trạng mất khả năng thanh toán năm 2024, % so với cùng kỳ năm trước



Nguồn: Atradius

Ngược lại, ba thị trường đã ghi nhận sự giảm sút về số vụ mất khả năng thanh toán trong năm 2024. Đan Mạch chứng kiến sự giảm sút mạnh nhất, sau khi các vụ mất khả năng thanh toán đạt đỉnh vào năm 2023. Thêm vào đó, nền kinh tế đã có một năm 2024 hoạt động xuất sắc, ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ. Chúng tôi xem đây là dấu hiệu cho thấy các công ty Đan Mạch đã thể hiện khả năng chống chịu tốt và thích ứng với những thách thức sau Covid. Ở mức độ nhẹ hơn, số vụ mất khả năng thanh toán cũng giảm tại Vương quốc Anh. Mặc dù vẫn có những dấu hiệu cho thấy các công ty đang gặp khó khăn về tài chính và mức độ mất khả năng thanh toán vẫn cao, xu hướng giảm trong năm 2024 cho thấy sự bình thường hóa từ mức cao hậu Covid. Cuối cùng, Nam Phi cũng ghi nhận sự giảm sút về số vụ mất khả năng thanh toán, xác nhận xu hướng giảm sau đại dịch.

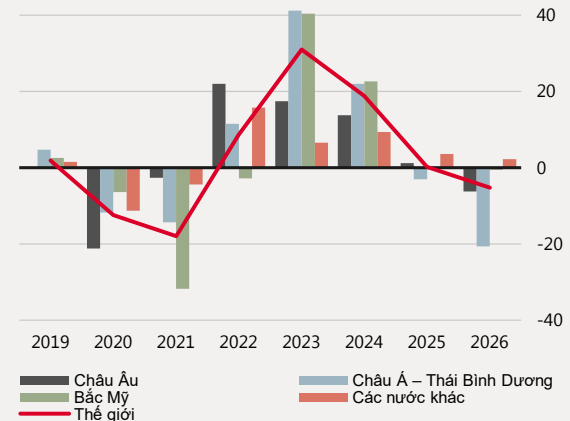
Dự báo tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ ổn định vào năm 2025 và giảm vào năm 2026

Sau khi các biện pháp điều chỉnh hậu Covid kết thúc và các ngân hàng trung ương tiếp tục chu kỳ nới lỏng tiền tệ, chúng tôi dự báo rằng tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ bắt đầu giảm từ nửa cuối năm 2025 và tiếp tục xu hướng này vào năm 2026. Việc cắt giảm lãi suất dự kiến sẽ giúp giảm chi phí vay của các doanh

nh nghiệp và nới lỏng các hạn chế tài chính. Tuy nhiên, môi trường kinh tế vẫn còn nhiều thách thức và xuất hiện những rủi ro mới, chủ yếu liên quan đến căng thẳng địa chính trị. Nhìn chung, chúng tôi dự đoán không có thay đổi về tình trạng mất khả năng thanh toán toàn cầu vào năm 2025, tiếp theo là giảm 5% vào năm 2026.

Hình 2: Tình trạng mất khả năng thanh toán tăng chậm lại trên các khu vực

Tình trạng mất khả năng thanh toán theo khu vực, % tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước



Nguồn: Atradius

Hình 2 trình bày các dự báo của chúng tôi được tổng hợp trên toàn cầu và theo khu vực. Điều kiện tín dụng cải thiện sẽ bắt đầu tác động đến tình trạng mất khả năng thanh toán từ năm 2025, với mức giảm đáng kể hơn dự kiến vào năm 2026. Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương được dự báo sẽ chứng kiến sự giảm mạnh nhất về tình trạng mất khả năng thanh toán trong cả năm 2025 và 2026. Tại đây, tình trạng mất khả năng thanh toán đang điều chỉnh từ mức cao kỷ lục của năm 2024, như được thể hiện trong hình 3, và dự báo sẽ giảm 3% vào năm 2025 và 21% vào năm 2026. Ở Bắc Mỹ, chúng tôi dự đoán tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ giữ nguyên không đổi vào năm 2025 và 2026. Ở Châu Âu, dự kiến tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ giảm 6% vào năm 2026 sau khi tăng nhẹ vào năm 2025. Tuy nhiên, tình hình ở Châu Âu rất đa dạng giữa các quốc gia như chúng tôi sẽ trình bày chi tiết dưới đây.

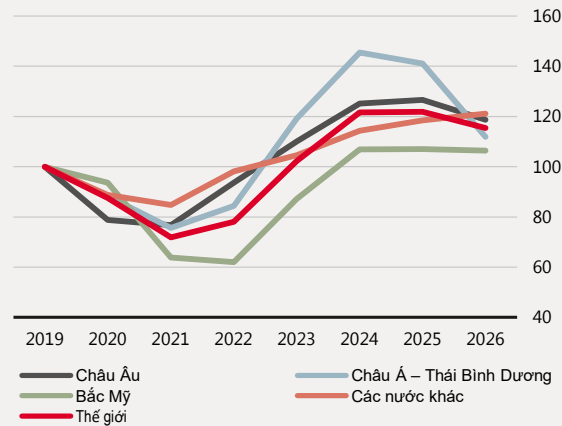
Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương đã trải qua sự gia tăng mạnh nhất trong giai đoạn 2023-2024. Tình trạng mất khả năng thanh toán ở Nhật Bản và Hàn Quốc đặc biệt cao do điều kiện kinh tế xấu đi bởi sự mất giá của đồng tiền và thiếu hụt lao động. Tuy nhiên, ở Hàn Quốc, số lượng mất khả năng thanh toán bắt đầu giảm từ nửa cuối năm 2024 và chúng tôi dự đoán xu hướng này sẽ tiếp tục. Ở Nhật Bản, tình trạng mất khả năng thanh toán dự kiến sẽ ổn định vào năm 2025 và giảm vào năm 2026. Tình trạng mất khả năng thanh toán ở Úc đã ổn định vào đầu năm 2025, nhưng ở mức rất cao. Chúng tôi dự đoán rằng chúng sẽ dần dần về mức bình thường từ nửa cuối năm 2025 khi điều kiện kinh tế của các công ty được cải thiện nhờ cắt giảm thuế, giảm lạm phát và lãi suất thấp hơn. Nhìn chung, chúng tôi dự đoán điều này sẽ



dẫn đến sự gia tăng tình trạng mất khả năng thanh toán ở Úc thêm 8% vào năm 2025, sau đó giảm 30% vào năm 2026.

Hình 3: Tình trạng mất khả năng thanh toán vẫn ở mức cao lịch sử vào năm 2025

Chỉ số tình trạng mất khả năng thanh toán theo khu vực, năm 2019=100



Nguồn: Atradius

Sau khi tình trạng mất khả năng thanh toán tăng mạnh ở Bắc Mỹ vào năm 2024, chúng tôi dự đoán rằng chúng sẽ duy trì ổn định trong giai đoạn 2025-2026. Tình trạng vỡ nợ ở Mỹ đã đạt mức trước Covid. Khi lãi suất giảm từ mức đỉnh, không dự kiến sẽ có sự gia tăng thêm. Ở Canada, các công ty đã trải qua mức vỡ nợ cao kỷ lục vào năm 2024, nhưng xu hướng này đã đảo ngược gần đây. Chúng tôi dự đoán rằng tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ tiếp tục về mức bình thường trong năm nay và năm tới theo chu kỳ nở rộ tiền tệ. Tuy nhiên, do nền kinh tế Canada sẽ bị ảnh hưởng bởi thuế quan của Mỹ, tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ vẫn cao hơn mức năm 2019 trong giai đoạn 2025 và 2026.

Sự gia tăng tình trạng mất khả năng thanh toán ở Châu Âu vào năm 2024 nhẹ hơn so với ở Châu Á hoặc Bắc Mỹ. Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đang mạnh mẽ thực hiện các biện pháp nới lỏng chính sách tiền tệ, và chúng ta đã bắt đầu nhận thấy những ảnh hưởng rõ rệt. Ở phần lớn các quốc gia Châu Âu, tình trạng gia tăng mất khả năng thanh toán đã chững lại vào giữa năm 2024. Tại Đức, tình trạng bùng nổ mất khả năng thanh toán dự kiến sẽ đảo chiều vào nửa cuối năm 2025 khi giá dầu vào được dự báo sẽ ổn định. Tuy nhiên, điều này sẽ khiến mức độ mất khả năng thanh toán vẫn cao trong năm 2025, với mức giảm dự kiến chỉ đạt 16% vào năm 2026. Tình trạng mất khả năng thanh toán ở Pháp cũng diễn biến theo xu hướng tương tự. Chúng tôi dự báo rằng tình trạng này sẽ tăng nhẹ 2% vào năm 2025 và giảm 14% vào năm 2026.

Tại Vương quốc Anh, sau Brexit và Covid, tình trạng mất khả năng thanh toán đã tăng lên và duy trì ở mức cao hơn 40% so với năm 2019. Trong hai năm tới, tình trạng mất khả năng thanh toán dự kiến sẽ tăng nhẹ do tăng trưởng sản lượng chỉ ở mức khiêm tốn. Tại Ireland, tình hình đang dần ổn định sau đợt gia tăng gần đây. Một số yếu tố gây ra sự gia tăng tình trạng mất khả năng

thanh toán vẫn còn tồn tại, chẳng hạn như chi phí đầu vào tăng và hạn chế tín dụng. Tuy nhiên, chúng tôi không thấy lý do cơ bản nào khiến tình trạng mất khả năng thanh toán ở Ireland duy trì ở mức cao như vậy; và chúng tôi dự báo sự giảm sẽ bắt đầu vào nửa cuối năm 2025 và xu hướng giảm sẽ rõ rệt hơn vào năm 2026. Chúng tôi dự báo tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ giảm 5% vào năm 2025, sau đó giảm mạnh hơn, đạt 26% vào năm 2026.

Tình hình ở Ý khá khác biệt, nơi lãi suất cao không dẫn đến sự gia tăng đột biến về tình trạng mất khả năng thanh toán. Chúng tôi nhận thấy sự điều chỉnh tăng sau Covid vẫn đang tiếp diễn tại đó. Tuy nhiên, với bộ luật mới về khủng hoảng kinh doanh và mất khả năng thanh toán, chúng tôi dự báo tình trạng mất khả năng thanh toán Covid. Do đó, chúng tôi dự báo tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ tăng 15% vào năm 2025 và sau đó ổn định vào năm 2026.

Tại Hà Lan, tình trạng mất khả năng thanh toán đã tăng mạnh vào năm 2024, nhưng chỉ vượt nhẹ so với mức trước Covid. Chúng tôi nhận thấy lãi suất có tác động hạn chế đến tình trạng mất khả năng thanh toán ở Hà Lan. Chúng tôi dự báo tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ giảm nhẹ 2% vào năm 2025, chủ yếu do số liệu thấp bất ngờ trong quý đầu tiên, ảnh hưởng đến tổng số hàng năm. Tuy nhiên, vào năm 2026, chúng tôi dự báo mức tăng 8% do điều kiện kinh tế suy yếu.

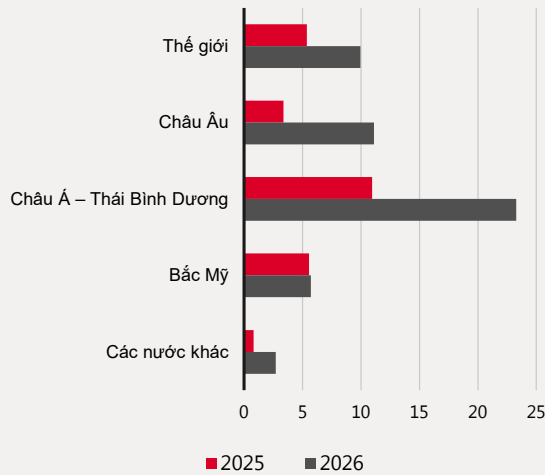
Một kịch bản tiêu cực: điều kiện bất lợi kéo dài và chiến tranh thương mại toàn diện

Trong phần này, chúng tôi trình bày kết quả từ một kịch bản tiêu cực, cụ thể là một cuộc chiến thương mại toàn diện, nhằm kiểm tra độ nhạy của dự báo cơ bản đối với những giả định chính và sự xuất hiện của cuộc chiến này. Trước hết, chúng tôi dự đoán rằng những điều kiện bất lợi mà các doanh nghiệp đã gặp phải trong năm 2024 sẽ tiếp tục kéo dài trong suốt các năm 2025 và 2026. Thứ hai, chúng tôi dự đoán rằng cuộc chiến thương mại giữa Mỹ và các đối tác chính sẽ gây ra những tác động nghiêm trọng hơn đối với tăng trưởng kinh tế. Do mức thuế quan tăng cao đáng kể đối với Trung Quốc, EU, Canada và Mexico, tăng trưởng toàn cầu giảm xuống còn 2,0% vào năm 2025 và còn yếu hơn nữa vào năm 2026. Tại Mỹ, tăng trưởng kinh tế giảm xuống còn 1,0% vào năm 2025 và chỉ đạt 1,3% vào năm 2026. Chúng tôi tích hợp kịch bản này vào mô hình của mình và đưa ra một dự báo khác về tình trạng mất khả năng thanh toán. Do đó, phân tích này cho thấy mức độ mà tình trạng mất khả năng thanh toán có thể xấu đi thêm do các khó khăn kinh tế gia tăng từ cuộc chiến thương mại, trong khi vẫn giữ nguyên tác động của tất cả các yếu tố bất lợi khác mà các công ty đã phải đối mặt từ năm 2024.



Hình 4: Tác động của kịch bản chiến tranh thương mại toàn diện đối với tình trạng mất khả năng thanh toán

Sự khác biệt trong tỷ lệ gia tăng tình trạng mất khả năng thanh toán hàng năm, kịch bản tiêu cực so với cơ sở (điểm phần trăm)



Nguồn: Atradius

Ở quy mô toàn cầu, chúng tôi dự đoán rằng mức độ tình trạng mất khả năng thanh toán trong kịch bản chiến tranh thương mại toàn diện sẽ tăng thêm 5 điểm phần trăm vào năm 2025 và tăng thêm 10 điểm phần trăm vào năm 2026 (hình 4). Điều này làm gia tăng tình trạng mất khả năng thanh toán toàn cầu lên 6% vào năm 2025 và 5% vào năm 2026 trong kịch bản chiến tranh thương mại toàn diện (bảng 1). Sự gia tăng tình trạng mất khả năng thanh toán được thúc đẩy bởi cả sự kéo dài của các điều kiện bất lợi mà các công ty đã phải đối mặt vào năm 2024 và tác động thực tế của cuộc chiến thương mại đối với tăng trưởng kinh tế. Vào năm 2026, các thay đổi sẽ lớn hơn do tăng trưởng kinh tế bị ảnh hưởng nhiều hơn bởi cuộc chiến thương mại.

Khu vực chịu ảnh hưởng nặng nề nhất là Châu Á - Thái Bình Dương, với mức tăng tình trạng mất khả năng thanh toán hàng năm đạt 8% vào năm 2025 và 3% vào năm 2026. Tại đây, tác động kéo dài của các điều kiện bất lợi chiếm ưu thế, vì vào cuối năm 2024, tình trạng mất khả năng thanh toán đã ở mức rất cao và tiếp tục kéo dài sang năm 2025. Cả Úc và Nhật Bản đều sẽ phải đối mặt với sự gia tăng đáng kể về tình trạng mất khả năng thanh toán trong hai năm tới.

Đối với khu vực Bắc Mỹ, tác động cũng rất lớn với tỷ lệ tăng trưởng hàng năm đạt 6% vào năm 2025 và 5% vào năm 2026. Tại Hoa Kỳ, tình trạng mất khả năng thanh toán tăng cao hơn 5 điểm phần trăm trong cả hai năm, dẫn đến mức tăng 7% vào năm 2025 và 5% vào năm 2026.

Bảng 1: Thay đổi tình trạng phá sản trong kịch bản cơ sở và chiến tranh thương mại toàn diện, % năm so với năm

	kịch bản cơ sở		kịch bản chiến tranh thương mại toàn diện	
	2025	2026	2025	2026
Thế giới	0	-5	6	5
Châu Âu	1	-6	5	5
Châu Á – Thái Bình Dương	-3	-21	8	3
Bắc Mỹ	0	-1	6	5
Các nước khác	4	2	4	5

Nguồn: Atradius

Sự gia tăng này chủ yếu là do tác động của cuộc chiến thương mại lên tăng trưởng kinh tế, vì tình trạng mất khả năng thanh toán đã gần đạt mức trước Covid vào cuối năm 2024. Mặc dù Canada đã có sự gia tăng đáng kể, chúng tôi vẫn dự báo tình trạng mất khả năng thanh toán sẽ giảm 16% vào năm 2025. Điều này là do sự gia tăng đột biến của tình trạng mất khả năng thanh toán vào năm 2024 vẫn cao hơn mức dự báo trong kịch bản chiến tranh thương mại toàn diện.

Đối với châu Âu, chúng tôi dự báo tình trạng mất khả năng thanh toán tăng 5% trong cả năm 2025 và 2026. So với kịch bản cơ sở, tỷ lệ tình trạng mất khả năng thanh toán trong năm 2026 tăng đáng kể, chủ yếu do sự kéo dài của các điều kiện bất lợi, vì tác động của cuộc chiến thương mại là nhỏ hơn.

Tác động của kịch bản chiến tranh thương mại toàn diện lên tình trạng mất khả năng thanh toán ở Vương quốc Anh nhẹ hơn, vì kịch bản cơ sở không dự báo sự trở lại mức trước Covid như ở Đức và Pháp. Đối với Hà Lan, tình trạng mất khả năng thanh toán chỉ bị ảnh hưởng do kinh tế tăng trưởng chậm hơn, vì chúng tôi giả định rằng tình trạng này đã gần mức bình thường vào cuối năm 2024. Tăng trưởng ở Hà Lan đặc biệt bị ảnh hưởng vào năm 2026. Là một nền kinh tế nhỏ mở, Hà Lan tương đối dễ bị tổn thương trước các gián đoạn thương mại. Điều này dẫn đến sự gia tăng đáng kể tình trạng mất khả năng thanh toán vào năm 2026. Trong kịch bản này, chúng tôi dự báo tình trạng mất khả năng thanh toán ở Hà Lan tăng 3% vào năm 2025 và 21% vào năm 2026.



Nghiên cứu Kinh tế Atradius



Theo Smid

Chuyên gia kinh tế cao cấp
theo.smid@atradius.com
+31 (0)20 553 21 69



Iulian Ciobica

Chuyên gia kinh tế
iulian.ciobica@atradius.com
+31 (0)20 553 21 21



Ona Čiočytė

Chuyên gia kinh tế
ona.ciocyte@atradius.com
+31 (0)20 553 21 49



Phụ lục

Bảng A1: Tổng tỷ lệ mất khả năng thanh toán - thay đổi phần trăm hàng năm

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	2026f
Úc	1	2	-19	16	-16	-8	3	3	-41	-9	43	43	46	8	-30
Áo	3	-10	-1	-5	1	-3	-2	1	-40	0	57	13	22	-6	-29
Bỉ	4	11	-9	-9	-6	9	-1	7	-32	-9	42	11	8	0	0
Brazil	7	8	-1	12	-13	29	0	-1	-25	-10	8	9	7	3	3
Canada	-11	-2	-2	-1	-7	-6	-1	3	-23	-8	35	41	29	-33	-3
Cộng hòa Séc	-	-	-	-	-10	-15	-16	4	-10	21	-6	-6	4	-3	-1
Đan Mạch	4	-15	-21	15	18	-4	7	6	-14	-2	30	9	-19	-1	2
Phần Lan	1	5	-5	-14	-6	-10	17	3	-19	16	7	25	5	-2	-15
Pháp	3	3	0	0	-8	-6	-1	-5	-40	-11	50	37	17	2	-14
Đức	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-4	-3	-16	-12	4	22	22	-3	-16
Hồng Kông	2	15	3	1	-9	-14	-6	9	-14	6	-25	38	16	-2	-4
Ireland	3	-19	-15	-10	-2	-15	-13	-25	1	-30	25	33	32	-5	-26
Ý	-1	22	12	-5	-9	-11	-6	0	-32	18	-20	7	19	15	1
Nhật Bản	-5	-10	-10	-9	-4	0	-2	2	-7	-22	7	35	15	-1	-19
Hà Lan	19	10	-22	-24	-19	-22	-9	4	-17	-41	14	48	29	-2	8
New Zealand	-4	-5	-2	-10	-6	-9	3	-10	-17	-7	12	20	40	1	-24
Na Uy	-13	18	6	-3	-1	4	12	3	-11	-24	13	23	5	0	0
Ba Lan	24	1	-9	-7	-19	-2	4	-5	0	-30	-13	13	6	-1	-1
Bồ Đào Nha	32	-6	-19	-4	-24	-18	-12	-8	2	-12	-17	18	7	-2	1
Romania	36	10	-30	-50	-18	9	-9	-21	-13	8	8	0	9	2	0
Singapore	14	14	-12	1	1	-9	1	-1	-41	4	-4	14	12	19	11
Nam Phi	-24	-13	-13	-5	-1	-3	-1	11	0	-5	-1	-13	-6	1	-1
Hàn Quốc	-	-	17	9	26	-6	15	16	15	-11	5	65	17	-25	-28
Tây Ban Nha	37	14	-28	-23	-17	-2	-1	10	-13	30	24	-20	15	0	3
Thụy Điển	8	3	-7	-10	-6	6	13	2	-1	-11	6	30	22	-12	-14
Thụy Sĩ	3	-5	-10	4	7	3	22	-2	-15	8	37	-1	15	4	4
Thổ Nhĩ Kỳ	7	8	-9	-13	-10	19	-8	3	14	8	41	11	21	7	2
Vương quốc Anh	-4	-9	-8	-10	1	-1	10	7	-26	11	57	14	-5	4	0
Hoa Kỳ	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-4	3	-5	-34	-6	40	22	3	0

Nguồn: Atradius, Macrobond, các nguồn quốc gia

Bảng A2: Tổng số phá sản - chỉ số, 2019 = 100

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025f	2025f
Úc	128	130	106	122	102	94	97	100	59	54	77	111	162	175	123
Áo	120	109	108	103	104	101	99	100	60	60	95	107	131	123	87
Bỉ	100	111	101	92	87	94	93	100	68	62	87	97	104	105	105
Brazil	75	81	81	90	78	101	101	100	75	68	73	79	85	87	90
Canada	118	116	113	112	105	98	97	100	77	71	95	135	174	116	112
Cộng hòa Séc	-	-	-	148	134	114	96	100	90	109	103	97	102	99	98
Đan Mạch	101	86	68	78	91	88	94	100	86	84	109	119	96	95	97
Phần Lan	114	119	114	98	92	83	97	100	81	94	101	126	133	131	111
Pháp	119	122	122	122	113	106	105	100	60	54	80	110	129	132	114
Đức	151	139	128	123	115	107	103	100	84	75	78	95	116	113	94
Hồng Kông	105	121	125	126	115	98	92	100	86	92	68	95	110	108	103
Ireland	296	240	205	185	182	154	133	100	101	71	88	117	154	146	108
Ý	102	125	139	133	121	107	100	100	68	81	64	69	82	95	95
Nhật Bản	145	129	116	105	101	100	98	100	93	72	77	104	119	118	96
Hà Lan	259	284	221	168	136	106	97	100	83	49	56	82	106	104	113
New Zealand	153	145	141	127	119	108	111	100	83	77	86	103	145	146	111
Na Uy	69	81	86	83	83	86	97	100	89	67	76	94	98	98	98
Ba Lan	150	152	138	128	103	101	105	100	100	70	61	70	74	73	72
Bồ Đào Nha	272	254	207	198	150	123	108	100	102	90	75	88	94	91	92
Romania	411	454	317	157	128	140	127	100	87	94	102	102	111	113	113
Singapore	106	121	107	108	109	100	101	100	59	61	58	67	75	89	99
Nam Phi	133	116	101	96	95	91	90	100	100	95	93	81	76	77	76
Hàn Quốc	-	-	58	63	79	75	87	100	115	103	108	178	208	157	113
Tây Ban Nha	180	206	148	114	94	92	91	100	87	113	141	112	129	129	133
Thụy Điển	101	105	97	87	82	87	98	100	99	88	93	121	147	128	111
Thụy Sĩ	85	81	73	76	81	83	102	100	85	92	126	125	144	150	155
Thổ Nhĩ Kỳ	114	124	113	98	88	105	97	100	114	122	173	192	232	247	252
Vương quốc Anh	113	103	95	85	85	85	93	100	74	82	129	147	139	144	145
Hoa Kỳ	175	146	118	108	106	102	98	100	95	63	59	83	101	104	104

Nguồn: Atradius, Macrobond, các nguồn quốc gia



**Kết nối với
Atradius qua
mạng xã hội**

[youtube.com/user/
atradiusgroup](https://youtube.com/user/atradiusgroup)
[linkedin.com/company/
atradius](https://linkedin.com/company/atradius)



Bản quyền © Atradius N.V. 2025

Miễn trừ trách nhiệm: Ấn phẩm này được cung cấp chỉ nhằm mục đích thông tin và không nhằm mục đích tư vấn đầu tư, tư vấn pháp lý hoặc khuyến nghị về các giao dịch, khoản đầu tư hoặc chiến lược cụ thể cho bất kỳ độc giả nào. Độc giả phải tự đưa ra quyết định độc lập của riêng mình, dù là quyết định thương mại hay quyết định nào khác, liên quan đến thông tin được cung cấp. Mặc dù chúng tôi đã cố gắng hết sức để đảm bảo rằng thông tin có trong ấn phẩm này được lấy từ các nguồn đáng tin cậy, Atradius không chịu trách nhiệm về bất kỳ lỗi hoặc thiếu sót nào, hoặc về kết quả thu được từ việc sử dụng thông tin này. Tất cả thông tin trong ấn phẩm này được cung cấp "nguyên trạng", không có bất kỳ đảm bảo nào về tính đầy đủ, chính xác, kịp thời hoặc kết quả thu được từ việc sử dụng thông tin này, và không có bất kỳ bảo hành nào, dù rõ ràng hay ngụ ý. Trong bất kỳ trường hợp nào, Atradius, các đối tác liên quan hoặc các công ty liên kết, hoặc các đối tác, đại lý hoặc nhân viên của họ, sẽ không chịu trách nhiệm với bạn hoặc bất kỳ ai khác về bất kỳ quyết định nào được đưa ra hoặc hành động nào được thực hiện dựa trên thông tin trong ấn phẩm này hoặc về bất kỳ mất mát cơ hội, mất lợi nhuận, mất sản xuất, mất kinh doanh hoặc tổn thất gián tiếp, thiệt hại đặc biệt hoặc tương tự nào, ngay cả khi đã được thông báo về khả năng xảy ra những tổn thất hoặc thiệt hại đó.

Atradius
David Ricardostraat 1
1066 JS Amsterdam
P.O. box 8982
1006 JD Amsterdam
Hà Lan
Điện thoại: +31 (0)20 - 553 91 11

info@atradius.com
www.atradius.com