

Počet insolvenčí v roce 2020 kvůli pandemii Covid-19 vzroste

Atradius Economic Research – září 2020

Souhrn

- V roce 2020 očekáváme celosvětově nárůst počtu insolvenčí o 26% jako důsledek hospodářské recese způsobné koronavirovou pandemií
- Počty firem v insolvenční narůstají ve všech sledovaných státech, v některých se ale díky fiskálním balíčkům a dočasným změnám insolvenční legislativy daří prozatím držet nárůst pod kontrolou
- Hong Kong, Turecko a USA se objevují na předních místech žebříčku států s nejvyšším meziročním nárůstem počtu insolvenčí. V Evropě jsou to pak zejména Portugalsko a Nizozemsko

S uvolněním obchodního napětí mezi USA a Čínou a také postupným celosvětovým nárůstem průmyslové výroby začal letošní rok relativně dobře. Nicméně pandemie Covid-19 vzápětí naprosto zhatila veškeré naděje na nastartované hospodářské oživení. Nyní je očekáván propad celosvětového HDP o 4,5 %, což by znamenalo hlubší propad než během recese v roce 2009. Jedinou z největších ekonomik, která by se mohla recesi vyhnout, je Čína, již hlavní dopad pandemie zastihl už v prvním čtvrtletí a v tom druhém naopak oproti stejnému období loňského roku narostla o 3,2 %. Většinu ostatních trhů

zasáhla recese naplno až ve druhém čtvrtletí a nyní ve druhé polovině roku 2020 lze očekávat postupné zlepšení, pouze však za předpokladu postupného uvolňování opatření přijatých proti šíření pandemie. To by mohlo vytvořit tzv. pozitivní „carry-over“ efekt pro rok 2021.¹ Oživení v příštím roce ale zatím není zcela jisté. Bude hodně záviset na vývoji a dostupnosti vakcíny a případně také překonání negativních dopadů nových pravidel společenského odstupu na hospodářskou činnost.

¹ carry-over efekt je příspěvek předešlého roku k hospodářskému růstu v roce následujícím. Efekt je pozitivní, pokud je ke konci roku zaznamenán růstový trend, který pak následně pokračuje i v dalším roce.

Hloubka propadu se v závislosti na mnoha různých faktorech v jednotlivých státech liší, někdy i velmi výrazně. Značně ji ovlivňuje zejména délka a závažnost přijatých karanténních opatření, které omezují jednak výrobu, ale i spotřebu domácností a firem. Navíc poptávku po zboží a službách negativně zasáhne nárůst nezaměstnanosti a s tím spojený vyšší sklon obyvatelstva k úsporám. Itálie, Francie a Španělsko byly zasaženy velmi výrazně a u nich tedy můžeme vidět v letošním roce velký dopad na HDP.

Druhým důležitým faktorem je sektorová struktura hospodářství. Státy jižní Evropy jako právě Itálie, Francie, Španělsko, Portugalsko nebo Řecko jsou prudce zasaženy poklesem cestovního ruchu a s ním spojených služeb, neboť tam tvoří významnou část HDP. Z těchto států je na tom relativně nejlépe Řecko, kde se podařilo šíření viru udržet nejvíce pod kontrolou.

Na druhou stranu ve státech severní Evropy se očekávají dopady mírnější. Německo, Dánsko, Rakousko nebo Nizozemsko jsou na turismu závislé mnohem méně a také se jim podařilo díky přijatým opatřením zamezit nekontrolovanému šíření nákazy.

Nejnižší propad HDP ze sledovaných států vykázalo Švédsko. Díky politice promořování obyvatelstva, kterou razila švédská vláda, nebylo přijato takové množství omezujících opatření a hospodářské dopady tedy nebyly okamžité jako jinde, kde některé sektory byly takřka ze dne na den zmrazeny. I tak je ale ve Švédsku pro letošní rok očekáván hospodářský pokles. Důvodem je to, že lidé, zejména ti z rizikových skupin, jako jsou například senioři, stejně omezují své aktivity a spotřebu. Nechodí například tolik do kaváren či restaurací, aby snížili riziko nákazy. Navíc ani Švédsko se jako otevřená ekonomika nedokázalo vyhnout externím vlivům prostřednictvím obchodních a finančních toků v mezinárodním obchodě, které obecně klesají.

Velká Británie zaznamenala ze zemí severní Evropy největší hospodářský propad. Podobně jako ve Švédsku se britská vláda nejprve snažila aplikovat mírný přístup a nezavádět přísná karanténní omezení, ale protože z důvodu velkého náporu šíření nákazy hrozil kolaps zdravotního systému, byla vláda nucena tento přístup přehodnotit. Navíc zde situaci komplikuje Brexit a s tím spojená nejistota ohledně budoucích obchodních a politických vztahů s Evropskou unií. Dohody má být dosaženo do konce roku, ale tento termín je prozatím velmi nejistý a stále hrozí tzv. tvrdý Brexit.

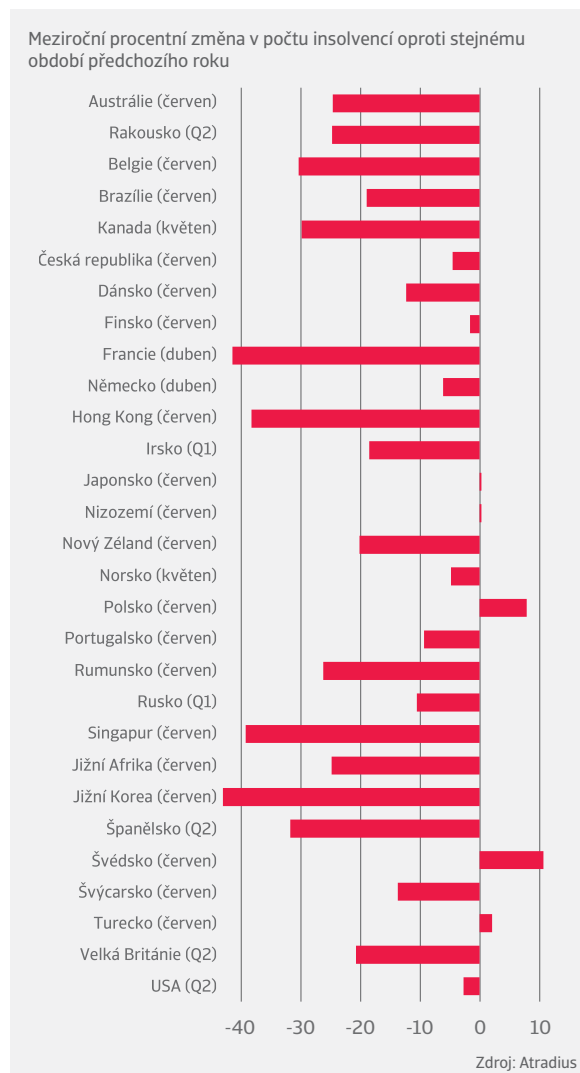
Co se týče mimoevropských států, USA, Japonsko a Austrálie mají lepší vyhlídky než většina evropských ekonomik. Spojené státy americké, přestože byly tvrdě zasaženy koronavirovou nákazou (a stálým nárůstem

nových případů virové infekce během července), nezavedly tolik omezujících opatření. Ani spotřeba obyvatel nepoklesla tolik jako v Evropě, neboť vláda ve svých projevech nepřikládala situaci takovou vážnost jako v některých jiných zemích.

Mezi rozvinuté ekonomiky nejlépe zvládající situaci patří Austrálie. Může sloužit jako vzor se svým úspěšným bojem proti šíření viru, i tak ale s ohledem na závislost na turismu a exportu do jihovýchodní Asie je australská ekonomika vystavena negativním vlivům.

Japonsko je naopak v této situaci zranitelnější než předešlé dva státy. V Japonsku byla nejprve na počátku přijata přísná opatření a šíření koronaviru se podařilo dostat pod kontrolu. Došlo ale k předčasnému uvolnění těchto opatření a prudkému opětovnému nárůstu počtu infekcí. Oba tyto kroky tak výrazně zasáhnou HDP

Graf č. 1 – Počty insolvenčí ve většině států v první polovině roku poklesly



Japonska v letošním roce. Ve 2020 se očekává pokles o 6 % s částečným oživením ve 2021 (růst 2,8 %).

Překvapující pokles počtu insolvencí v první polovině roku 2020

Počty insolvencí v prvním pololetí vykázaly velmi překvapivě pokles. Graf č. 1 ukazuje, že ve většině států byl počet insolvencí v první polovině letošního roku nižší než ve stejném období toho loňského.

Nejvíce je to vidět ve Velké Británii, Španělsku a Francii, kde došlo k poklesu o 20–40 %. To je na první pohled v rozporu s hloubkou recese v těchto zemích, které patří naopak mezi ty nejvíce zasažené.

Rozpor mezi snížením počtu insolvencí a současným hospodářským poklesu lze vysvětlit zejména dvěma významnými faktory.

Změny insolvenční legislativy

Za prvé, většina států přijala změny insolvenční legislativy, tak aby zabránila velkému počtu insolvenčních návrhů při krátkodobých obtížích spojených s propadem tržeb při restriktivních opatřeních. Obvykle došlo k dočasnému pozastavení rozhodování o úpadku firem a nepřijímání nových insolvenčních návrhů, nebo alespoň zvýšení dlužné částky nutné pro možnost podání návrhu. Tato opatření byla přijata v různých mixech v mnoha zemích s ukončením účinnosti obvykle mezi květnem a prosincem 2020 a v některých případech dokonce i bez omezení účinnosti.

Ve státech jako Belgie, Itálie a Španělsko byla zcela pozastavena možnost podávat insolvenční návrhy, takže věřitelé neměli možnost se kvůli neuhrazení pohledávek obracet na insolvenční soud.

Státy jako Singapur či Austrálie zase zvýšily částku dluhu nutnou pro prohlášení úpadku. Naopak v Nizozemsku, Švédsku, Dánsku, Irsku, Velké Británii a USA k žádné zásadní změny insolvenční legislativy v souvislosti s pandemií Covid-19 přijaty nebyly. Nicméně v případě Nizozemska a Velké Británie se chystá komplexní revize insolvenční legislativy, což může ještě počet insolvencí ovlivnit. Například v Nizozemsku bude snazší prosadit restrukturalizaci, což může vést ke snížení počtu bankrotů. Je však třeba říci, že tyto plánované změny legislativy nijak nesouvisí s pandemií koronaviru a byly již dlouhodobě plánovány.

Vlády mnoha států se tedy dočasnými opatřeními snaží působit proti nárůstu počtu insolvencí, nicméně v převážné většině z nich se legislativní úpravy navrátí zpět do stavu před vypuknutím pandemie již během druhého nebo třetího čtvrtletí letošního roku.

Rozpočtová opatření

Za druhé, vlády a centrální banky po celém světě přijaly mnoho opatření na podporu a zmírnění dopadů krize zejména na malé a střední podniky. Děje se tak třeba i v USA či Velké Británii, kde centrální banky spustily úvěrové programy pro usnadnění financování malých firem. Vlády se také snaží ulehčit přímou podporou situaci společnostem, které se dostaly kvůli poklesu tržeb do problémů s likviditou.

Podle MMF lze vládní pomoc rozdělit do tří kategorií. První skupinu tvoří opatření, která se ihned projeví jako výdaje rozpočtu a zvyšují tak jeho deficit. Můžeme sem zařadit třeba příspěvky na mzdy, dočasné snížení či přímo odpuštění některých daní, sociální dávky nebo granty poskytnuté přímo podnikatelům. Druhým typem podpory jsou půjčky nebo přímé investice do vlastního kapitálu, které nemají tak velký přímý dopad na rozpočtové výdaje, ale mohou vést k růstu budoucího zadlužení státu. Poslední typ jsou záruky za úvěry, které v daný okamžik nestojí sice vládu nic, ale v budoucnu mohou být velmi nákladné v případě nesplacení úvěru dlužníkem.

Nejefektivnější je dle našeho názoru v krátkém období první skupina opatření. Obvykle jde tedy o přímé příspěvky na mzdy nebo další fixní náklady, jako jsou nájem, úrokové platby a splátky, nebo odpouštění či pozastavení výběru daní. Několik evropských států, jako např. Německo, Nizozemsko, Velká Británie, Dánsko a Francie, ale i ty mimoevropské, jako Austrálie či Japonsko se vydalo právě touto cestou.

Jiné evropské státy, jako třeba Rakousko, Belgie, Španělsko nebo Itálie se zaměřili více na sociální pomoc, jako jsou příspěvky v nezaměstnanosti, podpora při zkráceném úvazku nebo při dočasném propuštění. Tato opatření mohou nepřímo také ovlivnit počet insolvencí. Nezlepšují sice likviditu společností, ale podporují poptávku domácností a tím mohou firmám zvyšovat odbyty.

Rozpočtová opatření hrála největší roli ve druhém čtvrtletí, kdy docházelo k nepřísnějším restrikcím a karanténním opatřením. Vlády v Německu, Nizozemsku, Francii a Austrálii již výslovně potvrdily, že opatření budou pokračovat i ve druhém pololetí. V rámci Evropské unie byl vytvořen speciální fond s kapitálem 750 miliard EUR, který by měl pomoci zejména těm nejvíce postiženým státům. To vše potvrzuje rozhodnutí vlád pokračovat v podpoře ekonomiky minimálně po celý letošní rok.

Spojené státy americké zvolili mix různých opatření, od příspěvku na mzdy společnostem, které v daném období nebudou propouštět, prostřednictvím Paycheck

Protection Programu (PPP). Další oblastí je poskytování půjček a záruk za úvěry. To přispělo k relativně nízkému počtu insolvencí v první polovině roku 2020. V době tvorby tohoto reportu se americký kongres zrovna zabýval prodloužením PPP na další období.

Jakkoli jsou v krátkém horizontu opatření s přímým dopadem do rozpočtu účinná, v delším období není pravděpodobné, že by pomáhaly snižovat počet bankrotů firem. Pokryjí totiž možné okamžité výdaje společností, nikoli však pokračující ztráty. Investoři v nejvíce zasažených oborech budou nuceni v některých případech zvolit raději bankrot a přesunout svůj kapitál do perspektivnějších oborů. Vysoké výdaje také vytváří tlak na rozpočty států, což je dlouhodobě neudržitelné. Některé státy jižní Evropy jako Řecko nebo Itálie jsou již tak velmi zadlužené, jejich prostor utrácet další rozpočtové prostředky je tedy poměrně omezený.

Nárůst počtu insolvencí ve druhé polovině roku 2020

Ve druhé polovině tohoto roku očekáváme prudký nárůst počtu insolvencí. Graf č. 2 ukazuje naše odhady této statistiky pro celý rok 2020, kdy předpokládáme celosvětově nárůst o 26 %. Tento odhad vychází z postupného ukončování státních podpor a opětovné uvolnění insolvenčních procesů. Jak již bylo zmíněno, ve většině států by k tomu mělo dojít již během druhého a třetího čtvrtletí. Rozpočtová opatření budou pravděpodobně pokračovat i během roku 2020 a 2021, ale jsou velmi nákladná a tak i ta budou zcela jistě postupně omezována.

Nárůst insolvencí tak očekáváme ve všech regionech. Lze nalézt mnoho různých odhadů pro jednotlivé státy v závislosti na stupni hospodářského propadu a elasticitě počtu insolvencí ve vztahu k poklesu HDP. Ta se v jednotlivých státech liší podle struktury hospodářství a systému insolvenčního práva.

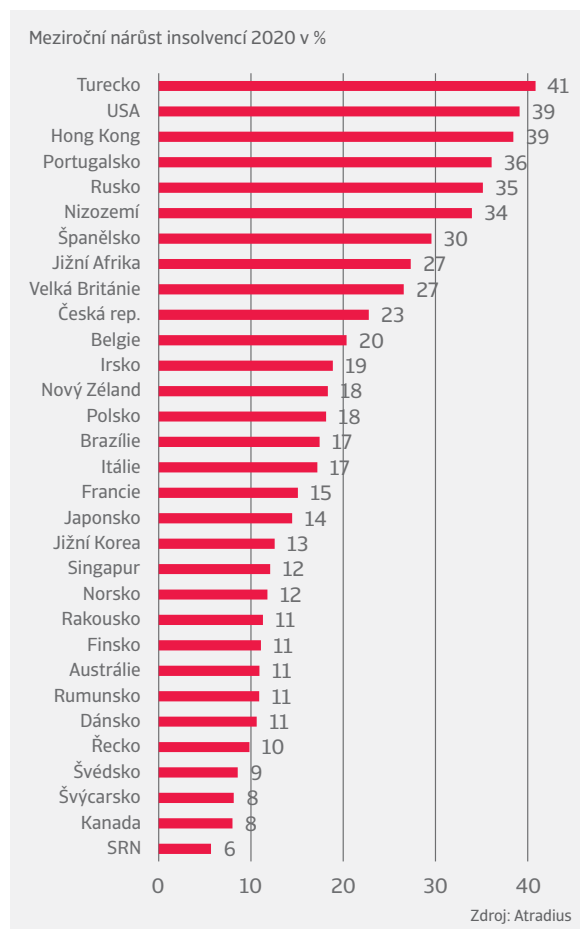
Státy s nejnižším nárůstem počtu insolvencí nalezneme všechny v Evropě. V Německu, Francii, Rakousku, Belgii, Švýcarsku a Itálii je předpokládán nárůst jen mezi 6 a 20 %. Propad ekonomiky je v těchto státech obecně očekáván nižší – s výjimkou Belgie a Itálie – a mají také nižší míru závislosti počtu insolvencí na vývoji HDP.

Jak bylo již uvedeno dříve, důvody této nižší míry závislosti jsou často institucionální. Například v Německu legislativa preferuje u společností, které se dostaly do potíží restrukturalizaci před bankrotem. V Itálii, kde je historicky tato míra závislosti počtu insolvencí na hospodářském cyklu také nízká, jsou důvody zcela jiné. Proces insolvence je zdoluhavý a nákladný a proto se u většiny firem daří dosáhnout dohody s věřiteli namísto zahájení insolvenčního řízení jako takového.

Mezi státy s nejvyšším nárůstem počtu insolvencí se řadí Turecko, USA či Hong Kong, v Evropě to pak jsou Portugalsko, Nizozemsko a Španělsko. U všech těchto států je očekáván vyšší hospodářský pokles a tomu odpovídá i predikce vyššího nárůstu insolvencí. Některé faktory jsou však specifické pro dané státy. V Turecku a Portugalsku přikládáme menší význam fiskálním opatřením pro zmírnění počtu insolvencí, neboť opatření byla velmi málo směřována k zajištění likvidity. Ačkoli se v USA neočekává recese tak hluboká jako ve státech jižní Evropy, počet insolvencí silně koreluje s hospodářským cyklem. Navíc rozsah a účinnost amerického programu PPP bude spíše nižší v Evropě, kde vlády velkou měrou přispěly k zajištění likvidity prostřednictvím příspěvků na mzdy.

U Portugalska, Španělska a Velké Británie je vysoký očekávaný nárůst počtu insolvencí způsoben strmým hospodářským poklesem. Nicméně zejména pro poslední dva jmenované státy je předpoklad nižšího nárůstu insolvencí, než tomu bylo v době krize 2009.

Graf č. 2 – Předpokládaný nárůst počtu insolvencí 2020



Podle našeho názoru se tak stane díky důležitým změnám insolvenčních procesů provedeným v posledních letech. Ve Velké Británii proběhla poslední reforma v červnu tohoto roku, a například dočasně pozastavuje ustanovení, které mohlo vést k obvinění vedoucích pracovníků, když se firma dostane do finančních potíží a pokračuje v obchodování, i když pravděpodobně míří k úpadku.

Ve Španělsku zase zákon z roku 2014 upřednostňuje restrukturalizaci před bankrotem. Před touto změnou byla restrukturalizace zdlouhavá a nákladná. Navíc společnosti v problémech často volily řešení formou dalšího zadlužení prostřednictvím hypoték, což pravděpodobně přispělo k navýšení počtu insolvencí během kolapsu realitního trhu v roce 2009. Dle našeho názoru se výše uvedenou změnou legislativy oslabí provázanost mezi počtem insolvencí a realitním trhem, neboť společnosti mohou upřednostnit restrukturalizaci před hypotékami. Navíc se zatím zdá, že trh nemovitostí ve Španělsku nevykazuje známky prudkého poklesu, což by mohlo situaci pozitivně ovlivnit.

Konečně v Nizozemsku je očekáván významný nárůst bankrotů, a to i přesto, že hospodářský propad není tak výrazný a nižší než v mnoha jiných státech.

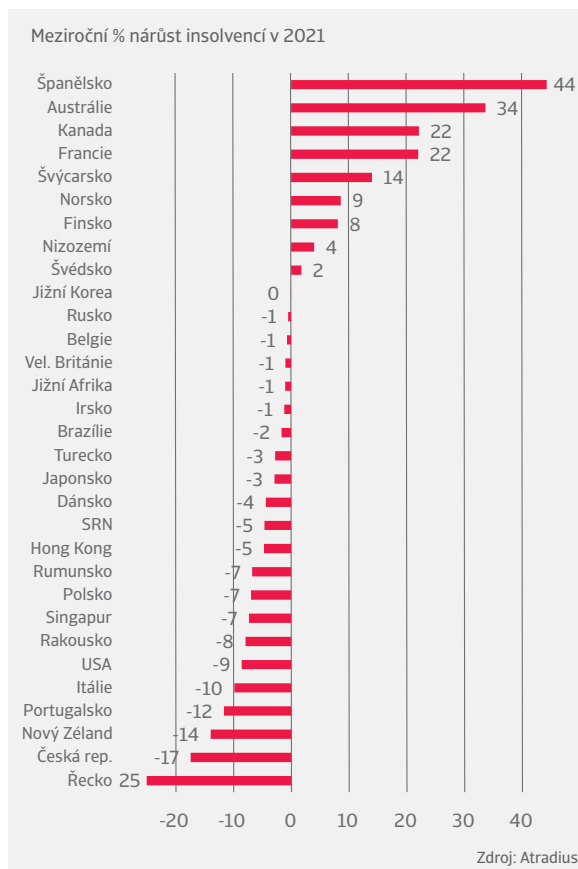
Je zde totiž vysoká míra závislosti počtu insolvencí na hospodářském cyklu. Ta pramení z legislativy, kdy společnosti často volí raději bankrot a restart aktivit prostřednictvím nového subjektu, neboť restrukturalizace má velmi přísná pravidla, je obtížně realizovatelná a není tedy příliš využívána.²

Rozdílné výhledy na rok 2021

Naše základní prognóza předpokládá, že v průběhu druhé poloviny roku 2020 budou restriktivní opatření postupně uvolňována. Opětovný růst by měl být podpořen uvedením vakcíny na trh v prvním čtvrtletí 2021 případně poklesu vlivu restrikcí na ekonomické aktivity přizpůsobením se novým pravidlům a jejich akceptací veřejností. Očekáváme také scénář postupného návratu k hospodářskému růstu během příštího roku. S tím by se mohla pozvolna utahovat také fiskální a monetární politika vlád. Předpoklad překonání krize je důležitý, ale zatím velmi nejistý, vzhledem k tomu, že ve většině zemí počínaje červencem šíření nákazy Covid-19 znovu nabírá na síle. To může naopak znamenat opětovné přitvrzení opatření, což by výhled dramaticky ovlivnilo.

Graf č. 3 ukazuje prognózu počtu insolvencí na rok 2021. Hodnoty se v jednotlivých státech velmi liší.

Graf č. 3 – Předpokládaný nárůst počtu insolvencí 2021

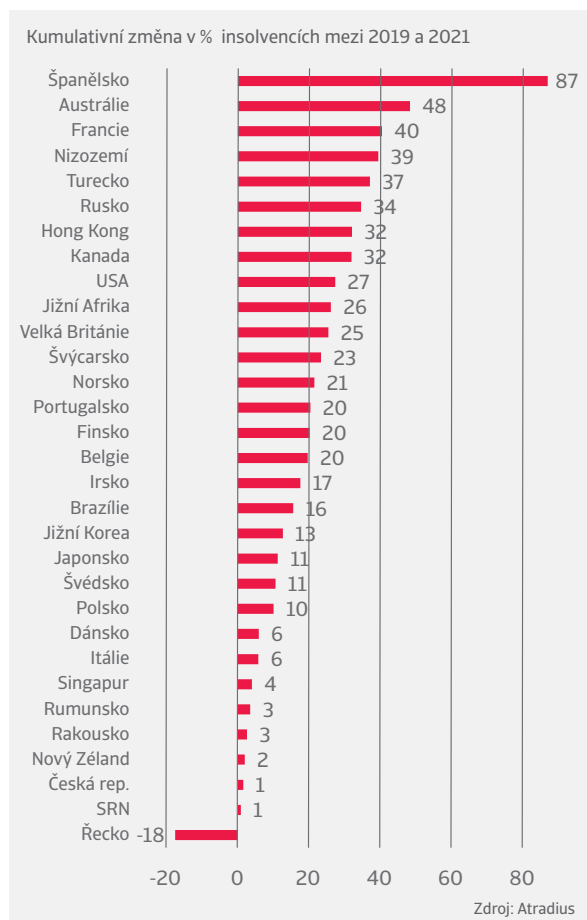


V některých je například očekávaný nárůst do jisté míry způsoben dočasným pozastavením insolvencí během 2020. Takovým příkladem je třeba Španělsko, Austrálie, Kanada, Francie, Švýcarsko, Norsko a Finsko – tedy ty státy, kde je pro rok 2021 nejvyšší očekávaný nárůst. U Švédska a Nizozemska je pak slabý hospodářský pokles ve 2020 následován očekávaným nižším růstem ve 2021 a spolu s ukončením rozpočtových opatření tyto skutečnosti přispívají k pouze mírnému nárůstu počtu bankrotů.

Mezi státy s nejvyšším očekávaným poklesem počtu insolvencí v roce 2021 jsou ty jihoevropské, jako Řecko, Portugalsko a Itálie. Všechny by měli těžit z očekávaného silného hospodářského oživení. Speciálním případem je pak Řecko, které zaznamenává klesající trend již v posledních letech. Pravděpodobně tomu tak je kvůli úpravě legislativy, která nyní mnohem lépe umožňuje využít restrukturalizaci. Mírný nárůst v roce 2020 považujeme za výjimku potvrzující pravidlo. Řecko je také jediným státem s celkovým poklesem mezi roky 2019 – 2021 (Graf č. 4)

² Nově připravovaný insolvenční zákon by měl tuto praxi změnit a insolvenční soud již bude oprávněn snadno schválit restrukturalizaci dluhu. Zákon je již ve schvalovacím procesu a implementace se očekává v nejbližších měsících.

Graf č. 4 – Celkový procentní nárůst počtu insolvencí v období 2019–2021



Nejen v jižní Evropě, ale i v jiných regionech najdeme státy s významným očekávaným poklesem počtu insolvencí v roce 2021.

Jsou to například Nový Zéland nebo Česká republika. U těchto zemí je důvodem našeho očekávání silný předpokládaný opětovný růst hospodářství v roce 2021, který by měl snížit počet bankrotů pod hodnoty roku 2020.

Navzdory tomu, že v příštím roce v průměru očekáváme mírný pokles počtu bankrotů oproti letošku, je třeba zdůraznit, že srovnáváme s údaji za rok 2020. Pokud bychom ale srovnali s hodnotami za rok 2019, tedy ještě před pandemií Covid-19, vidíme naopak 25% nárůst. Lze tak závěrem říci, že i přes zmírnění trendu v roce 2021, ke kterému by mělo dojít s ohledem na předpokládané hospodářské oživení, očekáváme v příštím roce mnohem vyšší riziko platební neschopnosti, než tomu bylo v roce 2019.

Theo Smid, ekonom
theo.smid@atradius.com
+31 20 553 2169

Iulian Ciobica, ekonom
iulian.ciobica@atradius.com
+31 20 553 2121

Tabulka č. 1 – Celkový počet insolvenčí – roční změna v procentech

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020f	2021f
Austrálie	-3	21	4	2	9	1	2	-19	16	-16	-8	3	3	11	34
Rakousko	-6	0	9	-8	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	-2	1	11	-8
Belgie	1	10	11	2	7	4	11	-9	-9	-6	9	-1	7	20	-1
Brazílie	-25	-34	-6	-19	-12	7	8	-1	12	-13	29	0	-1	17	-2
Kanada	10	-2	-41	-11	13	-11	-2	-2	-1	-7	-6	-1	3	8	22
Dánsko	21	54	-10	-3	-22	4	-15	-21	15	18	-4	7	6	11	-4
Finsko	-1	16	25	-13	3	0	6	-5	-14	-6	-10	17	3	11	8
Francie	7	7	14	-5	-1	3	3	0	0	-8	-6	-1	-4	15	22
SRN	-15	0	12	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-4	-3	6	-5
Řecko	-3	-35	68	-35	-4	19	31	-16	-43	-43	14	-32	27	10	-25
Hong Kong	7	-3	50	-43	-13	2	15	3	1	-9	-14	-6	9	39	-5
Japonsko	6	11	-1	-14	-4	-5	-10	-10	-8	-6	0	-2	2	14	-3
Nizozemí	-13	-14	53	-9	0	19	10	-22	-24	-19	-22	-9	4	34	4
Nový Zéland	-5	-35	45	-5	-12	-7	-13	-7	4	3	-22	-7	-18	18	-14
Norsko	-6	41	47	-17	0	-13	18	6	-3	-1	4	12	3	12	9
Portugalsko	-12	39	28	21	-5	46	1	-13	12	-6	-16	-4	-8	36	-12
Singapur	-7	-16	-12	-25	-1	14	14	-12	1	1	-9	1	-1	12	-7
Jižní Afrika	4	5	25	-3	-11	-24	-13	-13	-5	-1	-3	-1	11	27	-1
Jižní Korea	-9	19	-27	-21	-13	-10	-18	-16	-14	-23	-11	-5	-12	13	0
Španělsko	18	188	88	-4	15	32	10	-27	-21	-9	10	11	12	30	44
Švédsko	-5	7	20	-4	-4	7	4	-6	-11	-5	6	13	2	9	2
Švýcarsko	0	-7	24	20	6	3	-5	-10	4	7	3	3	-1	8	14
Velká Británie	-11	35	14	-18	4	-4	-9	-8	-10	1	-1	10	7	27	-1
USA	42	52	41	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-4	3	39	-9
Asie-Pacifik	2,5	5,7	14,2	-20,8	-4,0	-1,6	-1,2	-9,3	2,1	-9,9	-8,9	-2,1	2,9	18,9	6,8
Severní Amerika	32,6	40,4	33,2	-7,4	-13,5	-16,3	-15,7	-17,1	-7,3	-2,8	-4,1	-3,6	3,1	-79,8	11,3
Západní Evropa	-3,9	11,0	17,5	-4,9	-1,0	5,0	0,6	-7,5	-4,0	-5,6	-4,5	1,1	-0,4	-13,8	8,1
Celkem	1,6	14,7	20,1	-7,9	-4,3	-0,2	-2,4	-9,1	-3,6	-5,9	-4,9	0,1	0,5	-27,6	10,1

Tabulka č. 2 – Celkový počet insolvenčí – index, 2007 = 100

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020f	2021f
Austrálie	100	121	125	128	139	141	144	117	135	113	104	107	111	123	164
Rakousko	100	100	110	101	93	96	87	86	82	83	81	79	80	89	82
Belgie	100	110	123	125	133	138	153	140	127	119	130	129	138	166	165
Brazílie	100	66	61	49	43	47	50	50	56	49	63	63	62	73	72
Kanada	100	98	70	62	70	62	61	59	59	55	52	51	52	57	69
Dánsko	100	220	200	193	151	156	134	105	120	141	136	146	155	171	164
Finsko	100	116	145	127	131	131	139	132	114	107	96	113	116	129	140
Francie	100	107	123	117	115	118	122	121	122	112	106	105	100	115	140
SRN	100	100	112	110	103	97	89	83	79	74	69	66	64	68	65
Řecko	100	65	109	71	68	81	106	89	51	29	33	23	29	32	24
Hong Kong	100	97	146	83	72	74	85	87	88	81	69	65	70	97	93
Japonsko	100	111	110	95	90	86	77	69	64	60	60	58	59	68	66
Nizozemí	100	86	132	119	120	143	157	122	92	75	58	53	55	74	77
Nový Zéland	100	65	95	89	79	73	64	59	61	63	49	46	38	45	38
Norsko	100	141	207	171	172	150	176	186	180	179	187	211	217	243	263
Portugalsko	100	139	179	216	205	300	303	262	294	277	233	224	207	282	249
Singapur	100	84	74	56	55	63	72	64	64	65	59	60	59	67	62
Jižní Afrika	100	105	131	127	113	86	75	66	62	61	59	59	65	83	82
Jižní Korea	100	119	87	68	59	54	44	37	31	24	22	20	18	20	20
Španělsko	100	288	540	520	598	791	866	635	501	458	502	558	627	812	1,171
Švédsko	100	107	128	123	118	126	130	122	108	103	109	124	126	137	140
Švýcarsko	100	93	115	138	147	151	143	130	135	144	148	152	151	163	186
Velká Británie	100	135	153	125	130	124	113	104	93	94	93	103	110	139	138
USA	100	152	215	199	169	142	118	95	88	85	82	79	81	112	103
Asie-Pacifik	100	106	121	96	92	90	89	81	83	75	68	66	68	81	87
Severní Amerika	100	140	187	173	150	125	106	88	81	79	76	73	75	15	17
Západní Evropa	100	111	131	124	123	129	130	120	115	109	104	105	105	90	98
Celkem	100	115	138	127	121	121	118	107	104	97	93	93	93	68	74

Vyloučení odpovědnosti

Tento materiál byl vytvořen pouze pro informativní účely a neslouží v žádném případě jako právní názor, doporučení ke konkrétním transakcím, investicím nebo strategiím pro jeho uživatele. Uživatel je povinen učinit svá vlastní nezávislá rozhodnutí s ohledem na poskytnuté informace. Atradius vynaložil veškeré úsilí na zajištění, aby informace obsažené v tomto materiálu byly získány ze spolehlivých zdrojů, neodpovídá ale za žádné chyby nebo opomenutí ani za výsledky dosažené s využitím těchto informací. Veškeré informace v tomto materiálu jsou poskytovány bez jakýchkoli záruk týkajících se úplnosti, přesnosti, včasnosti nebo výsledků získaných z jeho použití a bez jakýchkoli výslovných nebo odvozených záruk. V žádném případě nebude společnost Atradius, její přidružené společnosti nebo její partneři, agenti nebo zaměstnanci zodpovědní vůči uživateli materiálu nebo komukoli jinému za jakékoli rozhodnutí nebo kroky podniknuté na základě informací uvedených v tomto materiálu nebo za jakékoli následné obdobné škody, a to i za předpokladu, že by s možností vzniku takových škod byl obeznámen.

Pokud Vás tento dokument zaujal, navštivte naše webové stránky www.atradius.com, kde naleznete více publikací společnosti Atradius, které se zaměřují na aktuální témata související s hospodářskou situací ve světě, reporty o vývoji v jednotlivých státech, sektorových analýz a dalších materiálů vztahujících se k řízení kreditního rizika.

Sledujte Atradius
na sociálních sítích



atradius



@atradius



atradiusgroup

Atradius Crédito y Caución S.A.
de Seguros y Reaseguros,
pobočka pro Českou republiku
Karolinská 661/4
186 00 Praha 8, Karlín

www.atradius.cz