

ALLIANZ ARAŞTIRMA

İFLASLAR

GERİ GELİYOR

06 Ekim 2021

04 Pandemi nedeniyle devreye giren ekonomik tedbir ve devlet destekleri, 2020 yılından bu yana iflasların bastırılmasına yardımcı oldu.

08 Etkin ülkeler hangileri?

10 Önümüzdeki dönemi ne şekillendirecek?

YÖNETİCİ ÖZETİ



Maxime Lemerle
Head of Sector and Insolvency Research
+33 (0) 1 84 11 54 01

maxime.lemerle@eulerhermes.com



Antoine Donnay
Economic Research Assistant



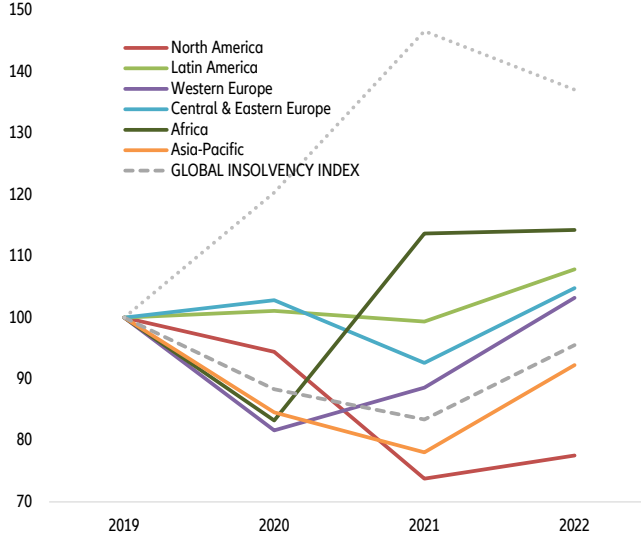
Alexandre Saint
Economic Research Assistant

- **Şirketler için destek önlemlerinin geri çekilmesi, ticari iflasların kademeli olarak normal seviyelerine dönmesi için zemin hazırlıyor. Küresel İflas Endeksimiz, 2020 yılındaki %12'lik ve 2021 yılındaki %6'lık art arda iki yıllık düşüşten sonra, 2022 yılında yıllık %15'lik bir artışa işaret ediyor.** Büyük devlet müdahaleleri, Batı Avrupa'da her iki iflastan birini ve ABD'de her üç iflastan birini önlemeye yardımcı oldu ve bu da iflastarda 2020 yılında toplam %12'lik bir düşüş sağladı. Önümüzdeki dönemde para politikalarının genel olarak destekleyici kalmaya devam etmesini ama devlet desteklerinin (şirketlerin likiditesi ve ödeme gücü üzerindeki baskıyı yönetmek için) ince ayarlarla ve adım adım geri çekilmesini bekliyoruz. Sonuç olarak, küresel ticari iflaslar 2021 yılının sonunda çoğu ülkede düşük seviyede kalmaya devam edecek ve iflas seviyelerinde gecikmeli normale dönüş için hızlanma ancak 2022 yılında başlayacak. Ancak 2022 yılında bile iflas seviyesi birçok ülkede ortalama %4 ile COVID-19 öncesi seviyelerin altında kalacaktır.
- **Birçok Avrupa ülkesinde ve gelişmekte olan ülkede iflaslardaki artış, ABD ve Asya'nın bazı bölgelerine kıyasla daha erken başlayabilir.** Yeni kısıtlamalar ve politika desteğinin daha sınırlı olması nedeniyle Afrika'da 2021 yılından itibaren iflas seviyeleri COVID-19 öncesi seviyelerinin üzerine çıkacaktır. Orta ve Doğu Avrupa'yla Latin Amerika için aynı durum 2022 yılında söz konusu olacak. Batı Avrupa'da durum daha karışık: COVID-19'a duyarlı sektörlerin tüm sektörler içinde payının yüksek olduğu İspanya ve İtalya, 2022 yılında iflastarda eski seviyelere dönüşü büyük oranda tamamlayacak (her iki ülke için iflas rakamları sırasıyla 5.111 ve 10.500). Buna karşılık, büyük destek paketleri ve/veya destek önlemlerinin uzatılması nedeniyle, Almanya (16.300), Fransa (37.000), Belçika (8.150) ve Hollanda'da (2.400) kriz öncesi seviyelere geri dönüş daha çok zaman alacak. ABD, 2021 ve 2022 yıllarında düşük kalmaya devam edecek iflas rakamlarıyla belirgin bir istisna olacak. Bunda, büyük devlet desteği (özellikle 2020'deki PPP virüs kredi programı ve 2021-22'deki kurtarma planı) ve otuz yılı aşkın süredir görülen en hızlı ekonomik toparlanma rol oynayacak. Pandemiden daha hızlı çıkarak ekonomik olarak daha erken toparlanmaya geçen Asya'da da 2022 yılında, 2019 yılına kıyasla daha az iflas gerçekleşecek.
- **İflasların görünümünü beş faktör belirleyecek.** 1) Ekonomik toparlanmanın küresel ivmesi. Bu ivme destek önlemlerinin kaldırılma hızını ve buna bağlı olarak ticari iflasların normal seviyelerine geri dönme hızını da etkileyecek. Çoğu gelişmiş ekonomi, 2021-2022'de iflasları istikrara kavuşturmak için gerekli %1,7'nin üzerindeki GSYH büyümesini yakalayacak. 2) Şirketlerin nakit kullanım dinamiğini de etkileyeceği için devlet desteklerinin terk edilme hızı 3) Hâlâ yüksek iflas riski altında olan birçok kırılgan şirket. Özellikle; acil durum önlemleriyle ayakta kalan COVID-19 öncesi "zombi şirketler" ve krizden kaynaklanan ekstra borçlarla zayıflayan şirketler 4) Şirketlerin finansal durumlarının bozulması ve bunun borç sürdürülebilirliği sorunlarını arttırması 5) Yeni şirket sayısındaki artış. Artan işletme sayısı, mekanik olarak iflastarda da potansiyel bir artış anlamına geliyor. Bu durum, özellikle de pandemiden yarattığı yeni ihtiyaçların karşılanmasına yönelik sektörlerde (örnek, eve teslim) açılan ancak tutunabilme şansı belirsiz şirketler için geçerli.

¹ Küresel GSYH'nin %86'sına tekabül eden 44 ülkeyi içerir, bkz. istatistik ek

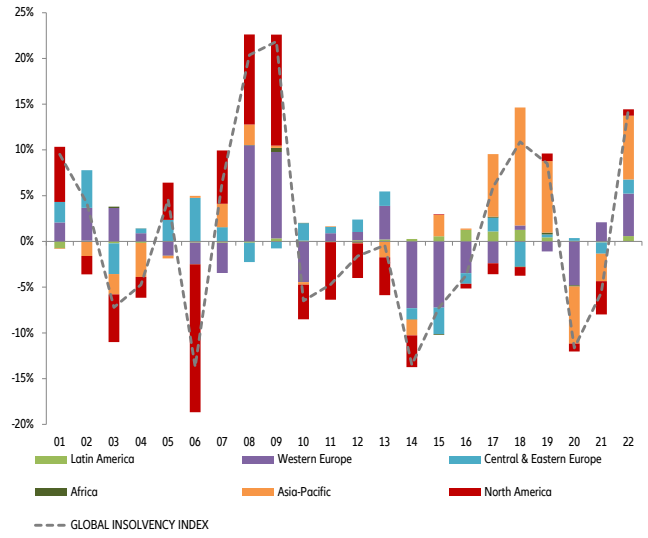
² bkz. raporumuz [Global economy: A cautious back to school](#)

Şekil 1: Euler Hermes Küresel İflas Endeksi ve bölgesel endeksler, yıllık, 2019 yılı 100 olarak baz alınmıştır



Kaynak: Euler Hermes, Allianz Araştırma

Şekil 2: Bölgeler bazında Euler Hermes iflas endeksi – Küresel İflas Endeksi'ndeki yıllık değişime katkı



Kaynak: Euler Hermes, Allianz Araştırma

Euler Hermes İflas Endeksi, art arda iki yıllık düşüştten sonra, 2022 yılında

%15'lik

bir artışa işaret ediyor.

PANDEMİ NEDENİYLE DEVREYE GİREN EKONOMİK TEDBİR VE DEVLET DESTEKLERİ, 2020 YILINDAN BU YANA İFLASLARIN BASTIRILMASINA YARDIMCI OLDU

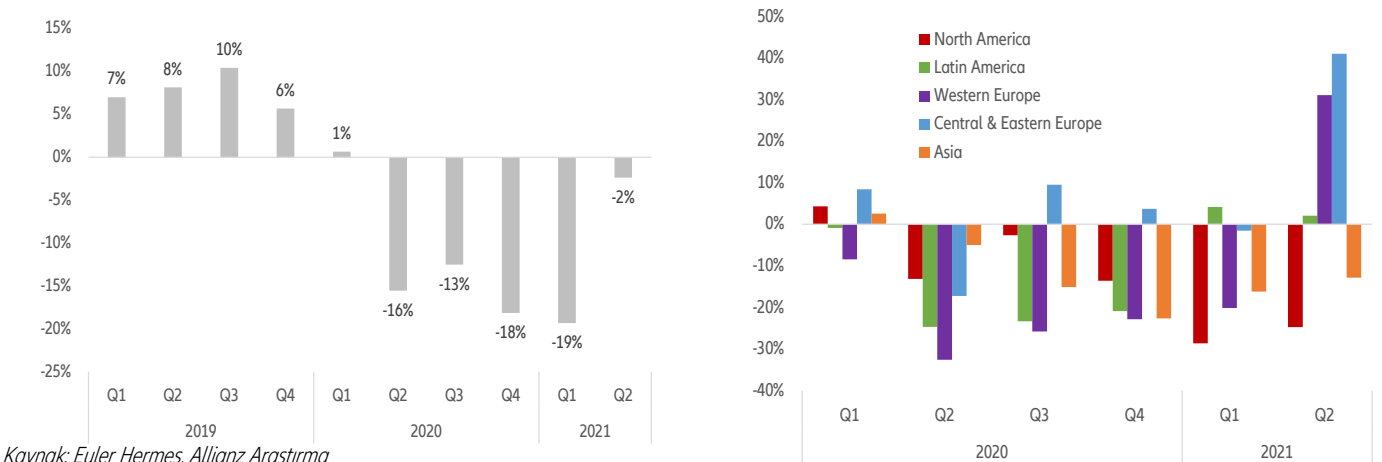
COVID-19 salgınının yarattığı ekonomik şok 2020 yılında küresel GSYH ve ticarete bir düşüşe neden olsa da bir iflas dalgası yaratmadı. Hatta, Küresel İflas Endeksimiz 2020 yılını iflaslarda %12'lik bir düşüşle kapatmakla kalmadı, aynı zamanda düşüş yıl boyunca sabit ve geniş tabanlıydı. Ele aldığımız 44 ülkeden otuz beşi (%80) iflaslarda yıl boyunca düşüş kaydetti. Düşüş kaydeden dört vakanın üçünde ise çift haneli rakamlara ulaşıldı (bkz. istatistiki ek). Düşüşte istisnaların yaşandığı ülkeler genelde Orta ve Doğu Avrupa'daki (Bulgaristan'da %4, Türkiye'de %13 ve Polonya'da %32) ve Latin Amerika'daki gelişmekte olan ekonomiler (Kolombiya'da %2 ve Şili'de %11) ve Çin (%1 ile 11.826 vaka) oldu. Çin'de iflaslar 2. çeyrekte ciddi şekilde (yıllık %21) ancak geçici olarak arttıktan sonra 2020 yılının ikinci yarısında hızla COVID-19 öncesi seviyelere döndü. İflasların en çok düşüş gösterdiği bölgelerden biri olan Hindistan'da özellikle

yargı sürecinin belirli bir süre askıya alınması nedeniyle iflas davaları da askıda kaldığı için iflaslarda %62'lik düşüş oldu ve sadece 735 iflas yaşandı. Batı Avrupa genelinde ise bölgesel iflas endeksi %18 düşüşle 2007'den bu yana en düşük seviyeye geriledi. Avusturya, Fransa, İtalya ve Belçika'da iflaslarda %30'un üzerinde düşüş kaydedildi (bkz. Şekil 4).

İflas seviyeleri neden uzun süre düşük kaldı? Öncelikle, şirketlere yönelik çoklu destek önlemleri hızla devreye girdi (bkz. Kutu). Acil durum paketleri, karantina kısıtlamalarından en olumsuz etkilenen sektörler arasında likidite krizi yaşanmasını önleyerek şirketlere, salgının benzeri görülmemiş etkileriyle başa çıkmaları konusunda yardımcı oldu. IMF'in tahminlerine göre³ ilk kamu desteği paketleri firmaların artan likidite ihtiyaçlarının %60'ını karşıladı ve likit olmayan firmalardaki artışı hafifletti. Bu

bakımdan gelişmiş ekonomiler gelişmekte olan Avrupa'ya kıyasla daha iyi sonuçlar elde etti. İkinci olarak, devlet desteklerinin 2020 yılının sonuna doğru ve daha az ölçüde de olsa 2021 yılının ilk yarısında yenilenmesi, iflasların bir anda yükselmemesine ve kontrol altına alınabilmesine yardımcı oldu. Üçüncü olarak, küresel olarak güçlü bir ekonomik yakalama etkisinin yaşanması ve bu süreçte genel olarak para politikalarının destekleyici olması, firmalara önemli bir mekanik destek verdi ve ekonomik faaliyetlerin aniden yoğun bir şekilde canlanmasından kaynaklanabilecek iflas risklerini azaltmaya yardımcı oldu.⁴

Şekil 3: Küresel (sol) ve bölgesel (sağ) iflas endeksleri – çeyreklik bazda % değişim



Kaynak: Euler Hermes, Allianz Araştırma

³ Bkz. IMF working paper: *Corporate Liquidity and Solvency in Europe during COVID-19*

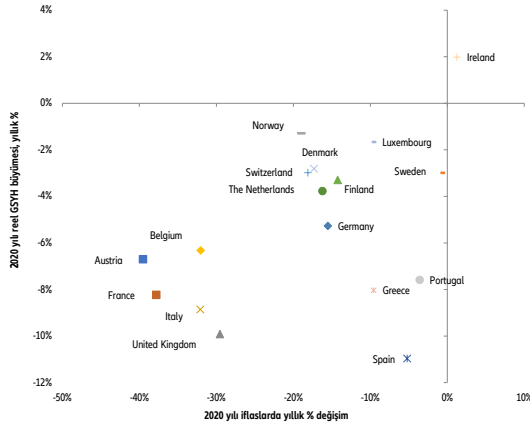
⁴ Faaliyetlerin kısa vadeli hızlanması, şirketlerin işletme sermayesi gereksinimlerini de (İSG) aynı anda arttıracak. Bundan dolayı İSG finansmanı talepteki artışı aynı hızda karşılayamayacak şirketler bakımından iflaslarda artış yaratabilir. Örneğin Fransa'da, geriye dönük veriler 6 aylık hızlı toparlanma evrelerinden 19'unda iflaslarda ortalama %7'lik bir artış olduğunu gösteriyor.

İflasların makroekonomik eğilimlere⁵ karşı tarihsel duyarlılığı göz önüne alındığında, diğer her şey aynı kalmış olsaydı küresel ekonomik şok 2020 yılında dünya çapında iflaslarda %40'lık bir artışla sonuçlanabilirdi. Ama tam tersine 2020 yılında iflaslar %12 azaldı. Bu da şu anlama geliyor: büyük devlet müdahaleleri ve "ne pahasına olursa olsun" politikalarının daha da genişletilmesi,

en azından geçici olarak, küresel iflasların %35'inden fazlasının önüne geçti. Bu "önüne geçilen iflas oranı, ABD (%32 yani 10.400 iflas) ve Almanya (%33 yani 7.800 iflas) için biraz daha düşük geldi. Her iki ülke de 2020 yılına iflas vakalarında düşük rakamlarla başladı ve yılı iflaslarda daha "sınırlı" bir düşüşle kapattı. Ortalama olarak, "önüne geçilen" iflasların Batı Avrupa'da her iki

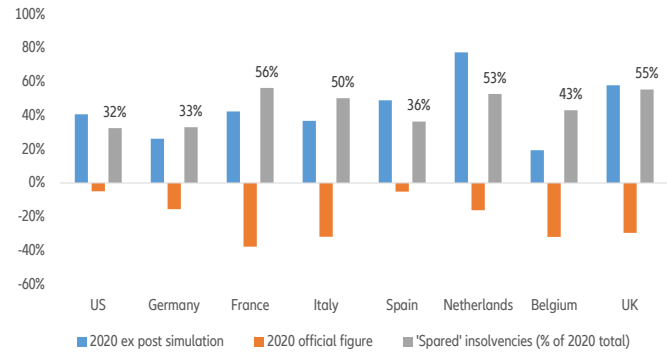
vakadan birini temsil ettiğini, ancak büyük devlet müdahaleleri uygulayan ülkelerde, özellikle Fransa (%56 yani 41.000 iflas) ve İngiltere'de (%55 yani 18.900 iflas) bu oranın (çok) daha yüksek olduğunu tahmin ediyoruz (bkz. Şekil 5).

Şekil 4: Batı Avrupa'da 2020 yılı GSYH ve iflaslarda artış



Kaynak: Ulusal kaynaklar, Euler Hermes, Allianz Araştırma

Şekil 5: Seçili ülkelerde 2020 yılında iflaslarda yüzde değişim, olması gereken ama gerçekleşen ve "önüne geçilmiş" iflasların oranı



Kaynak: Euler Hermes, Allianz Araştırma

Kutu: Devlet müdahaleleri bir iflas dalgası yaşanmasını engelledi

2020-2021 döneminde iki tür devlet müdahalesi söz konusu oldu: 1) iflas rejimlerinde gidilen geçici değişiklikler ve 2) geniş bir yelpazede değişiklik gösteren çeşitli geçici mali araçlar.

Krizin ilk aşamasında iflas kanunlarında gidilen acil durum düzenlemeleri, şirketlere iflas başvurusunda bulunmadan önce ekstra zaman ve esneklik sağlamak için gerekliydi. Ülkelerin bu alanda gittiği bazı değişiklikler şunlar oldu:

- Borçlunun (belirli koşullar altında) iflas davası açma yükümlülüğünün askıya alınması;
- İflas başvurusu için sürelerin uzatılması;
- Alacaklı tarafından bir şirkete karşı alınacak aksiyonları önlemek için moratoryum başlatılabilmesi;
- İflas ve tasfiye başvurularının başlatılması için belirli kriterlerin gevşetilmesi (ödenmemiş borcun sınırı gibi).

İflas düzenlemelerinde daha büyük değişiklikler yapan ülkeler, 2020 yılında çoğu zaman iflaslarda keskin düşüşler kaydetti. Bunlar arasında; Fransa, İtalya, Belçika, Avustralya ve 2020'nin sonundan bu yana Hollanda'da vardı. Daha az değişikliğe giden veya hiç değişiklik yapmayan ülkelerde ise genellikle iflaslarda daha sınırlı bir düşüş oldu (örneğin; ABD, Japonya, İrlanda ve Kuzey ülkeleri gibi).

Yine de geçici değişikliklerin uzatılmasına rağmen iflasların yeniden arttığı ülkeler oldu (örneğin İspanya'da) ya da değişikliklere son verildiği halde iflasların artmadığı ülkeler (Fransa, İsviçre) görüldü. Çoğu ülkede iflas kanunlarında değişikliğe gidilmesine rağmen bunun iflas oranları üzerindeki sonuçlarının çok farklı olması, bu geçici düzenlemelere eşlik eden mali müdahalelerin; kapsamı, süresi ve etkinliğindeki farklılıklarla açıklanabilir. Şirketler için likiditeyi ve/veya kârlılığı destekleyen altı anahtar önlem vardı:

- Vergi ertelemeleri ve doğrudan/dolaylı vergi indirimleri;
- Devlet kredileri ve garantileri;
- Borç moratoryumları;
- Kısa dönemli çalışma planları (özellikle Batı Avrupa'da);
- Nakit transferleri;
- Sermaye takviyesine benzer, büyük ölçekli yeniden sermayelendirme imkânları (örneğin hava taşımacılığı sektöründe).

Bahsi geçen bu mali araçlar çok büyük ve çeşitli⁶ olmasına rağmen, sunulan seçenekler ülkeden ülkeye farklılık gösterdi. Hatta çoğu zaman sektörler ve/veya şirket türleri arasında bile yöntemlerde farklılıklar vardı.

⁵ Tahmin modellerimiz ülkelere göre; reel GSYH, nominal GSYH, işsizlik veya işsizlik oranı gibi makroekonomik göstergelerdeki değişimlere dayanmaktadır.

⁶ Avrupa Sistemik Risk Kurulu tarafından Avrupa ülkelerinde (ESRB gözetimi) ve IMF tarafından tüm ülkeler için (IMF politika uygulama takibi) COVID-19 salgınına yanıt olarak alınan politika önlemlerinin takibini inceleyebilirsiniz. IMF, 2020'den bu yana küresel mali desteğin 16,5 milyar dolara veya küresel GSYH'nin %15,9'una ulaştığını tahmin ediyor. Buna, ek harcamalar ve vazgeçilen gelirler gibi çizgi üstü önlemler ile garantiler ve yarı mali operasyonlardan oluşan koşullu yükümlülükler ve çizgi dışı önlemler de dahil.

2021'de şu ana kadar trendin tersine döndüğüne dair bir işaret yok. (bkz. Şekil 3 ve 5). Küresel endeksimiz, 2021 yılının ilk iki çeyreğinde de gerileme gösterdikten sonra yılın ilk yarısında yeni bir düşük seviyeyi kaydetti (1.Ç'te yıllık -%19 ve 2.Ç'te yıllık -%3, yani yılın ilk yarısı için -%12). Yine de bu sonuçta etkili olan, birbirine zıt iki bölgesel eğilim söz konusu: bir yandan Kuzey Amerika ve Asya'da daha düşük iflas oranları kaydedilirken, diğer yandan, yıllık karşılaştırmada 2.Ç'te iflaslarda artış gösteren bölgeler oldu. Artışın yaşandığı bölgelerde, kısmen, 2020 yılının aynı döneminde karantina önlemleri nedeniyle iş mahkemelerindeki davaların askıya alınmasından kaynaklanan baz etkisi etkili oldu.

Temmuz ve ağustos ayı için ilk rakamlar, düşük seviyedeki iflas eğiliminin devam ettiğini gösteriyor. Bu, tüm bölgelerdeki çoğu ülkede yıl başından bu yana iflas sayısını 2020 yılı rakamlarının altında tuttu. Ancak, buna istisnalar da var. Örneğin Afrika bölgesinde hem Fas hem de Güney Afrika, iflaslarda çoktan belirgin bir artış yaşamaya başladı. Asya'da Hong Kong ve Hindistan, Doğu Avrupa'da Polonya⁷ ve Romanya ve Latin Amerika'da Kolombiya da aynı durumda. Batı Avrupa'da da Eylül 2021 itibarıyla durum, üç farklı grup doğrultusunda ayrışıyor:

(i) Gidişatta belirgin bir tersine dönüş başlamış olsa bile, İngiltere de dahil olmak üzere iflas rakamlarının hâlen 2020 ve 2019 yıllarına göre daha düşük olduğu ülkelerden oluşan çoğunluk grup.

(ii) 2020 yılına göre halihazırda daha fazla iflas kaydeden iki ülke: İtalya (Ağustos sonu itibarıyla yıllık %50) ve daha az ölçüde İsviçre (%1)

(iii) Kalan diğer iki ülke ise 2019 yılına göre daha fazla iflas kaydeden ülkeler: Lüksemburg (Ağustos itibarıyla %5) ve daha belirgin olarak İspanya (%34). Bunlardan İspanya'nın, pandemi öncesi iflaslarda en büyük düşüş kaydeden üç Avrupa ülkesinden biri olduğunu belirtmek gerekiyor⁸.

Şekil 6: İflaslar – 2021 yılı için mevcut rakamlar (seçilmiş ülkeler)

Ülke	Küresel iflaslardaki pay	Last point (y/y change in %)					
		Bir önceki ay itibarıyla	Son 3 ay	Son 6 ay	Son 12 ay	2021 başından bu zamana kadar vs 2020	2021 başından bu zamana kadar vs 2019
ABD	28.6%	2021 Q2	-27%	-28%	-18%	-28%	-30%
Kanada	2.3%	07-2021	-30%	-13%	-9%	-16%	-15%
Brezilya	2.5%	08-2021	-17%	-10%	-3%	-18%	-5%
Kolombiya	0.4%	2021 Q2		32%	36%	27%	36%
Şili	0.4%	07-2021	-28%	-19%	-8%	7%	-6%
Almanya	5.1%	06-2021	-12%	-16%	-18%	-22%	-18%
Fransa	3.6%	08-2021	-12%	-20%	-1%	-26%	-17%
İngiltere	3.8%	08-2021	73%	47%	13%	-18%	-8%
İtalya	2.7%	08-2021	3%	38%	97%	22%	50%
İspanya	1.9%	08-2021	-38%	6%	77%	34%	53%
Hollanda	1.2%	08-2021	-36%	-43%	-48%	-44%	-49%
İsviçre	1.0%	08-2021	-6%	1%	13%	-5%	1%
İsveç	0.7%	08-2021	4%	3%	-18%	-16%	-17%
Norveç	0.5%	08-2021	-18%	-16%	-9%	-18%	-20%
Belçika	0.7%	08-2021	-31%	-15%	-4%	-27%	-20%
Avusturya	0.6%	2021 Q2		-25%	-45%	-51%	-45%
Danimarka	0.5%	08-2021	-42%	-23%	-16%	-14%	-10%
Finlandiya	0.4%	2021 Q2		6%	-4%	-20%	-4%
Portekiz	0.3%	08-2021	-16%	-23%	-9%	-10%	-4%
İrlanda	0.5%	06-2021		-49%	-38%	-11%	-38%
Lüksemburg	0.1%	08-2021	-26%	2%	28%	12%	21%
Rusya	2.3%	08-2021	-27%	-41%	-13%	-24%	-19%
Türkiye	1.0%	07-2021	-25%	-6%	10%	4%	-11%
Polonya	0.8%	08-2021	19%	77%	115%	97%	105%
Romanya	0.3%	07-2021	-44%	-14%	19%	1%	11%
Letonya	0.1%	2021 Q2		-4%	-30%	-49%	-43%
Estonya	0.0%	08-2021	-15%	-14%	-31%	-21%	-34%
Güney Afrika	0.5%	07-2021	-15%	-7%	25%	25%	22%
Fas	0.2%	06-2021		1110%	100%	260%	100%
Çin	19.1%	08-2021	-24%	-21%	-22%	-16%	-20%
Japonya	6.9%	08-2021	-30%	-34%	-24%	-25%	-27%
Hindistan	3.8%	2021 Q2		48%	-30%	-67%	48%
Avustralya	1.9%	07-2021	6%	16%	-14%	-39%	-19%
Güney Kore	2.2%	07-2021	-62%	-33%	-35%	-17%	-29%
Tayvan	0.8%	07-2021	-50%	-20%	-14%	-8%	-3%
Singapur	0.5%	07-2021	0%	-31%	-20%	-51%	-37%
Hong Kong	0.5%	07-2021	-	9%	118%	71%	85%
Yeni Zelanda	0.3%	07-2021	5%	5%	0%	-11%	-5%

Kaynak: Ulusal Kaynaklar, Euler Hermes, Allianz Araştırma

⁷ Polonya'da toparlanma kısmen, Covid-19 salgını nedeniyle mevzuatta gidilen yeni bir değişikliklikle (basitleştirilmiş bir yeniden yapılandırma prosedürü) açıklanabilir.

⁸ Batı Avrupa'da COVID-19 krizinden önce iflaslarda en büyük üç düşüş yaşanan üç ülke: İspanya (2013-2019 döneminde -%51), Portekiz (2012-2019 döneminde -%59) ve İrlanda'ydı (2012-2019 döneminde -%66).

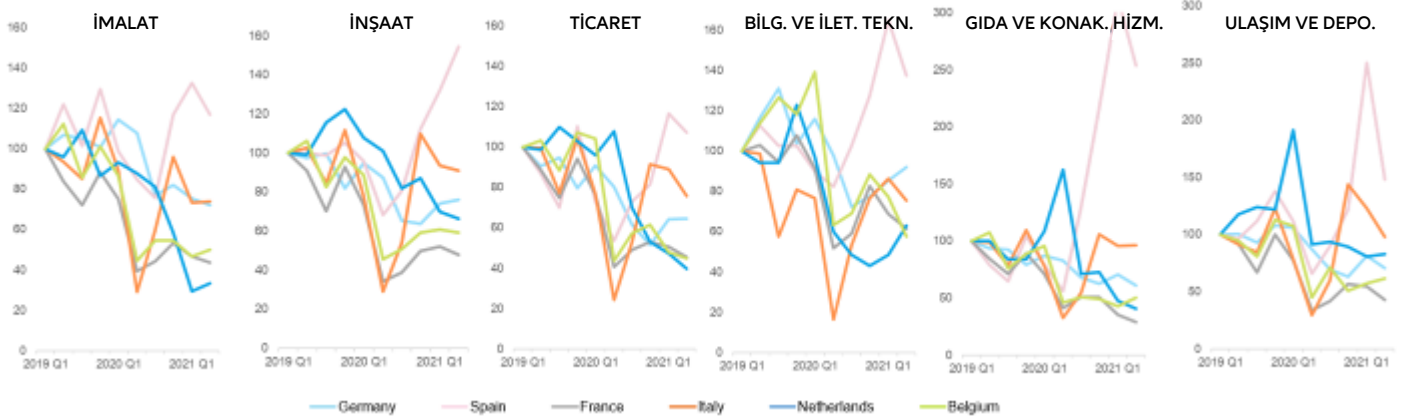
Avrupa genelinde eşit olmayan iflas eğilimi, sektörlerin kendi içinde ayrışan yıl içi performanslarını da maskeliyor (bkz. Şekil 7). Hizmetler sektörü⁹ iflas sayısına en büyük katkıyı sağlamaya devam ediyor (%73). Onu; inşaat (%16), sanayi (%10) ve tarım (%1) takip ediyor. 2021 yılı 2.Ç. rakamlarına bakıldığında, eğilimde geniş tabanlı bir tersine dönüş sayesinde İspanya ve İtalya, çoğu büyük sektördeki üç aylık iflas seviyelerinde hızla toparlanma kaydetti. Ancak İtalya'daki toparlanma İspanya'dakine göre daha homojen. İspanya'da, yiyecek ve konaklama, ulaşım ve depolama ve inşaatla belirgin bir toparlanma görülüyor. Almanya, Fransa ve Hollanda'da da gıda ve konaklamada

iflaslar azalmaya devam ediyor. Belçika'da ise bu sektörlerde henüz iflaslarda düşüş görünmüyor. Hollanda, Fransa ve Belçika'da ticaret sektöründe iflaslarda düşüş eğilimi var. Almanya'da ise ticaret sektöründe iflas eğilimleri istikrara kavuşmuş durumda. Diğer yandan inşaat sektöründe de Belçika, Fransa ve Almanya'da iflaslarda ılımlı bir artış gözleniyor. İmalat sanayiinde, İspanya hariç çoğu ülkede iflas rakamları düşük seviyelerde yataya geçti.

Mevcut koşullar altında, ticari iflasların 2021 yılının sonunda çoğu ülkede düşük seviyede kalmasını ve iflaslarda normale dönüş için hızlanmanın ancak 2022 yılında başlamasını bekliyoruz. Küresel İflas

Endeksimiz art arda iki yıllık düşüşten sonra (2021'de -%6 ve 2020'de -%11) 2022 yılında yıllık %15'lik bir artış gösterecektir. Buna rağmen 2022 yılında iş iflasları çoğu ülkede Covid-19 öncesi seviyelerin altında, yani ortalama -%4 seviyesinde kalmaya devam edecek.

Şekil 7: Batı Avrupa'daki sektörlerde iflaslar, çeyreklik bazda, baz 100 = 2019 1.Ç., seçili ülkeler



Kaynak: Ulusal Kaynaklar, Euler Hermes, Allianz Araştırma

⁹ Hizmet sektörleri arasında özellikle ticaret, ulaşım ve depolama, yiyecek ve konaklama, bilgi ve iletişim, diğer ticari hizmetler ve diğer ev hizmetleri yer alıyor.

ETKİN ÜLKELER HANGİLERİ?

Yeni enfeksiyon dalgalarının getirdiği yenilenen kısıtlamalar ve politika desteğinin daha sınırlı olması nedeniyle, Gelişmekte olan ülkelerde şimdiden ticari iflaslarda normalleşme görülüyor. 2021 yılında Afrika ülkelerinde iflas seviyelerinin, büyük ölçüde COVID-19 öncesi seviyelerin üzerine çıkmasını bekliyoruz. Orta/Doğu Avrupa ve Latin Amerika'daki gelişmekte olan ülkeler için de aynı durum 2022 yılında gerçekleşecek.

Pandemiden daha hızlı çıkarak, ekonomik toparlanmayı daha önce yaşamaya başlayan Asya'daki gelişmekte olan ülkelerde 2020-2021 yıllarında iflas seviyelerinde belirgin bir düşüş yaşanmıştı. Söz konusu ülkelerde 2022 yılında iflaslar artacaktır (bölge için yıllık %18). Özellikle Hindistan'da, 2020-2021'de mahkemelerin askıya alınmış olmasından dolayı 2022 yılında iflaslarda güçlü bir artış (yıllık %69) olacak. Bununla birlikte, 2022 yılında bölgedeki çoğu ülke, ticari demografik yapısı ve ekonomik görünümüyle ilişkili

“doğal” iflas seviyeleri ve eğilimlerine geri dönecektir. Bununla birlikte, virüsün yeniden uzun süreli olarak canlanması, limanları, fabrikaları ve tedarik zincirlerini bozmaya devam etmezse, bölge genelinde 2021 yılında iflaslar 2019 yılına kıyasla daha az olacak.

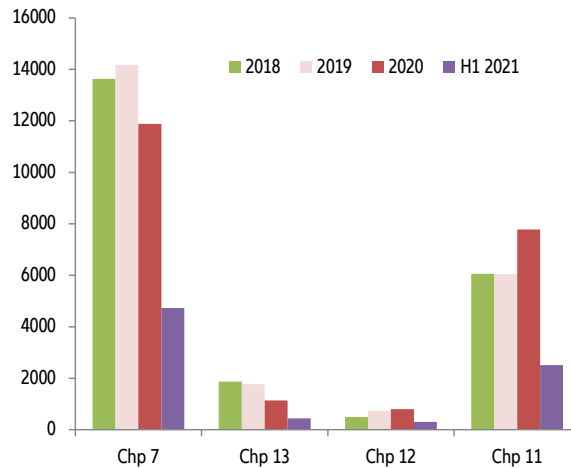
Almanya ve Fransa dışında Avrupa'da, 2022 yılında iflasların büyük bir kısmı gerçekleşecek. Bölge, üç ana ülke grubuyla farklı eğilimler sergilemeye hazırlanıyor:

(i) Birinci grubu, 2022 yılına kadar iflaslarda yeniden büyük oranda eski rakamlara geri dönüş yaşayacak ülkeler oluşturuyor. Özellikle de COVID-19 kısıtlamalarına duyarlı sektörlerin payının, tüm sektörler içinde daha yüksek olduğu güney ülkelerinde bu durum geçerli olacak. 2019 yılında 4.162 iflas yaşanan İspanya'da 2021 ve 2022 yıllarında iflas sayısının sırasıyla 5.110 ve 5.740 olması bekleniyor. 2019 yılında 10.542 iflasın gerçekleştiği İtalya'da ise 2021'de 10.500 ve 2022'de 12.000 iflas vakası olacak.

(ii) İkinci grubu, 2022 yılında iflas sayısında ciddi artış olacak ama COVID-19 öncesi iflas seviyelerine henüz ulaşmayacak ülke grubu oluşturuyor. Bunlar: İsviçre (2022 yılında 5.600 vaka), İsveç (7.200), Portekiz (2.510), Lüksemburg (1.450) ve daha az ölçüde Danimarka (2.400) ve İngiltere (20.540).

(iii) Üçüncü grubu ise çoğunlukla büyük destek paketleri ve/veya destek önlemlerinin uzatılması nedeniyle iflas rakamlarının kriz öncesi seviyelere geri dönüşü gecikecek olan ülkeler oluşturuyor: Almanya (2022'de yıllık 16.300 vaka), Fransa (37.000), Belçika (8.150) ve Hollanda (2.400).

Şekil 8: ABD'de ticari iflaslar, dava türlerine göre, dava sayıları



Kaynak: ABD Mahkemeleri, Euler Hermes, Allianz Araştırma



İflas sayısı, 2021 ve 2022 yıllarında da düşük kalmaya devam edeceği için ABD (sırasıyla 16.800 ve 17.600 iflas vakası), iflas seviyesinin uzun süre düşük kalmaya devam ettiği belirgin bir istisna olacak. Bu, büyük destekler ve güçlü ekonomik toparlanmanın bir sonucu. Gerçekten de Maaş Koruma Programı'nın¹⁰ (PPP) üç aşaması hâlâ kalıcı bir etkiye sahip olabilir. Bu program kapsamında 2020'de, tüm küçük işletmeler için yıllık maaş bordrosunun yaklaşık %35'i karşılandı. KOBİ'ler tarafından en sık kullanılan tasfiye prosedürü Bölüm 7 başvurularının sayısından da

anlaşılabacağı üzere (bkz. Şekil 8) bu yıl boyunca açıklanamayan rakamlar, iflasın dışında tutuldu. ABD şirketleri, 2021 yılında muhtemel otuz yıldaki en güçlü toparlanmanın ardından, tüketici harcamalarının ve bu yıla aktarılan 2,4 trilyon dolarlık fazla tasarrufun desteklediği güçlü bir ekonomiden yararlanmaya devam edecektir. Yine de iflaslarda aşağı yöndeki eğilimi durdurabilecek birçok faktör var. Bunlardan özellikle öne çıkanlar:

(i) Fed'in Hazine ve ipoteye dayalı menkul kıymet alımlarını yavaşlatmasıyla finansal sistemin sunabileceği kredi imkanının

azalması ve para politikasında beklenen sıkılaştırmanın başlaması ve (ii) tüm sektörlerde yükselen borç miktarı.

¹⁰ Coronavirüs Yardımı, Yardım ve Ekonomik Güvenlik Yasası kısaca CARES yasası (4 - 16 Mart 2020), Sağlık Hizmetlerini Geliştirme Yasası (24 Mart - 8 Ağustos 2020) ve Konsolide Ödenekler Yasası (ABD Başkanı Biden tarafından imzalanan 2 aylık bir uzatmanın ardından, 12 Aralık 2020 - 31 Mayıs 2021)

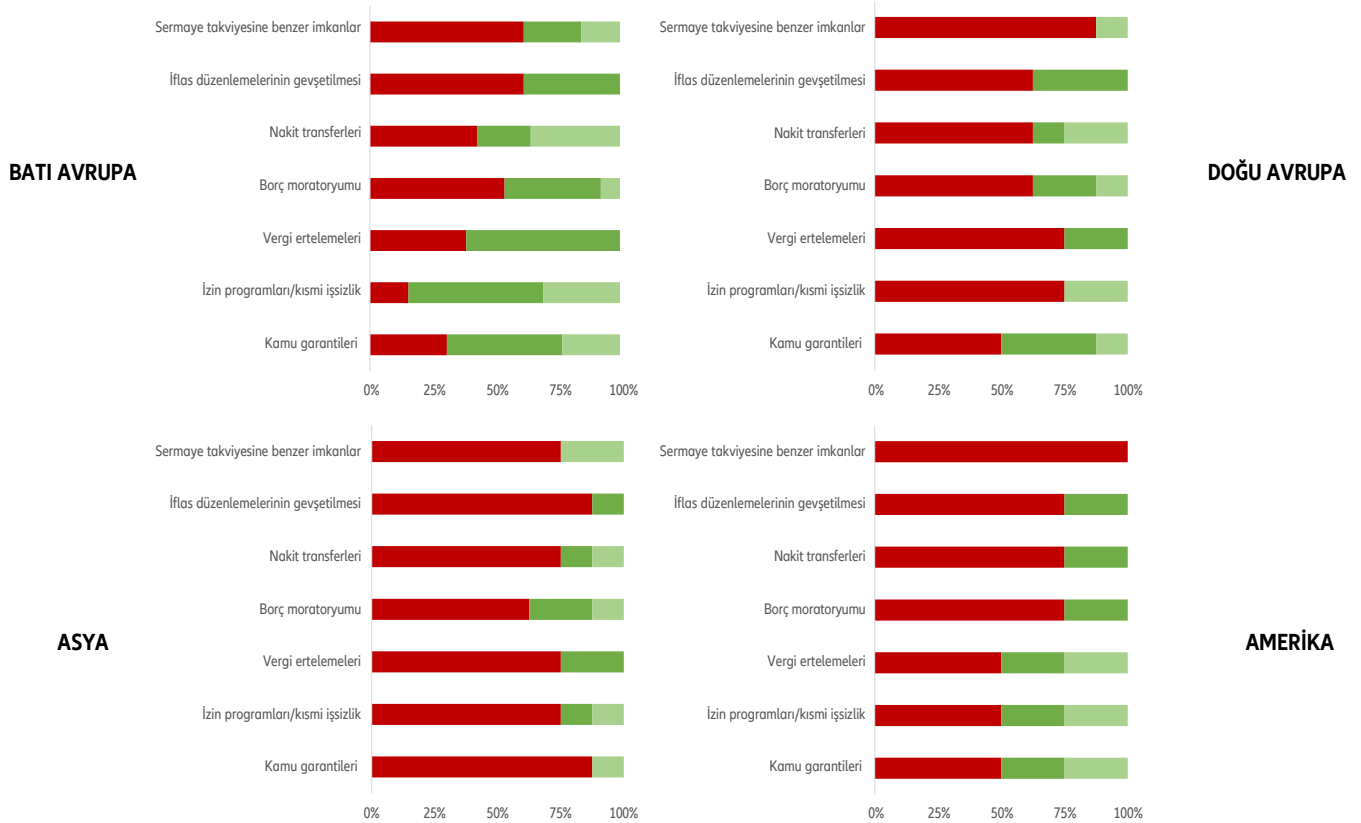
ÖNÜMÜZDEKİ DÖNEMİ NE ŞEKİLLENDİRECEK?

Salgına yönelik destek önlemlerinin geri çekilmesiyle normal iflas seviyelerine dönüşün başlamasını bekliyoruz. Ancak bu

süreç, ekonomik toparlanma ülkeler arasında farklı hızlarda¹¹ olacağı için asimetrik ve desteklerin hassas ve

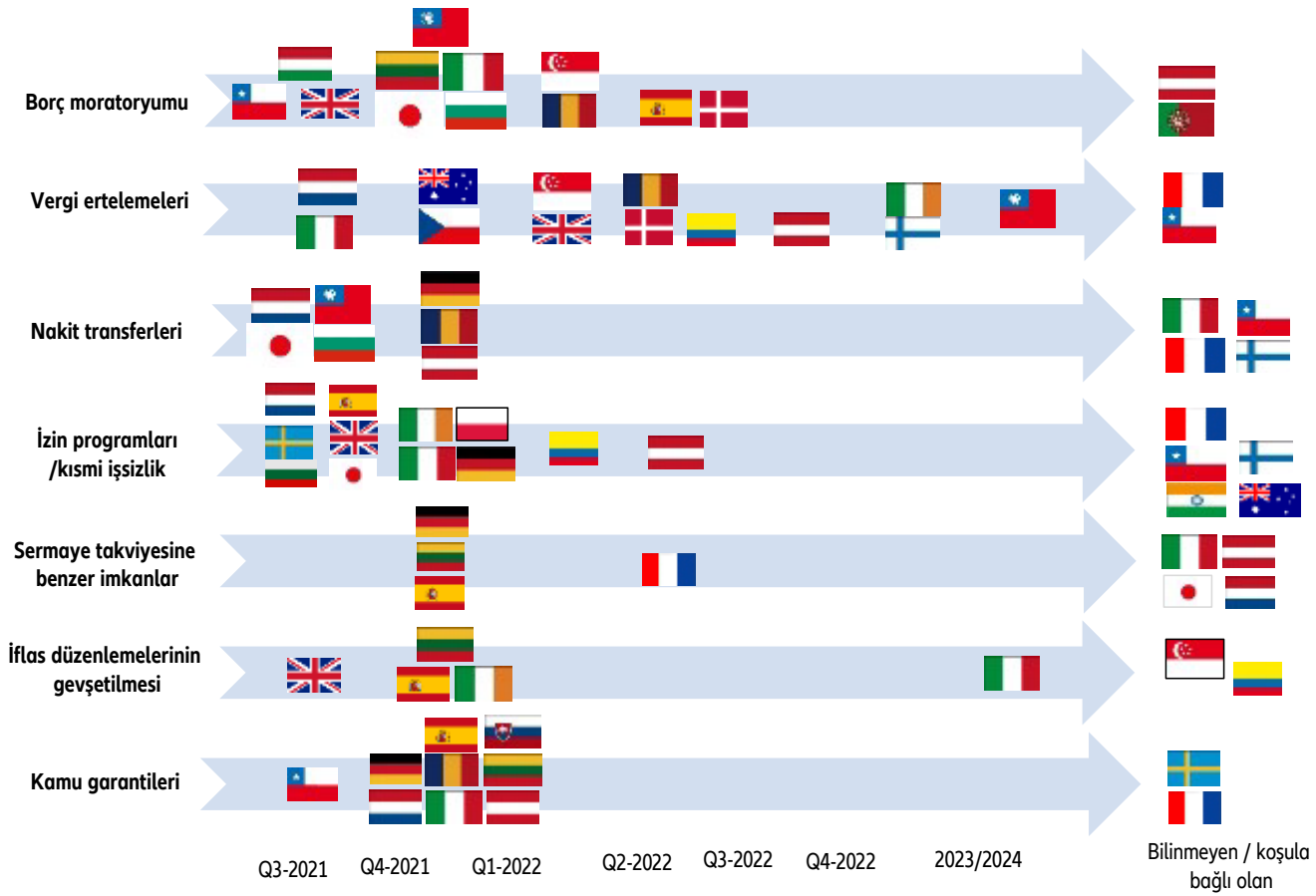
pragmatik bir şekilde kademeli olarak sona erdirilecek olmasından dolayı aşamalı gerçekleşecek.

Şekil 9: 2021 3.Ç. itibarıyla şirketlere sağlanan başlıca destek önlemlerinde bölge bazında durum, ülke sayısı olarak (*)



Kaynak: Euler Hermes, Allianz Araştırma

¹¹ En son makroekonomik değerlendirmemize göz atın [Global economy: A cautious back-to-school](#)

Şekil 10: Destek önlemlerinin aşamalı olarak sona ermesi, 2021 3.Ç. zaman çizelgesi

Kaynak: Euler Hermes, Allianz Araştırma

Desteklerin aşamalı olarak terk edilme süreci, Asya ve Kuzey Amerika gibi özellikle sıhhi durumun daha hızlı bir iyileşmeye izin verdiği ülkelerde çoktan başladı (bkz. Şekil 9 ve 10). Yetkililerin bazı önlemleri uzatmamaya karar verdiği ülkelerde de bu görülebilir (örneğin, Fransa'daki iflas moratoryumu). Ayrıca, yenilenen destek önlemlerinin bazıları veya tümü için COVID-19 kısıtlamalarına duyarlı olmayan sektörlerin¹² hariç tutulduğu, hedefe yönelik önlemlerin alındığı ülkelerde bu durum söz konusu olabilir.

Bununla birlikte, destek önlemlerinin tam olarak ne zaman sıfırlanacağı belli değil. Çünkü bu tip desteklerin sona erdirilmesine yönelik tanımlı kesin yöntemler yok ve bazen aniden gelecek değişikliğin olumsuz etkilerinin yaşanmaması için belirli durumlara özel yeni önlemler alınabiliyor. Bu özellikle, Almanya ve Fransa gibi büyük "ne pahasına olursa olsun" politikalarını izlemeye ya da belirli önlemleri

uzatmaya daha fazla istekli veya bunun için daha fazla mali imkana sahip ülkeler için geçerli. 2021 yılı 3.Ç. itibarıyla Avrupa, şirketlere yönelik temel destek türlerinin (özellikle de izin programları/kısmi işsizlik, kamu garantileri, vergi ertelemeleri ve nakit transferleri gibi) birçok ülkede yürürlükte kaldığı tek bölgedir.

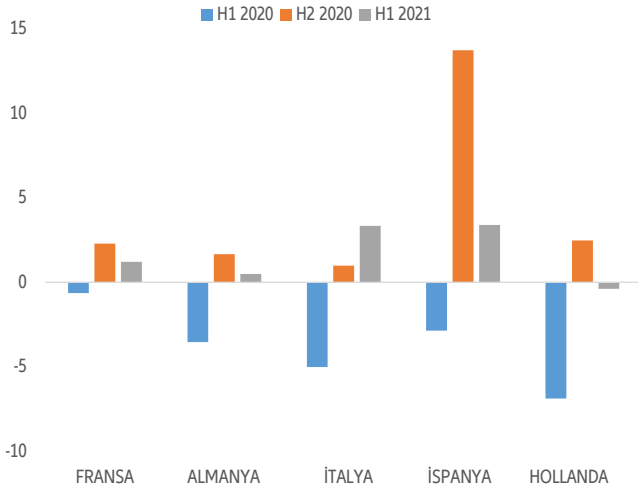
Başta Avrupa'dakiler olmak üzere çoğu hükümetin, desteklerini adım adım geri çekerken ince ayarlar yapmaya devam etmelerini bekliyoruz. Bu ayarlar, gelişen makroekonomik durumlara ve gelecekteki karantinaların ve diğer kısıtlama önlemlerinin etkisine bağlı olacaktır. Başka bir deyişle, şirketlerin COVID-19 şokunu¹³ atlatmasına başarılı bir şekilde yardımcı olduktan sonra çoğu hükümetin, özellikle en kırılgan şirketler için nakit sıkıntısı yönetimine öncelik vermesini bekliyoruz.

Avrupa ülkeleri arasında eşit olmayan nakit kullanım hızının kanıtlandığı gibi, bu süreç hassas bir aşama olmaya devam ediyor (bkz. Şekil 11). İflasların artış eğiliminde olduğu iki ülke olan İspanya ve İtalya'da özellikle bu çok daha güçlü bir dinamiğe sahip.

¹² COVID-19'a duyarlı sektörler özellikle konaklama, yemek hizmetleri, ulaşım, zorunlu olmayan perakende ve otomotiv gibi döngüsel sektörler olup, bunlar karantina önlemlerine en çok maruz kalan sektörlerdir (Avrupa'da bu sektörler raporumuzda da belirtildiği gibi her 4 şirketten 1'ini temsil ediyor [Europe: One in four corporates will need more policy support in 2021 to avert a cash-flow crisis](#))

¹³ Raporlarımıza bkz. [European corporates: \(active\) cash is king](#) (Avrupa'da finans sektörü dışındaki şirketlerin nakit rezerv oluşturmak için devlet garantili kredi fırsatını yakaladığını gösteriyor) ve [Europe-an corporates: cash rich sectors get richer](#) (finans sektörü dışındaki şirketlerin şu anda üç aylık ciroya eşdeğer nakit rezervleri tuttuğunu gösteriyor. Bu da kriz öncesi ortalamalara göre yarım aydan fazla daha yüksek).

Şekil 11: Nakit kullanım endeksi (*), seçili ülkeler için



(*) Ülke düzeyinde hesaplanan nakit kullanım endeksi, faaliyetteki artış (nominal GSYH ile hesaplanır) ile net nakit pozisyonundaki değişiklik arasındaki orandır [finans sektörü dışındaki şirketlerin mevduatları ile (en fazla 1 milyon euroluk) yeni kredileri arasındaki farkla ölçülür].

Eurostat, AMB, Euler Hermes, Allianz Araştırma

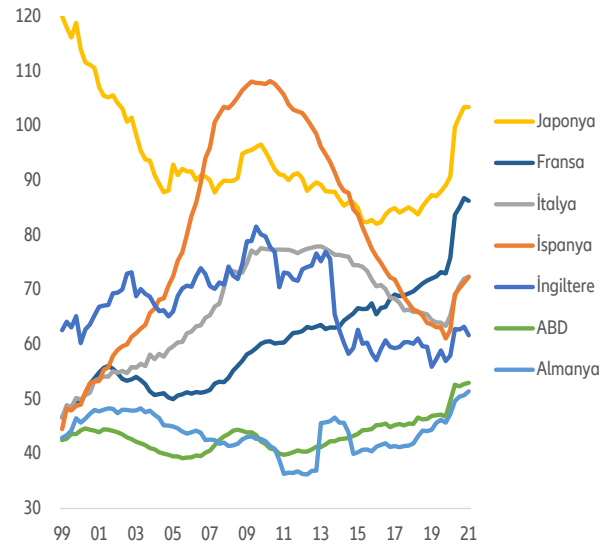
Şirketlerin likiditesi ve ödeme gücü üzerindeki baskıyı yönetmeye devam etmek, iflas sisteminde ani bir darboğazdan kaçınmak için anahtar olacaktır. Bu ani darboğazları yaratabilecek endişe verici 2 etken bulunuyor. Bunlardan ilki hâlen iflas riski yüksek olan çok sayıda şirket olması. Bu şirketler; kriz öncesi 'zombiler' ile kriz tarafından kırılan hale getirilen şirketlerin bir kombinasyonundan oluşuyor. Kriz öncesi 'zombiler' olarak tanımlanan şirketler, krizden önce iflas edecek olan, ancak acil destek önlemleriyle ayakta kalan ve özellikle en çok etkilenen sektörlerde, çok zayıf bir toparlanma durumunda hâlâ iflas riski devam eden şirketler. Diğerleri ise COVID-19 kaynaklı arz veya talep değişiklikleri nedeniyle iş modellerinde büyük çalkantılarla karşı karşıya kalan ve özellikle krizden kaynaklanan borçluluk nedeniyle zayıflayan şirketler (bkz. Şekil 12). Bazı devlet kredilerinin geri ödemesinin 2021'de başlamış olması ve şirketlerin mali durumlarının bozulmasının borç sürdürülebilirliği sorunlarını arttırması nedeniyle bu önemli. Avrupa'daki KOBİ'lerin genel durumu da bunu kanıtıyor:

Araştırmamız, Almanya'daki KOBİ'lerin¹⁴ %7'sinin, Fransa'dakilerin %13'ünün ve İngiltere'dekilerin %15'inin önümüzdeki dört yıl içinde hala iflas riski altında olduğunu gösteriyor.

Endişe yaratan ikinci etken, COVID-19 öncesi zaten yükseliş eğiliminde olan iflas sayıları ve yeni açılan işletmelerdeki yaşanan artıştan kaynaklanıyor (Avrupa için bkz. Şekil 13). Artan işletme sayısı, mekanik olarak iflaslarda da potansiyel bir artış anlamına geliyor. Bu durum, özellikle de pandeminin yarattığı yeni ihtiyaçların karşılanmasına yönelik sektörlerde (örneğin, eve teslim) açılan ancak tutunabilme şansı belirsiz şirketler için geçerliliğini koruyor.

İflaslarda küresel görünüm, aynı zamanda iflas sayılarını düşürmede etkili olabilecek iki faktör tarafından da belirlenecek. Bunlardan ilki, makroekonomik ivme. Çünkü çoğu ülkenin 2022 yılında güçlü toparlanma hızını sürdürmeye devam etmesi bekleniyor¹⁵. Özellikle gelişmiş ekonomiye sahip birçok ülke, eskiden iflaslarda bir düşüş gözlemlemek için yeterli olan GSYH

Şekil 12: Finans sektörü dışındaki şirketlerin borç oranı, GSYH'nin %'si olarak, seçili ülkeler için



Kaynak: Fransa Merkez Bankası, Euler Hermes, Allianz Araştırma

büyümesini kaydedecek. Örneğin, Avrupa'da GSYH, 2021 yılında %5'ten ve 2022 yılında 4'ten fazla büyüyecek. Bu bölge için pandemi öncesinde uzun vadeli ortalama minimum %1.7'lik büyüme, ülkeye göre biraz değişkenlik¹⁶ gösterse de iflasları istikrara kavuşturamaya yetiyordu (bkz. Şekil 14).

İkinci faktör ise krizle yavaşlamayan uzun vadeli bir eğilim oluşturuyor: Ülkeler arasında kullanım sayısı artan (dostane/önleyici) mahkeme dışı prosedürlerin kullanımı. Bunlar, doğası gereği, büyük ölçüde mahkeme yayınlarına dayanan resmi iflas istatistikleri içinde yer almaz. Ek olarak, yeniden yapılandırma çerçevelerinin genişletilmesi, özellikle Avrupa içinde AB Direktifi 2019/1023¹⁷'ten buyana her zaman resmi istatistiklere dahil edilmemekte ve tasfiye sayısının az görünmesine neden olmaktadır.

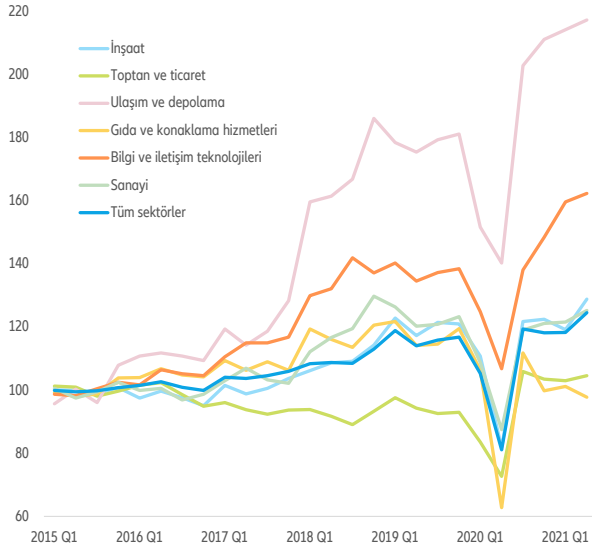
¹⁴ Bkz. Raporumuz: [European SMEs: 7-15% at risk of insolvency in the next four years](#)

¹⁵ Bkz. Makroekonomik raporumuz: [Global economy: A cautious back-to-school](#)

¹⁶ Değişkenlikler, kısmen iflas çerçevelerindeki yerel özelliklerden kaynaklanmaktadır. Bunlar, mevcut iflas türleri ve iflas öncesi işlemler, resmi işlemlerin güvenilirliği ve önemi (özellikle maliyet ve süre konuları için), uygunluk koşulları ve nihai "yönetim" (alacaklı dostu ve borçlu dostu) gibi noktalar.

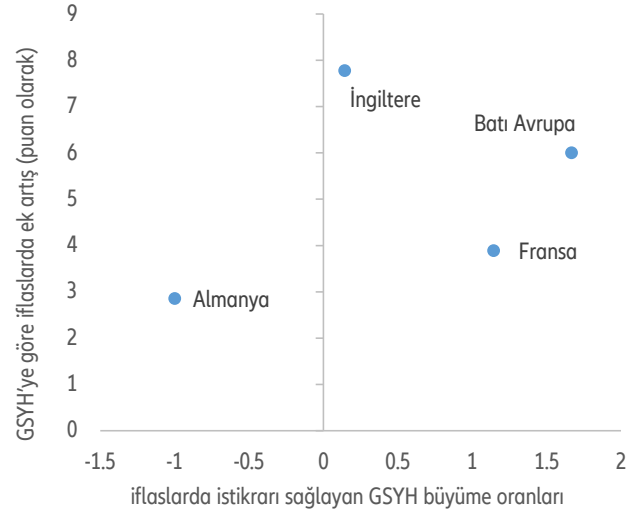
¹⁷ Bkz. [EU Directive 2019/2023](#)

Şekil 13: İş tescilleri, AB, mevsimsellikten arındırılmış rakamlar, çeyreklik bazda, endeks 2015=100



Kaynak: Eurostat, Euler Hermes, Allianz Araştırma

Şekil 14: İflasları istikrara kavuşturmak için gereken minimum büyüme



Kaynak: Euler Hermes, Allianz Araştırma

İSTATİSTİKİ EK

Tablo 1: Ticari iflas seviyeleri

	Dünya GSYH'nin %si (**)	Küresel Endeksin %si (**)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021f	2022f
KÜRESEL İFLAS ENDEKSİ *	86.3	100	97	117	142	133	127	125	124	107	100	96	102	113	122	108	102	117
Kuzey Amerika Endeksi *	26.7	30.9	78	116	161	147	124	105	87	72	67	65	62	60	62	58	45	48
ABD	24.7	28.6	28 137	42 861	60 530	56 046	47 534	39 851	33 061	26 849	24 636	24 027	23 098	22 158	22 720	21 591	16 800	17 600
Kanada	2.0	2.3	6 293	6 164	5 420	4 072	3 643	3 236	3 187	3 116	3 089	2 884	2 700	2 677	2 746	2 108	1 900	2 200
Latin Amerika Endeksi *	2.9	3.3	39	32	41	37	35	40	46	54	85	119	139	190	212	215	211	229
Brezilya	2.2	2.5	1 694	1 240	1 551	1 308	1 189	1 495	1 680	1 734	2 164	2 705	2 737	2 751	2 887	2 078	2 200	2 900
Kolombiya	0.4	0.4	132	133	250	323	318	294	357	576	754	785	814	1 243	1 272	1 292	1 450	1 500
Şili	0.3	0.4	143	150	171	131	133	127	141	163	401	757	1 050	1 386	1 701	1 885	1 740	1 820
Batı Avrupa Endeksi *	20.6	23.9	99	130	174	166	173	190	203	169	152	142	135	135	135	110	120	140
Euro Bölgesi Endeksi *	15.2	17.6	102	136	188	184	193	219	239	197	177	159	149	146	147	121	134	156
Almanya	4.4	5.1	29 160	29 291	32 687	31 998	30 099	28 297	25 995	24 085	23 101	21 525	20 093	19 302	18 749	15 840	15 000	16 300
Fransa	3.1	3.6	49 225	54 742	62 738	60 051	59 895	61 202	63 010	62 827	63 281	58 920	55 001	54 397	51 432	31 985	26 500	37 000
İngiltere	3.3	3.8	23 728	30 398	35 133	29 607	31 228	28 984	25 201	22 792	19 980	21 636	22 015	22 585	22 082	15 559	17 100	20 540
İtalya	2.3	2.7	5 709	6 953	8 694	10 410	11 264	11 625	12 816	14 735	13 956	12 735	11 250	10 548	10 542	7 160	10 500	12 000
İspanya	1.6	1.9	952	2 634	4 567	4 388	5 166	6 911	8 417	5 804	4 729	4 091	3 933	3 915	4 162	3 945	5 110	5 740
Hollanda	1.0	1.2	4 602	4 637	7 987	7 147	6 883	8 346	9 431	7 621	6 006	5 012	3 867	3 633	3 792	3 177	1 790	2 400
İsviçre	0.8	1.0	4 314	3 892	4 067	4 658	4 697	4 513	4 570	4 240	4 519	4 648	4 766	6 257	6 011	4 922	5 100	5 600
İsveç	0.6	0.7	5 791	6 298	7 638	7 274	6 958	7 471	7 701	7 154	6 426	6 019	6 394	7 223	7 358	7 296	6 750	7 200
Norveç	0.5	0.5	2 845	3 637	5 013	4 435	4 355	3 814	4 564	4 803	4 462	4 544	4 557	5 010	5 013	4 063	2 900	3 200
Belçika	0.6	0.7	7 677	8 472	9 421	9 579	10 224	10 587	11 740	10 736	9 762	9 170	9 968	10 598	7 203	7 400	8 150	8 500
Avusturya	0.5	0.6	6 295	6 315	6 902	6 376	5 869	6 041	5 459	5 423	5 150	5 226	5 079	4 980	5 018	3 034	2 800	4 500
Danimarka	0.4	0.5	2 401	3 709	3 337	3 225	2 521	2 614	2 232	1 753	2 011	2 364	2 270	2 434	2 590	2 221	2 050	2 400
Finlandiya	0.3	0.4	2 560	2 916	3 803	3 400	3 449	3 476	3 702	3 497	3 068	2 848	2 595	2 954	2 989	2 471	2 350	2 600
Yunanistan	0.2	0.3	524	342	368	380	474	455	437	335	206	111	114	82	63	57	57	67
Portekiz	0.3	0.3	2 001	2 907	3 815	4 091	4 523	6 275	5 659	4 553	4 714	3 616	3 099	2 694	2 560	2 468	2 221	2 510
İrlanda	0.5	0.5	363	773	1 406	1 525	1 638	1 684	1 365	1 164	1 049	1 032	874	767	568	575	445	650
Lüksemburg	0.1	0.1	623	583	698	918	988	1 066	1 086	876	902	1 021	1 020	1 356	1 445	1 304	1 350	1 450
Orta ve Doğu Avrupa Endeksi *	4.6	5.3	244	186	209	239	240	263	281	280	280	269	281	236	244	251	226	255
Rusya	1.9	2.3	35 787	17 754	13 465	11 194	10 235	10 325	8 983	9 407	10 086	10 467	11 513	10 282	11 741	10 213	8 500	9 500
Türkiye	0.9	1.0	9 954	9 578	10 395	13 442	14 991	16 063	17 400	15 822	13 701	12 328	14 701	13 593	14 050	15 946	13 500	15 700
Polonya	0.7	0.8	480	420	673	691	730	941	926	822	747	805	900	988	977	1 293	2 100	2 150
Çek Cumhuriyeti	0.3	0.3	759	777	1 508	1 739	2 590	3 843	6 052	9 101	9 077	8 040	7 202	6 140	8 620	7 893	6 788	7 100
Romanya	0.3	0.3	14 104	14 483	18 421	21 692	19 651	26 807	29 587	20 696	10 269	8 371	9 103	8 304	6 524	5 694	6 150	6 900
Macaristan	0.2	0.2	9 619	10 886	14 504	17 434	19 811	22 376	13 420	17 327	9 545	7 528	6 579	5 692	5 176	4 293	5 150	6 020
Slovakya	0.1	0.1	598	435	586	782	728	714	798	700	622	495	876	1 959	2 447	1 889	1 696	1 818
Bulgaristan	0.1	0.1	467	545	520	556	641	647	815	631	525	440	435	476	506	524	550	600
Litvanya	0.1	0.1	606	957	1 844	1 637	1 273	1 401	1 553	1 686	1 986	2 737	2 979	2 091	1 609	789	630	800
Letonya	0.0	0.0	1 010	1 620	2 578	2 535	812	870	806	947	797	726	584	593	557	374	260	330
Estonya	0.0	0.0	202	423	1 055	1 029	623	495	459	428	376	335	343	273	271	341	308	330
Afrika Endeksi *	0.5	0.6	86	99	163	152	138	122	123	121	114	124	131	125	165	137	187	188
Güney Afrika	0.4	0.5	3 151	3 300	4 133	3 992	3 559	2 716	2 374	2 064	1 962	1 934	1 868	1 845	2 042	2 035	2 200	2 100
Fas	0.1	0.2	1 729	2 339	5 851	5 904	5 510	5 603	5 750	5 750	5 332	5 800	6 747	6 297	8 477	6 612	9 800	10 000
Asya-Pasifik Endeksi *	31.0	36.0	89	94	87	80	77	73	68	61	65	64	82	116	139	117	108	128
Çin	16.5	19.1	4 358	4 555	4 448	3 715	3 037	2 650	2 555	2 613	3 237	3 602	6 257	10 600	11 826	11 999	10 800	12 000
Japonya	5.9	6.9	14 091	15 646	15 480	13 321	12 734	12 124	10 855	9 731	8 812	8 446	8 405	8 235	8 383	7 773	6 000	6 600
Hindistan	3.3	3.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	800	970	1 921	735	830	1 400
Avustralya	1.6	1.9	4 705	6 124	6 370	6 750	7 596	7 859	8 124	6 625	8 079	6 559	6 120	6 317	6 405	3 582	3 600	4 800
Güney Kore	1.9	2.2	2 294	2 735	1 998	1 570	1 359	1 228	1 001	841	720	555	494	469	414	292	238	250
Tayvan	0.7	0.8	1 044	805	341	268	256	254	209	132	162	203	227	217	205	200	220	230
Singapur	0.4	0.5	106	132	135	142	113	151	126	161	189	168	168	207	287	200	215	230
Hong Kong	0.4	0.5	455	468	573	438	333	312	274	271	305	325	296	255	244	234	290	300
Yeni Zelanda	0.2	0.3	2 733	3 651	3 807	3 448	3 045	2 930	2 796	2 730	2 461	2 282	2 068	2 133	1 907	1 619	1 660	1 900

(*) Euler Hermes Küresel (veya Bölgesel) İflas Endeksi, ulusal endekslerin ağırlıklı toplamından oluşur. Her ülke, örneklemede kullanılan ülkeler (2020 yılında küresel GSYH'nin %86'sını temsil eden 44 ülke) içindeki GSYH payına göre hesaplanır. Ulusal endeksler, iflaslara yönelik ulusal kaynaklar veya Euler Hermes dahili iflas verilerine dayanır. 2000 yılı 100 baz puan alınarak hesaplanır. Öngörüler her üç ayda bir, EH iş biriminin mutabakata varmasıyla gözden geçirilir.

(**) 2020 yılı GSYH hesaplaması cari döviz kuru oranlarıyla yapılır.

Kaynak: Ulusal Kaynaklar, Euler Hermes, Allianz Araştırma (e: tahmin; f: öngörü) – Veriler [MindYourReceivables](#) web uygulamasında mevcuttur.

Tablo 2: Ticari iflaslardaki büyüme

	Dünya GSYH'nin %si (**)	Küresel Endeksin %si (**)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021f	2022f
KÜRESEL İFLAS ENDEKSİ *	86.3	100	6%	20%	22%	-6%	-5%	-2%	0%	-13%	-7%	-4%	6%	11%	9%	-12%	-6%	15%
Kuzey Amerika Endeksi *	26.7	30.9	37%	48%	39%	-9%	-15%	-16%	-16%	-18%	-7%	-2%	-4%	-4%	3%	-6%	-22%	5%
ABD	24.7	28.6	42%	52%	41%	-7%	-15%	-16%	-17%	-19%	-8%	-2%	-4%	-4%	3%	-5%	-22%	5%
Kanada	2.0	2.3	-7%	-2%	-12%	-25%	-11%	-11%	-2%	-2%	-1%	-7%	-6%	-1%	3%	-23%	-10%	16%
Latin Amerika Endeksi *	2.9	3.3	-18%	-19%	29%	-11%	-6%	15%	15%	19%	56%	41%	17%	36%	12%	1%	-2%	9%
Brezilya	2.2	2.5	-21%	-27%	25%	-16%	-9%	26%	12%	3%	25%	25%	1%	1%	5%	-28%	6%	32%
Kolombiya	0.4	0.4	-32%	1%	88%	29%	-2%	-8%	21%	61%	31%	4%	4%	53%	2%	2%	12%	3%
Şili	0.3	0.4	8%	5%	14%	-23%	2%	-5%	11%	16%	146%	89%	39%	32%	23%	11%	-8%	5%
Batı Avrupa Endeksi *	20.6	23.9	-10%	32%	33%	-4%	4%	10%	7%	-17%	-10%	-7%	-5%	0%	0%	-18%	9%	16%
Euro Bölgesi Endeksi *	15.2	17.6	-10%	33%	38%	-2%	5%	14%	9%	-18%	-10%	-10%	-7%	-2%	1%	-18%	10%	17%
Almanya	4.4	5.1	-15%	0%	12%	-2%	-6%	-6%	-8%	-7%	-4%	-7%	-7%	-4%	-3%	-16%	-5%	9%
Fransa	3.1	3.6	6%	11%	15%	-4%	0%	2%	3%	0%	1%	-7%	-7%	-1%	-5%	-38%	-17%	40%
İngiltere	3.3	3.8	-20%	28%	16%	-16%	5%	-7%	-13%	-10%	-12%	8%	2%	3%	-2%	-30%	10%	20%
İtalya	2.3	2.7	-41%	22%	25%	20%	8%	3%	10%	15%	-5%	-9%	-12%	-6%	0%	-32%	47%	14%
İspanya	1.6	1.9	13%	177%	73%	-4%	18%	34%	22%	-19%	-19%	-13%	-4%	0%	6%	-5%	30%	12%
Hollanda	1.0	1.2	-23%	1%	72%	-11%	-4%	21%	13%	-19%	-21%	-17%	-23%	-6%	4%	-16%	-44%	34%
İsviçre	0.8	1.0	-5%	-10%	4%	15%	1%	-4%	1%	-7%	7%	3%	3%	31%	-4%	-18%	4%	10%
İsveç	0.6	0.7	-6%	9%	21%	-5%	-4%	7%	3%	-7%	-10%	-6%	6%	13%	2%	-1%	-7%	7%
Norveç	0.5	0.5	-6%	28%	38%	-12%	-2%	-12%	20%	5%	-7%	2%	0%	10%	0%	-19%	-29%	10%
Belçika	0.6	0.7	1%	10%	11%	2%	7%	4%	11%	-9%	-9%	-6%	9%	-1%	7%	-32%	3%	10%
Avusturya	0.5	0.6	-6%	0%	9%	-8%	-8%	3%	-10%	-1%	-5%	1%	-3%	-2%	1%	-40%	-8%	61%
Danimarka	0.4	0.5	21%	54%	-10%	-3%	-22%	4%	-15%	-21%	15%	18%	-4%	7%	6%	-14%	-8%	17%
Finlandiya	0.3	0.4	-1%	14%	30%	-11%	1%	1%	7%	-6%	-12%	-7%	-9%	14%	1%	-17%	-5%	11%
Yunanistan	0.2	0.3	-2%	-35%	8%	3%	25%	-4%	-4%	-23%	-39%	-46%	3%	-28%	-23%	-10%	0%	18%
Portekiz	0.3	0.3	18%	45%	31%	7%	11%	39%	-10%	-20%	4%	-23%	-14%	-13%	-5%	-4%	-10%	13%
İrlanda	0.5	0.5	3%	113%	82%	8%	7%	3%	-19%	-15%	-10%	-2%	-15%	-12%	-26%	1%	-23%	46%
Lüksemburg	0.1	0.1	0%	-6%	20%	32%	8%	8%	2%	-19%	3%	13%	0%	33%	7%	-10%	4%	7%
Orta ve Doğu Avrupa Endeksi *	4.6	5.3	-3%	-24%	12%	14%	0%	9%	7%	0%	0%	-4%	4%	-16%	3%	3%	-10%	13%
Rusya	1.9	2.3	-9%	-50%	-24%	-17%	-9%	1%	-13%	5%	7%	4%	10%	-11%	14%	-13%	-17%	12%
Türkiye	0.9	1.0	5%	-4%	9%	29%	12%	7%	8%	-9%	-13%	-10%	19%	-8%	3%	13%	-15%	16%
Polonya	0.7	0.8	-26%	-13%	60%	3%	6%	29%	-2%	-11%	-9%	8%	12%	10%	-1%	32%	62%	2%
Çek Cumhuriyeti	0.3	0.3	-10%	2%	94%	15%	49%	48%	57%	50%	0%	-11%	-10%	-15%	40%	-8%	-14%	5%
Romanya	0.3	0.3	0%	3%	27%	18%	-9%	36%	10%	-30%	-50%	-18%	9%	-9%	-21%	-13%	8%	12%
Macaristan	0.2	0.2	6%	13%	33%	20%	14%	13%	-40%	29%	-45%	-21%	-13%	-13%	-9%	-17%	20%	17%
Slovakya	0.1	0.1	-54%	-27%	35%	33%	-7%	-2%	12%	-12%	-11%	-20%	77%	124%	25%	-23%	-10%	7%
Bulgaristan	0.1	0.1	31%	17%	-5%	7%	15%	1%	26%	-23%	-17%	-16%	-1%	9%	6%	4%	5%	9%
Litvanya	0.1	0.1	-20%	58%	93%	-11%	-22%	10%	11%	9%	18%	38%	9%	-30%	-23%	-51%	-20%	27%
Letonya	0.0	0.0	16%	60%	59%	-2%	-68%	7%	-7%	17%	-16%	-9%	-20%	2%	-6%	-33%	-30%	27%
Estonya	0.0	0.0	-43%	109%	149%	-2%	-39%	-21%	-7%	-7%	-12%	-11%	2%	-20%	-1%	26%	-10%	7%
Afrika Endeksi *	0.5	0.6	3%	14%	66%	-7%	-9%	-12%	1%	-2%	-6%	10%	5%	-4%	32%	-17%	37%	1%
Güney Afrika	0.4	0.5	4%	5%	25%	-3%	-11%	-24%	-13%	-13%	-5%	-1%	-3%	-1%	11%	0%	8%	-5%
Fas	0.1	0.2	0%	35%	150%	1%	-7%	2%	3%	0%	-7%	9%	16%	-7%	35%	-22%	48%	2%
Asya-Pasifik Endeksi *	31.0	36.0	11%	6%	-8%	-8%	-4%	-5%	-6%	-11%	7%	-2%	28%	42%	19%	-15%	-8%	18%
Çin	16.5	19.1	20%	5%	-2%	-16%	-18%	-13%	-4%	2%	24%	11%	74%	69%	12%	1%	-10%	11%
Japonya	5.9	6.9	6%	11%	-1%	-14%	-4%	-5%	-10%	-10%	-9%	-4%	0%	-2%	2%	-7%	-23%	10%
Hindistan	3.3	3.8													98%	-62%	13%	69%
Avustralya	1.6	1.9	0%	30%	4%	6%	13%	3%	3%	-18%	22%	-19%	-7%	3%	1%	-44%	1%	33%
Güney Kore	1.9	2.2	-9%	19%	-27%	-21%	-13%	-10%	-18%	-16%	-14%	-23%	-11%	-5%	-12%	-29%	-18%	5%
Tayvan	0.7	0.8	68%	-23%	-58%	-21%	-4%	-1%	-18%	-37%	23%	25%	12%	-4%	-6%	-2%	10%	5%
Singapur	0.4	0.5	-18%	25%	2%	5%	-20%	34%	-17%	28%	17%	-1%	-10%	23%	39%	-30%	8%	7%
Hong Kong	0.4	0.5	-18%	3%	22%	-24%	-24%	-6%	-12%	-1%	13%	7%	-9%	-14%	-4%	-4%	24%	3%
Yeni Zelanda	0.2	0.3	-6%	34%	4%	-9%	-12%	-4%	-5%	-2%	-10%	-7%	-9%	3%	-11%	-15%	3%	14%

(*) Euler Hermes Küresel (veya Bölgesel) İflas Endeksi, ulusal endekslerin ağırlıklı toplamından oluşur. Her ülke, örneklemede kullanılan ülkeler (2020 yılında küresel GSYH'nin %86'sını temsil eden 44 ülke) içindeki GSYH payına göre hesaplanır. Ulusal endeksler, iflastara yönelik ulusal kaynaklar veya Euler Hermes dahili iflas verilerine dayanır. 2000 yılı 100 baz puan alınarak hesaplanır. Öngörüler her üç ayda bir, EH iş birimlerinin mutabakata varmasıyla gözden geçirilir.

(**) 2020 yılı GSYH hesaplaması cari döviz kuru oranlarıyla yapılır.

Kaynak: Ulusal Kaynaklar, Euler Hermes, Allianz Araştırma (e: tahmin; f: öngörü) – Veriler [MindYourReceivables](#) web uygulamasında mevcuttur.

GÜNCEL YAYINLARIMIZ

01/10/2021	Money supply, saving & hoarding: What you see is not what you get
28/09/2021	Eurozone: reflation is not stagflation
23/09/2021	How to future-proof the German Wirtschaftswunder
22/09/2021	Climate policy: Time for a "blood, toil, tears and sweat" speech
17/09/2021	Global economy: A cautious back-to-school
15/09/2021	European food retailers: The bitter digital aftertaste of the Covid-19 legacy
09/09/2021	Life after death: The phoenix-like rising of Japan's life industry
08/09/2021	Export performance in Europe: a sink or swim game
02/09/2021	ECB: Roaring reflation no reason to flinch
01/09/2021	European SMEs: 7-15% at risk of insolvency in the next four years
30/07/2021	Europe's pent-up demand party is just getting started
28/07/2021	Australia's pension system: No reform can replace financial literacy
27/07/2021	Chip shortages to boost carmakers' pricing power in Europe
22/07/2021	Corporates need half a trillion of additional working capital requirement financing
21/07/2021	SPACs: Healthy normalization ahead
15/07/2021	EU CBAM: Well intended is not necessarily well done
13/07/2021	Postponed motherhood may help narrow the income and pension gaps
08/07/2021	Global trade: Ship me if you can!
05/07/2021	France vs Germany: No #Euro2020 final but a tie against Covid-19
01/07/2021	This is (Latin) America: The unequal cost of living
30/06/2021	China's corporate debt: Triaging in progress
24/06/2021	Emerging Markets debt relief
23/06/2021	Allianz Pulse 2021: Old beliefs die hard
17/06/2021	The Covid-19 crisis emphasizes wider fertility challenges
15/06/2021	US yields: Where the music plays
11/06/2021	G7 corporate tax deal: who is winning, who is losing?
09/06/2021	Grand reopening: new opportunities, old risks
02/06/2021	European corporates: It could take 5 years to offload Covid-19 debt
31/05/2021	The flaw in the liquidity paradigm: Lessons from China
27/05/2021	French export barometer: 8 out of 10 companies aim to increase exports in 2021
26/05/2021	Semiconductors realpolitik : A reality check for Europe

Tüm yayınlarımıza Allianz Araştırma ve Euler Hermes Ekonomik Araştırmalar websitelerimizden ulaşabilirsiniz.

Director of Publications: Ludovic Subran, Chief Economist
Allianz and Euler Hermes
Phone +49 89 3800 7859

Allianz Research
https://www.allianz.com/en/economic_research

Euler Hermes Economic Research
<http://www.eulerhermes.com/economic-research>

Königinstraße 28 | 80802 Munich | Germany
allianz.research@allianz.com

1 Place des Saisons | 92048 Paris-La-Défense Cedex | France
research@eulerhermes.com

allianz



euler-hermes



İLERİYE DÖNÜK İFADELER

Burada yer alan ifadeler, yönetimin mevcut görüş ve varsayımlarına dayanan gelecek beklentilerini ve ileriye dönük beklentileri ve beyanları içerebilir ve bilinen ve bilinmeyen risk ve belirsizlikler içerebilir. Gerçek sonuçlar, performans veya olaylar bu ileriye dönük beyanlarda ifade edilen veya ima edilenlerden önemli ölçüde farklı olabilir. Bu tür sapmalar, sadece bu durumlarla da sınırlı olmak zorunda olmamakla birlikte şunlardan kaynaklanabilir: (i) özellikle Allianz Grubu'nun ana iş ve çekirdek piyasalarındaki genel ekonomik koşullar ve rekabetçi durumdaki değişiklikler, (ii) finansal piyasaların performansı (özellikle piyasa oynaklığı, likidite ve kredi olayları), (iii) doğal afetler dahil olmak üzere sigortalı zarar olaylarının sıklığı ve şiddeti ve zarar giderlerinin gelişmesi, (iv) ölüm ve hastalık düzeyleri ve eğilimleri, (v) kalıcılık seviyeleri, (vi) özellikle bankacılık işi, kredi temerrütlerinin kapsamı, (vii) faiz oranları, (viii) EUR / USD döviz kuru da dahil olmak üzere döviz kurları, (ix) vergi düzenlemeleri de dahil olmak üzere yasa ve düzenlemelerde değişiklikler, (x) ilgili entegrasyon konuları ve yeniden yapılanma önlemleri dahil olmak üzere satın alımların etkisi ve (xi) her durumda yerel, bölgesel, ulusal ve / veya küresel bazda genel rekabet faktörleri. Bu faktörlerin birçoğunun, terörist faaliyetlerin ve bunların sonuçlarının bir sonucu olarak ortaya çıkma olasılığı daha yüksektir veya daha fazla ertelenebilir.

GÜNCELLEME SORUMLULUĞU YOKTUR

Şirket, işbu yazıda geçen ileriye dönük herhangi bir bilginin güncellenmesine yönelik bir zorunluluk kabul etmez. Yasalarca açıklanması gereken her türlü bilgi tarafınızca saklanmalıdır.