



ALLIANZ ARAŞTIRMA

FIRTINA ÖNCESİ SESSİZLİK:

COVID-19 VE ZAMAN BOMBASI GİBİ BEKLEYEN ŞİRKET İFLASLARI

16 TEMMUZ 2020

- 04. Küresel Şirket iflasları 2021 yılında %35 artacak
- 06. 2020 yılında küresel iflasları ABD sürükleyecek. 2021 yılında ise Avrupa (ve Hindistan)
- 08. 2021 yılında küresel iflas seviyesinde yeni bir rekor kırılacak (her iki ülkeden birinde de iflas seviyesi rekor düzeyde olacak).
- 09. İstatistik ekler

YÖNETİCİ ÖZETİ



Maxime Lemerle, Head of Sector and Insolvency Research

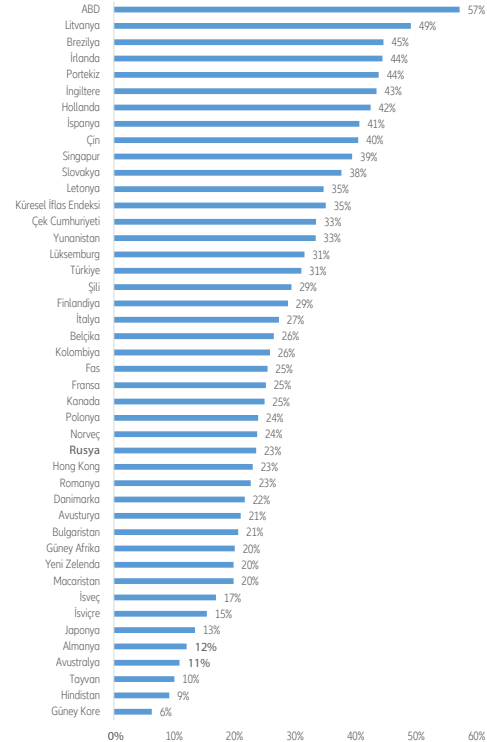
+33 (0) 1 84 11 54 01
maxime.lemerle@eulerhermes.com

Covid-19 salgını iflaslar bakımından bir zaman bombası yarattı. Ekonomiler karantina önlemlerini uygulamayı bırakmaya başlasa bile; eşit olmayan ekonomik başlangıç koşulları, farklı yeniden açılım stratejileri ve özellikle iflas başvuru oranının yapılaşma zamanlamasını da içine alan acil politika önlemleri nedeniyle iflasların önemli bir kısmının 2020 yılı sonuyla 2021 yılının ilk yarısında gerçekleşmesini bekliyoruz. Küresel iflas endeksimiz 2021 yılı sonunda geriye dönük iki yıllık dönem için %35 artışla büyük ihtimalle yeni bir rekor kıracak ve aynı dönemde endeksimize dahil olan ülkelerin yarısı da 2009 krizinden beri görülen yeni rekorlara imza atacak.

Sıcak noktalar nereler? İflasların en çok artış göstereceği ülkeler: ABD (2019 yılına göre 2021 sonunda %57 artış), Brezilya (+%45), Çin (+%40) ve İngiltere (+%43), İspanya (+%41), İtalya (+%27), Belçika (+%26) ve Fransa (+%25) gibi başlıca Avrupa ülkeleri olacak. Üç ülkeden ikisinin 2020'de iflaslarda 2021'e göre daha güçlü bir artış kaydetmesini bekliyoruz özellikle ABD, Brezilya, Çin, İspanya ve İtalya ancak bu ülkelerden biri iflaslarda 2021'de bir ivme kaydedecek özellikle Hindistan, İngiltere, Fransa ve daha az ölçüde Almanya.

Destekleyici önlemlerin erken terk edilmesi, iflaslardaki artışı +5 ila 10 yüzde puan artırabilir. Ve küresel ekonomik toparlanma beklenenden daha uzun sürerse bu artış +50 ila 60 yüzde puan daha güçlü olabilir. Ancak, şirketlere sağlanan mevcut desteğin arttırılması kısa vadede iflasları sınırlayabilecekken, zombi şirketlerin çoğalmasına neden olarak orta ve uzun vadede iflas risklerini arttırabilir.

Şekil 1: 2021 yılı itibarıyla iflaslarda değişim (2021 yılı seviyesi 2019 yılıyla karşılaştırıldığında, %)



Kaynaklar: Ulusal İstatistikler, Solunion, Euler Hermes, Allianz Araştırma



Photo by Kathy Harp on Unsplash

+%35

**2021 yılı itibarıyla iki yıllık kümülatif olarak
küresel iflaslardaki tahmini artış,**

KÜRESEL ŞİRKET İFLASLARI 2021 YILINDA %35 ARTACAK

Ekonomik büyüme hızının ılımlı olması, ticari uyumsuzluklarının gecikmeli etkileri, siyasi belirsizlikler, sosyal gerilimler ve ayrıca imalat ve hizmet sektörleri arasında uzun süredir devam eden ayrışma nedeniyle, Covid-19 krizinin ortaya çıkmasından bağımsız olarak küresel ticari iflasların 2020'de arka arkaya dördüncü yıl artması zaten bekleniyordu. Sonra, Covid-19 küresel ekonomiyi bir göktaşı gibi vurdu: Tarihi oranlardaki bu ani şokun kalıcı etkileri olacak ve şirket iflaslarının görünümü 2021 yılının ilk yarısının sonuna kadar kötüleşecek. Şokun tarihi boyutu tüm şirketleri kırılmalı hale getirmiş olsa da (ilaç ve BT hizmetleri gibi sadece sayılı birkaç sektör hariç) krizden önce (özellikle de; ulaşım, otomotiv, ihtiyari perakende, otel ve restoranlar gibi sektörlerde yer alan) halihazırda kırılmalı olan şirketler için şokun ani bir şekilde gerçekleşmiş olması durumları iyice kritik hâle getirdi. Buna ek olarak, karantina önlemleri döneminden çıkış şirketlerin likiditesi üzerinde daha fazla baskı yaratıyor çünkü ticari faaliyetlerin yeniden başlaması işletme sermayesi gereksinimini arttırıyor.

Ancak, Covid-19 şokunun iflaslara dönüşmesini erteleleyen üç faktör belirledik. Bu üç faktör iflasların önemli bir kısmını 2020 yılı sonuyla 2021 yılının ilk yarısı arasındaki döneme erteliyor:

- **Karantina önlemlerinin özellikle çok fazla dijitalleşmemiş iş mahkemeleri üzerindeki etkisi:** Bu durum resmi iflas kayıtlarında duraksamalar ve gecikmelere neden oldu ve birikmiş işleri çözme konusunda sınırlı kapasiteye sahip ülkelerin istatistiklerinde belirgin bir baz etkisi yarattı.
- **Şirketlerin likidite krizine girmesini önlemek için hükümetlerin devreye soktuğu birçok acil durum müdahalesi:** vergi ertelemeleri, devlet kredileri ve

garantileri, ücret sübvansiyonları ve borç moratoryumları.

- **İflas başvurusunda bulunmadan önce şirketlere zaman ve esneklik kazandırmak için tasarlanmış geçici iflas rejimi değişiklikleri;** Belirli koşullar altında iflas başvurusu yapma yükümlülüğünün askıya alınması, başvuru sürelerinin uzatılması, bir şirkete karşı belirli alacaklı eylemlerini önlemek için moratoryum ilan edilebilmesi, iflasın devreye girmesini gerektiren ve tasfiye başvurusuna yolu açan ödenmemiş borç eşiği sınırının yükseltilmesi vb. geçici değişiklikler. Almanya, Fransa ve İngiltere gibi başlıca Avrupa ülkelerinde geçici değişiklikler konusunda özellikle aktif davranırken daha küçük ülkelerde de aynı uygulamaların devreye sokulduğu görüldü. Ancak, iflas çevrelerinde geçici olarak gidilen bu değişikliklerin hiçbirinin yürürlükten kalkış zamanı aynı değil.

Bu üç faktörün etkisi kısa vadede belirgin olarak görülüyor: Şekil 2, birçok ülkenin Mart-Mayıs döneminde iflaslarda önemli aylık düşüşler kaydettiğini gösteriyor. Bunun etkisiyle (Kanada, Brezilya, Avustralya, Güney Kore, Fransa) gibi birçok büyük ekonomi sene başından bu yana iflas seviyelerinde çift haneli düşüşler yakalamış gibi duruyor ABD ve Çin bu durumun ana istisnaları. Böylece, Küresel İflas Endeksi, 2019 yılının ikinci yarısına göre 2020 yılının ilk yarısında %4'lük bir düşüş kaydetmiş görünüyor. En göze çarpan düşüşler ise, Batı Avrupa (yılın ilk yarısında yıllık bazda -%15) ve onu takiben Orta ve Doğu Avrupa (-%7) ve Latin Amerika'da görülüyor.

Şekil 2: Şirket iflasları – 2020 için son veriler

	Son Veri	"yıllık değişim"	sene başından bu yana değişim		Son Veri	"yıllık değişim"	sene başından bu yana değişim
ABD	Q1	4%	4%	Almanya	April	-13%	-6%
Kanada	May	-36%	-30%	Fransa	May	-62%	-36%
Brezilya	June	28%	-16%	İngiltere	March	-11%	-11%
Rusya	May	-54%	-15%	Hollanda	May	6%	2%
Türkiye	April	-1%	4%	İsviçre	May	-23%	-16%
Romanya	April	-87%	-33%	İsveç	May	2%	14%
Letonya	May	-49%	-39%	Belçika	May	-72%	-30%
Çin	May	22%	10%	Avusturya	Q1	-9%	-9%
Japonya	May	-55%	-1%	Danimarka	May	-9%	-8%
Hindistan	Q1	1%	1%	Finlandiya	Q1	14%	14%
Avusturya	April	-42%	-18%	Portekiz	May	-12%	-2%
Güney Kore	May	-53%	-31%	İrlanda	Q1	-18%	-18%
Singapur	April	-84%	51%	Lüksemburg	May	-45%	-32%

Kaynaklar: Ulusal İstatistikler, Allianz Araştırma

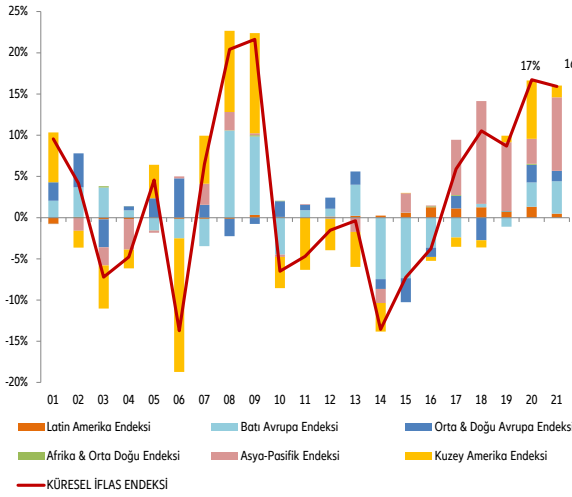
Bununla birlikte, bu geçici faktörlerin, kademeli olarak uygulamadan kalkması ve aşamalı olarak son bulmasının, özellikle Avrupa'da son çeyrekte tersi yönde bir eğilimi hızlandırmasını bekliyoruz. Küresel İflas Endeksimizin 2020 yılının ikinci yarısında +%35 ile yeniden artışa geçeceğini ve 2021 yılı ilk yarısında yeni bir zirve yapacağını (+%6) tahmin ediyoruz. Küresel ekonomik toparlanmanın sınırlı olacağı bu dönemde 2021 yılı sonunda şirket iflaslarında %35 artış olmasını bekliyoruz. Bu da, iki yıllık dönem için +%16'lık yıllık bileşik büyüme

oranına (y/y CARG), yani bir önceki finansal kriz döneminde kaydedilen ortalama yoğunluğa (2007'den 2009'a kadarki dönemde yıllık bileşik büyüme oranı da %16'ydı) benzer bir oran.

Ancak, 2007-2009 finansal kriz döneminden farklı olarak, bu sefer, tüm bölgeler ve ekonomilerin 2021 yılı itibarıyla iflaslarda çift haneli artışlar kaydetmeleri mümkün. Bunlardan, iflasların en fazla yaşanacağı bölge Kuzey Amerika (2021 yılsonu itibarıyla +%56) olacak ve bu artışın önemli bir kısmı 2020

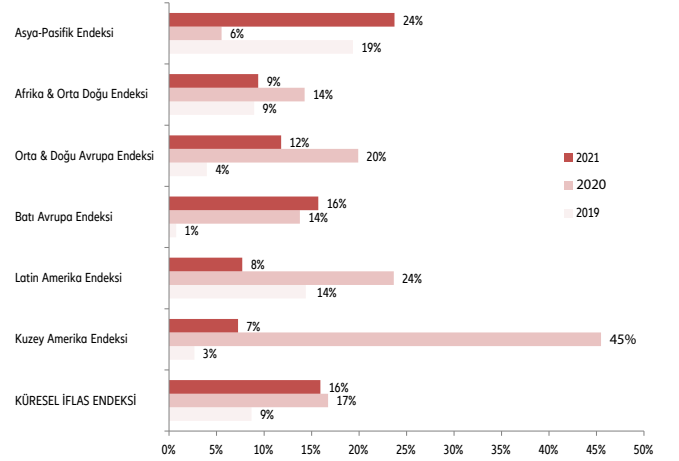
yılında gerçekleşecek (+%45). Diğer bölgelerde, iflaslardaki artışlar 2021 yılında %30'ları geçecek ve küresel ortalamanın hafif altında kalacak. Asya'da bu artışın %31 olması beklenirken, Batı Avrupa'da %32, Latin Amerika'da %33 ve Orta ve Doğu'da %34 olacağı tahmin ediliyor.

Şekil 3: Bölgesel olarak Euler Hermes İflas Endeksleri – Küresel İflas Endeksi yıllık değişimine katkı



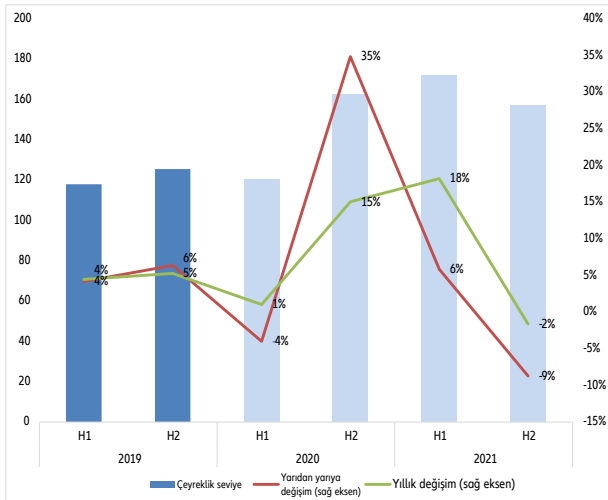
Kaynaklar: Ulusal İstatistikler, Solunion, Euler Hermes, Allianz Araştırma

Şekil 4: Euler Hermes Küresel İflas endeksi ve Bölgesel Endeksler (yıllık % değişim)



Kaynaklar: Ulusal İstatistikler, Solunion, Euler Hermes, Allianz Araştırma

Şekil 5: EH Küresel İflas Endeksi zaman aralığına göre (seviye ve % değişim)



Kaynaklar: Ulusal İstatistikler, Solunion, Euler Hermes, Allianz Araştırma

2020 YILINDA KÜRESEL İFLASLARI ABD SÜRÜKLEYECEK. 2021 YILINDA İSE AVRUPA (VE HİNDİSTAN)

İflaslardaki artışlar bakımından ülkeler iki grupta toplanıyor; 2020 yılında iflaslarda daha güçlü artış görülecek ülkeler ve iflaslarda artışın 2021 yılına sarkacağı ülkeler. Çoğu Asya Pasifik ülkesi ilk gruba giriyor (Çin, Japonya, Güney Kore, Tayvan, Hong Kong ve Yeni Zelanda gibi ve bunlara en önemli istisna Hindistan) bunun asıl nedeni bu ülkelerin Covid-19 salgınından ilk etkilenen ülkeler olması. Bölge ekonomisinin daha erken toparlanması, 2020 için iflasların yükselişini sınırlamaya yardımcı olacak. Ancak, daha sıkı ve/veya daha uzun karantina önlemleri toparlanmayı da sınırlayacak ve

bu durum, iflaslarda yeniden bir artışın görüleceği 2021 yılına kadar şirketleri baskı altında bırakacak. Bu gruptaki ülkelerin başında, iflasların 2019 yılına göre 2021 yılı sonuna kadar %40 artmasının beklendiği Çin geliyor. Onu; Singapur (+%39), Hong Kong (+%23), Japonya (+%13) ve Avusturalya (+%11) takip ediyor. ABD de ilk kategoriye giren ülkeler arasında. ABD’de iflaslar en çok yıllık +%47 ile 2020 yılında kaydedilecek. Virüsün hızla yayılması, ekonominin toparlanmasını zorlaştırıyor ve bu durum KOBİ’leri hedef alan (ve CARES yasası olarak bilinen) Koronavirüs yardım paketi

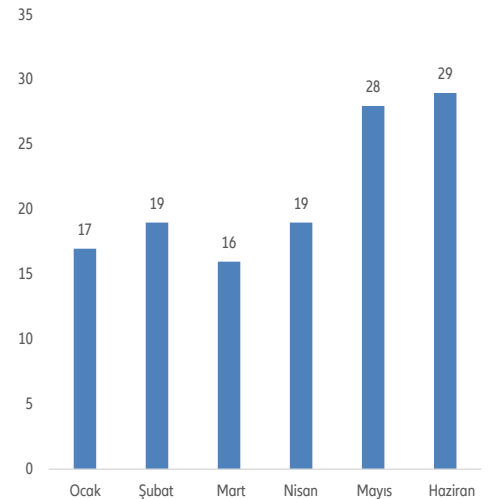
kapsamı dışında kalan büyük ölçekli şirketler için bir likidite krizi oluşturuyor. ABD’deki U şeklindeki toparlanmanın, krizin finansal metrikler üzerinde yaratacağı tüm mirasları dengelemek veya iflaslardaki artışın 2021’e kadar devam etmesini önlemek için yeterli olmasını beklemiyoruz. ABD, 2021 yılına kadar yıllık 35,700 vakayla iflaslarda %57 artış kaydedecektir. 2012 yılından beri görülen en yüksek artış.

Kutu – Büyük ölçekli iflaslar domino etkisi riskini artırıyor

Büyük çaplı şirketlerin iflası tedarik zincirleri üzerinde baskı yaratıyor. Bu durumdan, sadece bu şirketlerin tedarik kesintisine uğrayan ve hızla (maliyetli) alternatifler bulmak zorunda kalan müşterileri değil, ödeme alamadıkları için finansal risk altında kalan ve bu yüzden uzun ve pahalı yasal prosedürlere başvurmak zorunda kalan kendi tedarikçileri de etkileniyor. İflas başvurusunda bulunan şirket ne kadar büyük olursa, domino etkisi riski de o kadar yüksek oluyor.

ABD özellikle bu riske maruz ve ayrıca dünyanın geri kalanı için riskin yoğunluğunun iyi bir göstergesi. 2020’nin ilk yarısında, tüm fasıllardaki işletme iflaslarında genel bir yeniden artış olması ve Epiq AACER tarafından kaydedilen 11. bölüm dosyalarındaki (yıllık +%26’lık) artışın diğer bölümlerde de (bölüm 7, 12 ve 13) artışa yol açması bekleniyor. Ancak, şimdiden büyük şirket iflas vakalarında belirgin bir artış görülebiliyor. Borsaya kote şirketler bu durumdan muaf değil: Bloomberg ilk çeyrekte 52 iflas, ikinci çeyrekte 76 vaka kaydetti, yani varlıkları yaklaşık 160 milyar dolar (ve borç olarak 150 milyar dolar) olan toplam 128 şirket. Kendi verilerimize göre 2019 yılının ilk yarısından 2020 yılının ilk yarısına kadar olan dönemde 50 milyon dolardan fazla ciroya sahip şirketler arasındaki iflaslar iki kattan fazla arttı (66 vaka) ve 2.Ç.’te bunlar arasında (Hertz, Latam Airlines, Frontier Communication, Intelsat, J.C. Penney, Neiman Marcus, McDermott Intl gibi) birçok sembolik isim de var.

Şekil 6: EH, 2020 yılında ABD’de de borsaya kote şirketlerin iflasları (aylık bazda vaka sayısı)



Kaynaklar: Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Araştırma



Photo on Unsplash

Avrupa ülkelerinin de yarısı bir veya birden fazla faktör nedeniyle bu kategoriye (iflaslardaki asıl artışın 2020 döneminde yoğunlaşacağı ülkeler kategorisine) giriyor. Bunlar arasında: iş mahkemelerinin karantina önlemlerinden daha az etkilendiği (özellikle İskandinav ülkeleri), iflas kanunu çerçevelerinde önemli geçici değişikliğe gitmeyen (İsviçre, İrlanda) veya 2019 yılında daha düşük/sabit iflas seviyelerine sahip oldukları için (İtalya, Portekiz) iflaslardaki artışın yüksek görüneceği ülkeler var. İtalya, İspanya ve Portekiz de fiili olarak iflas yasalarında geçici değişiklikler yürürlüğe koydu ama bu ülkelerde (i) tüm şirketlerin bu fırsatlardan yararlanmamasını ve (ii) bu geçici değişikliklerin uygulamadan kalkmasından hemen sonra iflaslarda yeniden artış yaşanmasını bekliyoruz. İtalya'da, 2019 yılında %2 azalan iflaslar 2020 yılında yeniden artışa geçerek %18 artacaktır ve İspanya'da 2019'da %6 olan artış 2020 yılında %20 olacaktır. Her iki ülkede de iflaslar 2021 yılında artmaya devam edecek (sırasıyla +%8 ve +%17) ve yıllık iflas sayıları 2014-2015 yıllarına yaklaşacaktır (sırasıyla, 14bin ve 5.850 vaka). Kalan ülkeler, yani üç ülkeden biri, şirket iflaslarında ertelenmiş bir artış yaşayacak ve 2021 yılında 2020 yılına göre daha fazla iflas artışı kaydedecektir. Bu, özellikle; karantinanın

iş mahkemeleri faaliyetlerini ciddi olarak olumsuz etkilediği (adli işleyişin askıya alınması nedeniyle) ve iflas yasalarında bazı değişikliklerin 2020 sonuna hatta belki bir sonraki duyuruya kadar geçerli olacağı Hindistan için söz konusu. Bu bağlamda, Hindistan'da 2020 yılında iflaslarda bir düşüş kaydedilecek (-%52), ancak 2021 yılında ciddi bir yeniden artış olacak (+%128) ve potansiyel olarak 2 binden fazla vakayla 2018 yılında yürürlüğe giren yeni iflas yasasından bu yana bir rekor kırılacak. İkinci kategoriye giren, Fransa, İngiltere ve daha az bir ölçüde Almanya için durum doğrudan iflas rejimlerindeki değişikliklerin sonucu olacak. İngiltere'de, Kurumsal İflas ve Yönetişim tasarısının ana maddeleri Haziran sonuna kadar uygulandı ama çeşitli hükümet planları Aralık ayı sonuna kadar devam edecek. Almanya ve Fransa, iflas başvurusu yapma yükümlülüğünü sırasıyla 30 Eylül'e ve teknik olarak 10 Ekim'e kadar askıya alma kararı aldılar (daha kesin söylemek gerekirse acil sağlık önlemleri döneminin bitiminden 3 ay sonra). 2020 yılının son çeyreğinde iflas başvurusu askıya alma maddesinin geçerliliğini yitirmesi ve toparlanmanın yavaş gelecek olması nedeniyle iflasların 2020 yılının son çeyreği ve 2021 yılının ilk yarısı içinde ivme kazanması bekleniyor. Şirketlerin Brexit nedeniyle krizden

önce zaten faaliyetlerinin ve marjlarının darbe aldığı ve karantina önlemlerinin de daha uzun ve katı olduğu İngiltere'de, iflaslar 2021 yılına kadar yeniden %43 oranında artarak yılda 31.500 vakaya ulaşacak 2009 seviyesinin altında. Destekleyici önlemlerin yavaş yavaş terk edileceği Fransa'da da 2020 yılının 4.Ç.'i ve 2021 yılının ilk yarısında iflaslarda ciddi artış bekliyoruz. 2021 yılı itibarıyla iflaslar %25 artarak rekor derecede yüksek bir seviyeye ulaşacak (2021 yılında 64,300 vaka). Ek iflaslardan yola çıkarak hesaplanan risk altındaki ticari borçlar, bize ek iflasların ekonomik maliyetinin 2020 yılında 4,2 milyar euroya ve 2021 yılında 5,7 milyar euroya kadar çıkabileceğini gösteriyor. Toplam olarak bakıldığında Covid-19 ekonomi için 2020-21 döneminde 10 milyar euro yükümlülük anlamına gelecek ya da başka bir deyişle GSYH'nin %0,4'ü kadar. Daha güçlü başlangıç koşullarına sahip olduğu, karantina önlemlerinin daha kısa ve daha az katı olduğu, ekonominin daha erken açıldığı ve daha büyük mali canlandırma önlemlerinin alındığı Almanya diğer ülkelere göre bu krize karşı daha dayanıklı olacak. Ancak, iflasların 2019 yılında tarihi olarak en düşük seviyeye gerilediği bu ülke için de 2021 yılı sonunda iflaslarda yeniden %12 artış bekliyoruz.

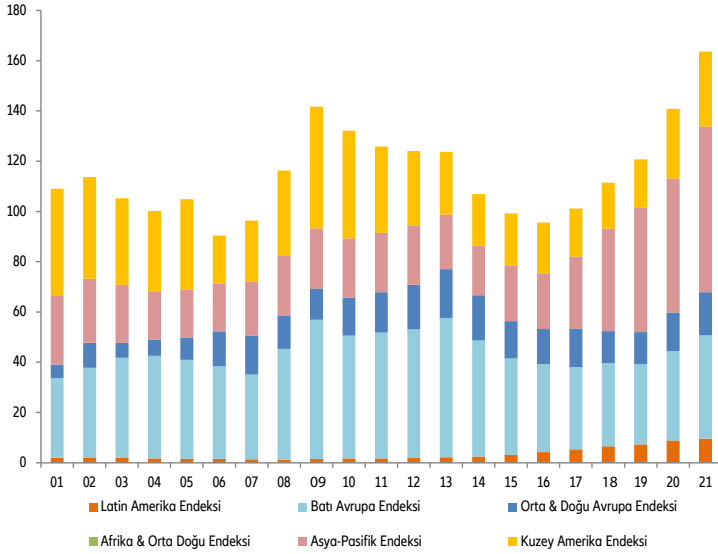
2021 YILINDA KÜRESEL İFLAS SEVİYESİNDE YENİ BİR REKOR KIRILACAK (HER İKİ ÜLKEDEN BİRİNDE DE İFLAS SEVİYESİ REKOR DÜZEYDE OLACAK).

Dünya geneline baktığımızda Küresel İflas Endeksimiz 2020 yılında en son 2009 yılında gördüğümüz seviyeye ulaşacak ve 2021 yılında da ülkelerin yarısının finansal krizden bu yana gördüğü en yüksek seviyelerle yeni bir rekor kırarak. İkinci grupta Avrupa yanında (örneğin, Fransa, İtalya, İspanya, Belçika, İskandinavya) Gelişmekte Olan

Pazarlardan da (yani Çin, Brezilya, Rusya, Türkiye) ülkeler yer alacaktır. Bunlara temel istisnalar ise; ABD, Japonya ve Almanya olacaktır. Ancak, politika yapımcılar artık hassas bir dengeyi yönetmek zorundadır: Destekleyici önlemlerin erken terk edilmesi, iflaslardaki artışı +5 ila 10 yüzde puan artırabilir. Ve küresel ekonomik toparlanma beklenenden

daha uzun sürerse bu artış +50 ila 60 yüzde puan daha güçlü olabilir. Şirketlere sağlanan mevcut desteğin artırılması veya uzatılması kısa vadede iflasları sınırlayabileceken, orta ve uzun vadede zombi şirketlerin artmasına neden olarak iflas risklerini arttırabilir.

Şekil 7: EH Küresel İflas Endeksi ve bölgeler bazında dağılımı (yıllık % değişim)



Kaynaklar: Ulusal İstatistikler, Solunion, Euler Hermes, Allianz Araştırma

Şekil 8: Euler Hermes İflaslar Sıcaklık Haritası 2021



Kaynaklar: Ulusal İstatistikler, Solunion, Euler Hermes, Allianz Araştırma

İSTATİSTİKİ EK

Tablo 1: Şirket İflasları Seviyesi

	"Dünya GSYH'sinin %'si (**)"	Küresel Endeksin %'si	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020f	2021f
KÜRESEL İFLAS ENDEKSİ	86,4	100	97	117	142	133	126	124	124	107	99	96	101	112	122	142	165
Kuzey Amerika Endeksi	26,8	31,1	78	116	161	147	124	105	87	72	67	65	62	60	62	90	96
ABD	24,8	28,7	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	33 300	35 700
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	3 150	3 430
Latin Amerika Endeksi	3,1	3,6	39	32	41	37	35	40	46	54	85	119	140	192	220	272	293
Brezilya	2,4	2,8	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	3 800	4 173
Kolombiya	0,4	0,4	132	133	250	323	318	294	357	576	754	785	814	1 243	1 272	1 500	1 600
Şili	0,3	0,4	143	150	171	131	133	127	141	163	401	757	1 050	1 386	1 701	2 050	2 200
Batı Avrupa Endeksi	21,5	24,9	99	131	174	167	174	191	204	169	151	141	133	133	134	152	176
Euro Bölgesi Endeksi	15,7	18,2	102	136	188	184	193	220	240	197	177	159	149	146	147	169	194
Almanya	4,6	5,3	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	19 500	21 000
Fransa	3,3	3,8	49 219	54 733	62 730	60 043	59 887	61 195	63 004	62 814	63 270	58 906	54 989	54 386	51 396	53 600	64 300
İngiltere	3,5	4,1	23 728	30 398	35 133	29 607	31 196	28 967	24 958	22 600	19 824	19 825	19 285	21 161	21 971	23 704	31 506
İtalya	2,5	2,9	6 160	7 502	9 381	11 232	12 153	12 543	14 128	15 685	14 729	13 472	12 023	11 227	11 000	13 000	14 000
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	5 000	5 850
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	4 900	5 400
İsviçre	0,9	1,0	4 314	3 892	4 067	4 658	4 697	4 513	4 570	4 240	4 519	4 648	4 766	4 952	4 923	5 200	5 680
İsveç	0,7	0,8	6 298	7 638	7 274	6 958	7 471	7 701	7 154	6 426	6 019	6 394	7 223	7 358	8 200	8 600	8 600
Norveç	0,5	0,6	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	5 600	6 200
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	9 878	10 598	11 000	13 400
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	5 520	6 070
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	3 000	3 150
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	2 990	3 550	3 850
Yunanistan	0,3	0,3	524	342	368	380	474	455	437	335	206	111	114	82	75	80	100
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	3 340	3 680
İrlanda	0,4	0,5	363	773	1 406	1 525	1 638	1 684	1 365	1 164	1 049	1 032	874	767	568	660	820
Lüksemburg	0,1	0,1	623	583	698	918	988	1 066	1 086	876	902	1 021	1 020	1 356	1 445	1 700	1 900
Orta & Doğu Avrupa Endeksi	4,5	5,2	243	186	209	238	239	262	280	279	280	269	280	235	244	293	328
Rusya	1,7	2,0	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	13 800	14 500
Türkiye	1,1	1,3	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	17 200	18 400
Polonya	0,6	0,7	4 850	4 270	6 73	6 91	730	941	926	822	747	805	900	988	977	1 100	1 210
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	9 300	11 500
Romanya	0,2	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	6 800	8 000
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	5 850	6 200
Slovakya	0,1	0,1	598	435	586	782	728	714	798	700	622	495	876	1 959	2 447	2 994	3 367
Bulgaristan	0,1	0,1	467	545	520	556	641	647	815	631	525	440	435	476	506	520	610
Litvanya	0,1	0,1	606	957	1 844	1 637	1 273	1 401	1 553	1 686	1 986	2 737	2 974	2 091	1 610	1 500	2 400
Letonya	0,0	0,0	1 010	1 620	2 578	2 535	812	870	806	947	797	726	584	593	557	660	750
Estonya	0,0	0,0	202	423	1 055	1 029	623	495	459	428	376	335	343	273	148	260	330
Afrika & Orta Doğu Endeksi	0,5	0,6	86	99	117	116	110	100	105	110	120	145	148	149	162	185	202
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	2 280	2 450
Fos	0,1	0,2	1 729	2 339	2 451	2 760	3 080	3 709	4 373	5 010	5 783	7 161	8 020	7 944	8 439	9 620	10 583
Asya-Pasifik Endeksi	29,9	34,6	89	94	87	80	77	73	68	61	65	64	82	116	138	146	181
Çin	14,9	17,2	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	14 300	16 600
Japonya	6,5	7,6	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	9 050	9 506
Hindistan	1,7	1,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	800	963	1 878	900	2 050
Avusturya	1,7	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	6 750	7 100
Güney Kore	2,0	2,3	2 294	2 735	1 998	1 570	1 359	1 228	1 001	841	720	555	494	469	414	470	440
Tayvan	0,7	0,8	1 044	805	341	268	256	254	209	132	162	203	227	217	200	230	220
Singapur	0,4	0,5	106	132	135	142	113	151	126	161	189	187	168	207	287	330	400
Hong Kong	0,4	0,5	455	468	573	438	333	312	274	271	305	325	296	255	244	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	1 920	2 180	2 300

(*) Euler Hermes Global (veya Bölgesel) İflas Endeksi, ulusal endekslerin ağırlıklı toplamından oluşur. Her ülke GSYH'sinin örnekleme kullanılan ülkeler içindeki payına göre ağırlıklandırılmıştır (44 ülke 2019 yılında küresel GSYH'nin %86,4'ünü temsil etmektedir). Ulusal endeksler ulusal kaynaklara dayanır veya iflaslar için Euler Hermes dahili verileri 2000 yılı 100 baz puan alınarak hesaplanır. Tahminler, her üç ayda bir, EH iş biriminin amutabakata varmasıyla gözden geçirilir.

(*) Cari döviz kuru ağırlıklandırmasıyla 2019 yılı GSYH'si

Kaynaklar: Ulusal İstatistikler, Euler Hermes, Allianz Research (e: tahmin; f: öngörü) - Veriler web sitesi uygulaması [MindYourReceivables](#) ve [OpenData](#) platformumuzda mevcuttur.

Tablo 2: Şirket İflasları Büyümesi

	"Dünya GSYH'sinin %'si (**)"	Küresel Endeksin %'si	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020f	2021f	2021 vs 2019
KÜRESEL İFLAS ENDEKSİ	86,4	100	6%	20%	22%	-7%	-5%	-2%	0%	-14%	-7%	-4%	6%	11%	9%	17%	16%	35%
Kuzey Amerika Endeksi	26,8	31,1	37%	48%	39%	-9%	-15%	-16%	-16%	-18%	-7%	-2%	-4%	-4%	3%	45%	7%	56%
ABD	24,8	28,7	42%	52%	41%	-7%	-15%	-16%	-17%	-19%	-8%	-2%	-4%	-4%	3%	47%	7%	57%
Kanada	2,0	2,3	-7%	-2%	-12%	-25%	-11%	-11%	-2%	-2%	-1%	-7%	-6%	-1%	3%	15%	9%	25%
Latin Amerika Endeksi	3,1	3,6	-18%	-19%	29%	-11%	-6%	15%	15%	19%	56%	41%	17%	38%	14%	24%	8%	33%
Brezilya	2,4	2,8	-21%	-27%	25%	-16%	-9%	26%	12%	3%	25%	25%	1%	1%	5%	32%	10%	45%
Kolombiya	0,4	0,4	-32%	1%	88%	29%	-2%	-8%	21%	61%	31%	4%	4%	53%	2%	18%	7%	26%
Şili	0,3	0,4	8%	5%	14%	-23%	2%	-5%	11%	16%	146%	89%	39%	32%	23%	21%	7%	29%
Batı Avrupa Endeksi	21,5	24,9	-10%	32%	33%	-4%	4%	10%	7%	-17%	-10%	-7%	-5%	0%	1%	14%	16%	32%
Euro Bölgesi Endeksi	15,7	18,2	-10%	34%	38%	-2%	5%	14%	9%	-18%	-10%	-10%	-7%	-2%	0%	15%	15%	32%
Almanya	4,6	5,3	-15%	0%	12%	-2%	-6%	-6%	-8%	-7%	-4%	-7%	-7%	-4%	-3%	4%	8%	12%
Fransa	3,3	3,8	6%	11%	15%	-4%	0%	2%	3%	0%	1%	-7%	-7%	-1%	-5%	4%	20%	25%
İngiltere	3,5	4,1	-20%	28%	16%	-16%	5%	-7%	-14%	-9%	-12%	0%	-3%	10%	4%	8%	33%	43%
İtalya	2,5	2,9	-41%	22%	25%	20%	8%	3%	13%	11%	-6%	-9%	-11%	-7%	-2%	18%	8%	27%
İspanya	1,6	1,9	13%	177%	73%	-4%	18%	34%	22%	-31%	-19%	-13%	-4%	0%	6%	20%	17%	41%
Hollanda	1,0	1,2	-23%	1%	72%	-11%	-4%	21%	13%	-19%	-21%	-17%	-23%	-6%	4%	29%	10%	42%
İsviçre	0,9	1,0	-5%	-10%	4%	15%	1%	-4%	1%	-7%	7%	3%	3%	4%	-1%	6%	9%	15%
İsveç	0,7	0,8	-6%	9%	21%	-5%	-4%	7%	3%	-7%	-10%	-6%	6%	13%	2%	11%	5%	17%
Norveç	0,5	0,6	-6%	28%	38%	-12%	-2%	-12%	20%	5%	-7%	2%	0%	10%	0%	12%	11%	24%
Belçika	0,6	0,7	1%	10%	11%	2%	7%	4%	11%	-9%	-9%	-6%	9%	-1%	7%	4%	22%	26%
Avusturya	0,5	0,6	-6%	0%	9%	-8%	-8%	3%	-10%	-1%	-5%	1%	-3%	-2%	1%	10%	10%	21%
Danimarka	0,4	0,5	21%	54%	-10%	-3%	-22%	4%	-15%	-21%	15%	18%	-4%	7%	6%	16%	5%	22%
Finlandiya	0,3	0,4	-1%	14%	30%	-11%	1%	1%	7%	-6%	-12%	-7%	-9%	14%	1%	19%	8%	29%
Yunanistan	0,3	0,3	-2%	-35%	8%	3%	25%	-4%	-4%	-23%	-39%	-46%	3%	-28%	-9%	7%	25%	33%
Portekiz	0,3	0,3	18%	45%	31%	7%	11%	39%	-10%	-20%	4%	-23%	-14%	-13%	-5%	30%	10%	44%
İrlanda	0,4	0,5	3%	113%	82%	8%	7%	3%	-19%	-15%	-10%	-2%	-15%	-12%	-26%	16%	24%	44%
Lüksemburg	0,1	0,1	0%	-6%	20%	32%	8%	8%	2%	-19%	3%	13%	0%	33%	7%	18%	12%	31%
Orta & Doğu Avrupa Endeksi	4,5	5,2	-4%	-24%	12%	14%	0%	9%	7%	0%	0%	-4%	4%	-16%	4%	20%	12%	34%
Rusya	1,7	2,0	-9%	-50%	-24%	-17%	-9%	1%	-13%	5%	7%	4%	10%	-11%	14%	18%	5%	23%
Türkiye	1,1	1,3	5%	-4%	9%	29%	12%	7%	8%	-9%	-13%	-10%	19%	-8%	3%	22%	7%	31%
Polonya	0,6	0,7	-26%	-13%	60%	3%	6%	29%	-2%	-11%	-9%	8%	12%	10%	-1%	13%	10%	24%
Çek Cumhuriyeti	0,3	0,3	-10%	2%	94%	15%	49%	48%	57%	50%	0%	-11%	-10%	-15%	40%	8%	24%	33%
Romanya	0,2	0,3	0%	3%	27%	18%	-9%	36%	10%	-30%	-50%	-18%	9%	-9%	-21%	4%	18%	23%
Macaristan	0,2	0,2	6%	13%	33%	20%	14%	13%	-40%	29%	-45%	-21%	-13%	-13%	-9%	13%	6%	20%
Slovakya	0,1	0,1	-54%	-27%	35%	33%	-7%	-2%	12%	-11%	-20%	77%	124%	25%	22%	12%	38%	38%
Bulgaristan	0,1	0,1	31%	17%	-5%	7%	15%	1%	26%	-23%	-17%	-16%	-1%	9%	6%	3%	17%	21%
Litvanya	0,1	0,1	-20%	58%	93%	-11%	-22%	10%	11%	9%	18%	38%	9%	-30%	-23%	-7%	60%	49%
Letonya	0,0	0,0	16%	60%	59%	-2%	-68%	7%	-7%	17%	-16%	-9%	-20%	2%	-6%	18%	14%	35%
Estonya	0,0	0,0	-43%	109%	149%	-2%	-39%	-21%	-7%	-7%	-12%	-11%	2%	-20%	-46%	76%	27%	123%
Afrika & Orta Doğu Endeksi	0,5	0,6	3%	14%	18%	-1%	-5%	-9%	6%	5%	9%	21%	2%	0%	9%	14%	9%	25%
Güney Afrika	0,4	0,5	4%	5%	25%	-3%	-11%	-24%	-13%	-13%	-5%	-1%	-3%	-1%	11%	12%	7%	20%
Fas	0,1	0,2	0%	35%	5%	13%	12%	20%	18%	15%	15%	24%	12%	-1%	6%	14%	10%	25%
Asya-Pasifik Endeksi	29,9	34,6	11%	6%	-8%	-8%	-4%	-5%	-6%	-11%	7%	-1%	28%	41%	19%	6%	24%	31%
Çin	14,9	17,2	20%	5%	-2%	-16%	-18%	-13%	-4%	2%	24%	11%	74%	69%	12%	21%	16%	40%
Japonya	6,5	7,6	6%	11%	-1%	-14%	-4%	-5%	-10%	-10%	-9%	-4%	0%	-2%	2%	8%	5%	13%
Hindistan	4,6	5,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	95%	-52%	128%	9%
Avusturya	1,7	1,9	0%	30%	4%	6%	13%	3%	3%	-18%	22%	-19%	-7%	3%	1%	5%	5%	11%
Güney Kore	2,0	2,3	-9%	19%	-27%	-21%	-13%	-10%	-18%	-16%	-14%	-23%	-11%	-5%	-12%	14%	-6%	6%
Tayvan	0,7	0,8	68%	-23%	-58%	-21%	-4%	-1%	-18%	-37%	23%	25%	12%	-4%	-8%	15%	-4%	10%
Singapur	0,4	0,5	-18%	25%	2%	5%	-20%	34%	-17%	28%	17%	-1%	-10%	23%	39%	15%	21%	39%
Hong Kong	0,4	0,5	-18%	3%	22%	-24%	-24%	-6%	-12%	-1%	13%	7%	-9%	-14%	-4%	19%	3%	23%
Yeni Zelanda	0,2	0,3	-6%	34%	4%	-9%	-12%	-4%	-5%	-2%	-10%	-7%	-9%	3%	-10%	14%	6%	20%

(*) Euler Hermes Global (veya Bölgesel) İflas Endeksi, ulusal endekslerin ağırlıklı toplamından oluşur. Her ülke GSYH'sinin örnekleme kullanılan ülkeler içindeki payına göre ağırlıklandırılmıştır (44 ülke 2019 yılında küresel GSYH'nin %86,4'ünü temsil etmektedir). Ulusal endeksler ulusal kaynaklara dayanır veya iflaslar için Euler Hermes dahil verileri 2000 yılı 100 baz puan alınarak hesaplanır. Tahminler, her üç ayda bir, EH iş biriminin mutabakata varmasıyla gözden geçirilir.

(*)Cari döviz kuru ağırlıklanmasıyla 2019 yılı GSYH'si

Kaynaklar: Ulusal İstatistikler, Euler Hermes, Allianz Research (e: tahmin; f: öngörü) - Veriler web sitesi uygulaması [MindYourReceivables](#) ve [OpenData](#) platformumuzda mevcuttur.