



16 Mart 2023

04
Küresel İşletme Sermayesi
Gereksinimi: Maliyetli
operasyonlar

08
Sektör bazında
değerlendirme

12
30 trilyon dolarlık
likidite açığı

Allianz Araştırma

Risklere dikkat! 2023 yılında ödeme davranışlarındaki aksaklıklar 30 trilyon dolarlık likidite açığının bir süre daha kapanamayacağını gösteriyor.

Ödeme risklerine dikkat edin!

Yönetici Özeti



Maxime Lemerle
Lead Analyst for Insolvency Research
maxime.lemerle@allianz-trade.com



Ano Kuhanathan
Head of Corporate Research
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

- **Maliyetli operasyonlar.** Küresel İşletme Sermayesi Gereksinimi'nde (İSG) borsaya kote şirketler açısından 2008'den bu yana en büyük yıllık artış gerçekleşti. İSG 2021 yılındaki 3 günlük artışın ardından 2022 yılında da 9 gün artarak 72 günlük ciro seviyesine ulaştı. Asya Pasifik'te ortalama 10 günlük artışla 77 günlük ciroya ulaşıldı. İSG Çin'de 15 günlük artışla 59 güne yükseldi. Ve Batı Avrupa'nın da, 7 günlük artışla 68 güne ulaşması ile Asya Pasifik en güçlü artışları kaydedilirken, Kuzey Amerika, Orta ve Doğu Avrupa'da firmaların işletme sermayesi ihtiyaçlarındaki artış 6 gün ile sınırlı kaldı. Daha düşük büyüme, daha yüksek enflasyon, daha yüksek finansman maliyeti ve yapılamayan ödemelerin artması işletme sermayesi gereksinimindeki artışı açıklayan en önemli nedenlerin başında geliyor. Sonuç olarak, mali kaynakların önemli bir kısmı işletme faaliyetlerini sürdürebilmeye ancak yettiği için şirketler; yatırım, ürün geliştirme, coğrafi genişleme, satın alma, modernizasyon veya borç azaltmaya geniş bir kaynak ayıramıyor.
- **Vadeli satış riskleri.** Alacak vadesi (AV) ve Stok vadesi (SV) 5 gün artarak sırasıyla 59 ve 50 güne yükseldi ve işletme sermayesi ihtiyacındaki yıllık artışa eşit oranda katkıda bulundu. Ödeme Vadelerindeki (ÖV) artış ise ılımlı oldu (+1 ila 36 gün). Alacak vadelerindeki bu hızlı artış, şirketlerin satış sonrası ödeme bekledikleri gün sayısının uzadığı anlamına geliyor ve daha fazla şirketin tahsilatta gecikmeler yaşadığına ve yaşayacağına yani nakit akışı sorunlarıyla karşılaşabileceğine işaret ediyor. Dünya genelinde, şirketlerin %17'si satış sonrası tahsilatları için 90 günden fazla bekliyor. Bu bağlamda, tedarikçilerin görünmez banka rolü tüm gücüyle geri dönmüş durumda ve bu da sistemdeki likidite risklerini artırıyor.
- **Stoksuz üretim modelinden tedarikli üretim modeline geçiş.** 2021 yılında yaşanan lojistik aksaklıkları da benzer şekilde şirket bilançolarını etkilemeye devam etti. Stoksuz üretim modelinden tedarik zincirlerinde yaşanabilecek sıkıntılara karşı stoklu çalışmaya geçiş, arz darlıklarını arz fazlasına dönüştürdü. Bugün şirketlerin %34'ünün stokları 90 günlük ciroyu aşılıyor ve bu duruma en çok maruz kalan dört sektör öne çıkıyor: Ulaşım ekipmanları (%46), tekstil (%39), elektronik (%38) ve makine ekipmanları (%36).
- **2023 yılında değişiklik olmayacak.** Küresel olarak işletme sermayesi gereksiniminin genel olarak sabit kalacağını, alacak ve ödeme vadelerinin bir miktar artacağını (toplam +5), stok vadelerinin ise aynı oranlarda azalacağını tahmin ediyoruz. Zira; yavaşlayan ticari faaliyetler, üretimde arz fazlası ve finansal koşulların zorlaşması stokların azalmasına ve tahsilatlarda gecikmelerin artmasına neden olabilir.
- **Likidite önemli.** Borsaya kayıtlı ve KOBİ'ler dahil tüm şirketlere baktığımızda, küresel B2B'deki 30 trilyon dolarlık likidite açığı hesaplamamızın değişmeyeceğini öngörüyoruz. ABD ve Avrupa, söz konusu açığın 5 trilyon dolarlık kısmından Çin ise 12 trilyon dolarlık rekor bölümünden sorumlu. Bu belirsizlik döneminde, küçük ve orta ölçekli işletmeler için en büyük finansal rahatlama, ödenmemiş faturaların daha hızlı ödenmesi ve tahsilat uygulamalarının iyileştirilmesiyle mümkündür. Dünya genelinde küçük ve orta ölçekli işletmelerin trilyonluk alacakları hem büyümenin önünde engel hem de önemli bir kredi riski kaynağı olmaya devam ediyor.

+9 gün

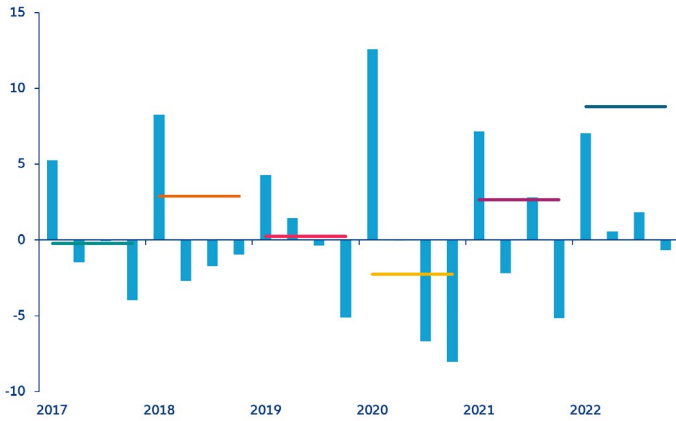
2022'de Küresel İşletme Sermayesi
Gereksinimleri'ndeki artış



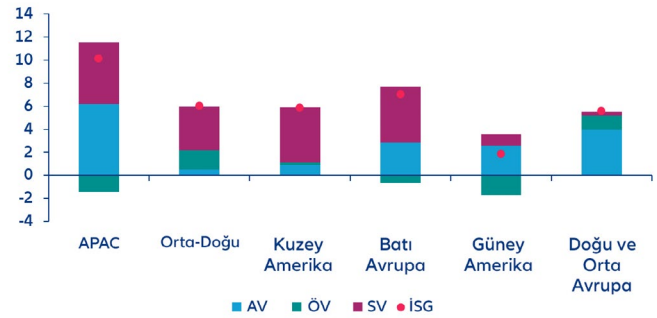


Küresel İşletme Sermayesi Gereksinimi: Maliyetli operasyonlar

Küresel İşletme Sermayesi Gereksinimleri (İSG), dönemsel iniş çıkışlarla dolu 2022 yılı yolculuğunu, 2008'den bu yana en büyük yıllık artış olan 9 gün ile 72 güne çıkararak sonlandırdı. Önceki yılların çoğunda olduğu gibi İSG 2022 yılının ilk çeyreğinde 7 günle belirgin şekilde arttı. Ancak, önceki yıllardan farklı olarak, 2022 yılının son üç çeyreğinde değişimler çok daha yumuşaktı. İSG; ikinci çeyrekte istikrara 1 günlük artış ile kavuştu. Üçüncü çeyrekte 2 günlük artış sergiledi. Son çeyrekte ise 1 gün ile ılımlı bir düşüş görüldü. (bkz. Şekil 1) Genel olarak; daha düşük büyüme, daha yüksek enflasyon, daha yüksek finansman maliyeti ve yapılamayan ödemelerin artması, küresel İSG'nin yıl boyunca tırmanmasına ve 2008 yılından bu yana en büyük yıllık artışa neden oldu. Bu durum, 2021 yılında kaydedilen 3 günlük artışın üzerine geldi ve 2022 yılı son çeyreği itibariyle küresel İSG seviyesi 72 günlük ciroya yükseldi.

Şekil 1: Küresel İSG, Çeyreklik bazda ve yıllık değişim, günlük ciro bazında

Kaynaklar: Eikon/Refinitiv, Allianz Araştırma

Şekil 2: 2022 İSG, alt bileşene göre yıllık değişimler, bölgeye göre günlük ciro bazında

Kaynaklar: Eikon/Refinitiv, Allianz Araştırma

İSG'de bölgelere göre tabana yayılan genel bir artış gözlemlendi. İşletme sermayesi gereksiniminde en büyük artışlar 10 gün ile Asya-Pasifik'te ve 7 gün ile Batı Avrupa'da görülürken, Kuzey Amerika, Orta Doğu ve Orta ve Doğu Avrupa firmalarının işletme sermayesi gereksinimleri 6 gün ile bir nebze daha az arttı. Genel olarak, her üç ülkeden biri, özellikle Batı Avrupa'da Almanya, İskandinav ülkeleri, Asya Pasifik'te Çin, Tayvan ve Hindistan olmak üzere, küresel ortalamanın üzerinde bir İSG artışı kaydetti. İSG, 2022 yılı sonunda Asya-Pasifik'te (APAC) 77 güne (Çin'de 59), Batı Avrupa'da 68 güne ve Kuzey Amerika'da 69 güne ulaştı. Ancak bu ortalama rakamlar; ulaşım ekipmanları, makine ekipmanları, metaller, kimyasallar ve elektronik gibi daha yüksek işletme sermayesine ihtiyaç duyan sektörlerin ülkeler arasında belirgin olan bazı farklılıklarını gizledi. Yine de küresel düzeyde, şirketlerin %34'ünün 90 günlük ciroyu aşan İSG'ye sahip olduğu görüldü.

Alacak vadesi ve stoklar, küresel İSG'deki yıllık artışta eşit oranda rol oynadı. Hem, Alacak Vadesi (AV) hem de Stok Vadesi (SV) 2022 yılının 4. çeyreği itibariyle 5 gün artarak sırasıyla 59 ve 50 güne yükseldi. Aynı zamanda, Ödeme Vadelerinde (ÖV) de bir miktar artış görüldü. Ödeme vadeleri 1 günlük artışla 36 güne çıktı.

İSG artışında stoklardaki değişiklikler 2008 yılından bu yana genellikle itici güçken, 2021 yılında şirket bilançolarını sert bir şekilde etkileyen fiziki tedarik aksaklıkları oldu. Sıfır stoklu üretim modelinden tedarikli (her ihtimale karşı) stok yönetimine geçiş, arz sıkıntısını arz fazlasına dönüştürdü. Genel olarak, 2021'de kaydedilen 3 günlük artışı takip ederek 2022 yılında kaydedilen küresel artış (+5) 2008 yılından (+8) bu yana kaydedilen en büyük artış oldu.

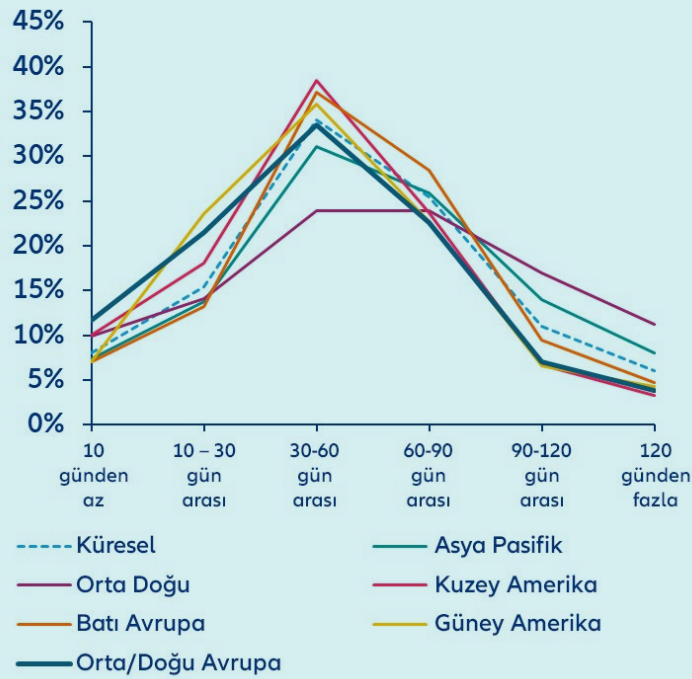
Küresel AV'deki artış 2008'den bu yana görülen en büyük artış. Bu durum, çok sayıda şirketin ödemelerini almakta uzun süreli gecikmelerle karşılaştığını gösteriyor. Bu da nakit akışı sorunlarına yol açıyor. Ancak bölgeler, ülkeler ve sektörler arasında önemli farklılıklar var.

Asya-Pasifik bölgesinde , İSG'deki artış (+10 gün) 2008 yılında kaydedilen rekor artışa (+12 gün) yakın bir seviyede gerçekleşmiş ve 2021 yılında (+3) hâlihazırda mevcut olan eğilimi güçlendirmiştir. Singapur hariç tüm ülkelerde değişen oranlarda artışlar yaşandı (Japonya'da +2 gün, Hindistan'da +12 gün ve Çin'de +15 gün arasında). Bununla birlikte, 2021 yılından farklı olarak, artış, aynı anda hem uzun ödeme gecikmeleri hem de daha büyük stoklardan kaynaklandı; alacak vadeleri 2021 yılında 1 gün artarken 2022'de 6 gün arttı ve stoklar 2021 yılında 6 gün artarken 2022'de 5 gün daha uzadı. Çin Ankarası ve Hong Kong her üç değişken bazında da (AV, stoklar ve İSG) artış kaydeden iki pazar olarak öne çıkarken, Singapur hepsini kontrol altında tutmayı başararak İSG'de 3 günlük düşüş kaydeden tek ülke oldu. 2022 yılının son çeyreği itibariyle, APAC'da İSG 77 günlük ciroya ulaşırken, AV 65 gün ile küresel ortalamanın üzerine çıktı. APAC bölgesi en uzun AV'ye - ve dolayısıyla nakit akışı risklerine – maruz kalan ikinci en büyük firma oranına sahip bölge oldu. Asya Pasifik bölgesinde şirketlerin %22'si ödemelerini 90 günden sonra alabiliyor.

Kuzey Amerika, İSG'deki artışı büyük ölçüde stoklardaki tırmanışın (5 gün) tetiklendiği bir bölge olarak öne çıkıyor. Önceki yıllarda olduğu gibi AV ve ÖV'nin her ikisi de sınırlı değişiklik gösterdi. AV'de çok az artış (+1) gözlenirken ÖV sabit kaldı (+0). İSG'deki sıçrama 6 günle 2008 yılındaki 5 günlük artış rekorunu aştı. Bunun ana belirleyicisi İSG'de 5 günlük artış kaydedilen ABD olurken daha hızlı ÖV'nin (+4) stoklardaki artışı dengelediği Kanada'dan (+1) artış yönünde daha az baskı geldi. Genel olarak, 2022 yılı son çeyrek itibariyle Kuzey Amerika'nın İSG'si 69 güne ulaşarak küresel ortalamanın 3 gün altında kalmaya devam etti. Bu bölge, ödemelerini almak için 90 gün veya daha fazla bekleyen şirketlerin en az olduğu bölge. (tüm şirketler içinde yalnızca %10). Kuzey Amerika aynı zamanda, "ödemelerini 10 günden daha kısa sürede alabilen" en çok şirket payına sahip bölgedir (2022 yılı 4. çeyreği itibariyle bölgedeki tüm şirketlerin %10'u). Nakite olan bu eğilim 50 günün altında, ortalama AV rakamlarına tam olarak yansıyor. ABD (49) ve Kanada'da (47).

Batı Avrupa'da şirketler, 2022 yılında çeşitli ekonomik aksaklıkların ve şokların etkisini önemli ölçüde hissetti. Bölgede İSG 7 gün artarak (Kuzey Amerika'nın (+6) önünde ikinci en büyük artış) incelenen dönem boyunca rekor bir seviyeye ulaştı. Öte yandan, Kuzey Amerika'nın tersine, ÖV'deki (+1 gün) sınırlı artışın AV'deki (+3) artışı telafi edemediği bölgede İSG'deki artışı (+5 gün) tırmandıran ödeme davranışlarındaki değişiklikler oldu. Bölgesel düzeyde, işletme sermayesi gereksinimi 2022 yılı 4. çeyrek itibariyle 68 günlük ciroya ulaşırken, alacak vadesi küresel ortalamanın (56 gün) biraz altında kaldı. Firmaların %7'si ödemelerini 10 günden az sürede, %14'ü ise 90 günden uzun sürede aldığı için Batı Avrupa küresel ortalamaya yakın bir AV dağılımı sergiliyor. Bununla birlikte, Batı Avrupa ülkeleri kendi aralarında AV bakımından belirgin farklılıklar göstermeye devam ediyor; AV ortalamalarının Almanya ve İskandinav ülkelerinde daha kısa, Güney Avrupa'da ise özellikle İspanya ve İtalya'da daha uzun olduğu göze çarpıyor.

Şekil 3: 2022 4.Ç. AV, Bölge bazında, günlük ciro cinsinden, toplam şirketlerin % payı olarak



Kaynaklar: Eikon/Refinitiv, Allianz Araştırma

Şekil 4: 2022 İSG, alt bileşene göre çeyreklik değişimler, günlük ciro bazında



Kaynaklar: Eikon/Refinitiv, Allianz Araştırma



Sektör bazında değerlendirme

Neredeyse tüm sektörler AV, stoklar ve İSG'de bir artış yaşadı. Sektörel dinamikler her bölge/ülke için AV, ÖV, SV ve İSG açısından ortalama sonucu güçlü bir şekilde etkiledi. Bunların etkisi her bir sektörün ülkeden ülkeye değişen önemine bağlı olarak yapısal farklılıklar (yani imalata karşı hizmetler, üreticilere ya da tüketicilere yönelik üretim yapımları veya B2B'ye karşı B2C gibi) ve ekonomik döngü ve şoklara karşı farklı seviyelerdeki kırılganlıklar bakımından değişiyor. Bununla birlikte, 2022 yılı, küresel düzeyde, neredeyse tüm sektörlerde, AV, ÖV, stoklar ve İSG'de genel artışların yaşandığı bir yıl olarak öne çıkıyor (bkz. Şekil 5). Bu da sektörler arasında normalde gözlenen farklılıkları belirginleştiriyor.

İşletme sermayesi gereksinimi bakımından; tekstil (99 günlük ciro), ulaşım ekipmanı (108 günlük ciro), makine ekipmanı (111) ve elektronik sektörleri (117) ve onları takiben ilaç, kimya ve metal sektörleri göreceli olarak, mali kaynaklarının çoğunu sadece işlerini yürütmek için kullanan sektörler. Yelpazenin diğer ucunda ise oteller/restoranlar/turizm (11), diğer B2C hizmetleri (28) ve taşımacılık (30) yer alıyor. AV açısından bakıldığında, iki ana istisna dışında tablo genel olarak aynı. Bu istisnalar ise en uzun alacak vadelerinden birine sahip (72 gün) inşaat sektörü ile nakit ödeme yapan müşteriler sayesinde AV'si en düşük ikinci sektör olan perakende (24 gün).

Şekil 5: 2022 yılı İSG alt bileşenleri, küresel olarak sektörler bazında, günlük ciro cinsinden

KÜRESEL SEKTÖRLER	2022 Yılı değişim				2022 yılı 4.Ç. Düzey			
	AV	ÖV	ST	İSG	AV	ÖV	ST	İSG
Tarımsal Gıda	7	5	-1	1	50	39	48	59
Otomotiv	2	1	1	3	51	43	56	65
Kimya	5	1	8	11	69	43	65	91
Emtialar	10	1	-2	7	56	37	13	32
Bilgisayar & Telekom	3	0	10	13	68	40	64	92
İnşaat	7	1	2	8	72	44	48	77
Elektronik	8	0	9	18	72	33	78	117
Enerji	-1	-2	0	1	48	34	23	37
Hanehalkı Ekipmanı	3	-1	4	9	62	39	66	89
Makine & Teçhizat	6	2	9	14	79	47	79	111
Metal	5	2	5	9	65	43	70	91
Kağıt	4	3	5	6	63	49	46	60
İlaç	7	1	5	10	68	35	62	94
Perakende	3	2	3	4	24	34	46	36
Finansal hizmetler	0	3	1	-2	46	23	34	58
Oteller/Restoranlar/Turizm	2	0	0	2	20	19	11	11
Diğer B2B hizmetleri	7	1	3	9	59	29	22	53
Diğer B2C hizmetleri	5	2	3	6	35	19	12	28
Yazılım & BT hizmetleri	8	2	3	10	62	24	15	53
Tekstil	1	2	6	6	55	35	79	99
Ulaşım	4	-2	0	6	41	24	13	30
Ulaşım Ekipmanları	15	4	10	20	77	44	75	108

Kaynaklar: Eikon/Refinitiv, Allianz Araştırma

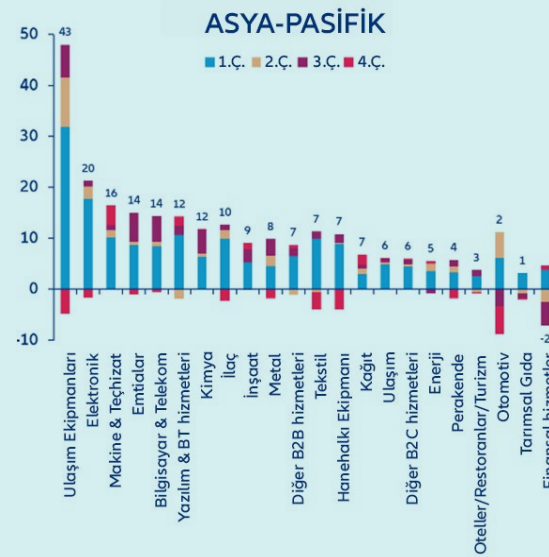
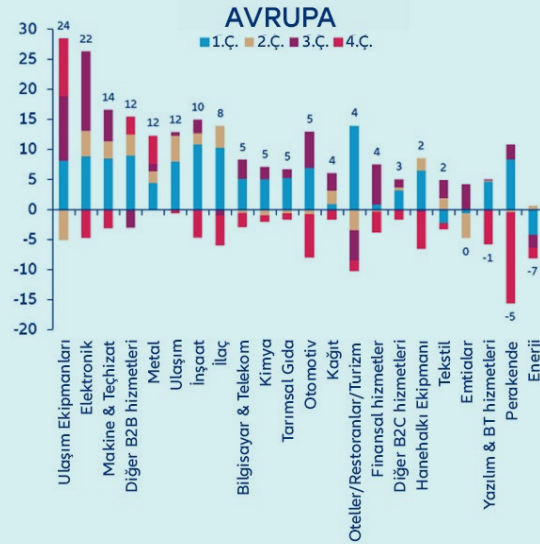
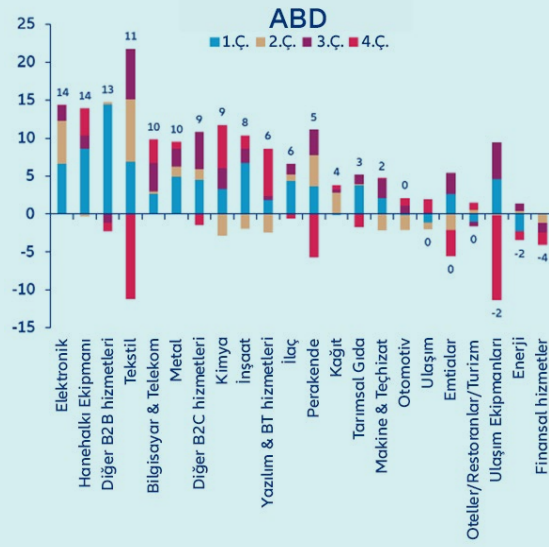
İSG'de +10 günlük artış gösteren 22 sektör arasında yedi sektör öne çıkıyor:

Ulaşım ekipmanları, elektronik, makine ekipmanları, bilgisayar/telekom, yazılım/BT hizmetleri, kimyasallar ve ilaç. Bu sektörlerin çoğu aynı zamanda küresel olarak alacak vadesi veya stoklarda en büyük artışların görüldüğü sektörler listesinde yer alırken, ulaştırma ekipmanları, makine ekipmanları, elektronik ve daha az ölçüde kimyasallar her iki listenin de başında yer alıyor. Doğal olarak bu kategoride daha çok girdi ve enerji fiyatlarına ve/veya tedarik zinciri kesintileri riskine dolaylı olarak daha fazla maruz kalan (B2B/üretim ilk ve orta aşamalarına tedarik sağlayan) sektörler var. İlginç bir şekilde, bu sektörler tüm firmalar içinde en yüksek stoklara sahip firmaların en çok olduğu sektörler. Küresel düzeyde, şirketlerin %21'inin 90 günlük ciroyu aşan stoklara sahip olduğunu görüyoruz. Dört sektörde, şirketlerin %35'inden fazlası bu seviyeyi de aşıyor: Ulaşım ekipmanları (%46), tekstil (%39), elektronik (%38) ve makine ekipmanları (%36).

Buna karşılık, dolaylı olarak B2C müşterilerine daha fazla odaklanan çoğu sektörün işletme sermayesi ihtiyacında daha sınırlı artışlar oldu.

Örneğin, tarımsal gıda (tüm sektör ortalaması olan +9 güne kıyasla +1 gün), oteller/restoranlar/turizm (+2), otomotiv (+3), perakende (+4), tekstil (+6) ve diğer B2C hizmetleri (+6). Bu sektörlerde, tüm şirketler içinde en kısa alacak vadesine sahip firma sayısı en büyük paya sahip. Ortalama olarak, şirketlerin %20'si 10 günden daha kısa sürede ödeme alabiliyor. Perakende, otel/restoran ve diğer B2C hizmetleri için bu oran %8'lik ortalamaya kıyasla %27'ye yükseliyor. Ancak bu sektörler, alacak vadelerinde gözle görülür bir sıçrama olursa, ödeme vadelerini de uzatarak AV'deki artışı telafi etmeyi başarıyor (örneğin, tarımsal gıda).

Şekil 6: 2022 yılında İSG'de sektörler bazında çeyreklik olarak ve günlük ciro cinsinden değişim (İstatistikler, finansal verilerini istikrarlı şekilde yayınlayan şirketlerin verilerinden derlenmiştir)

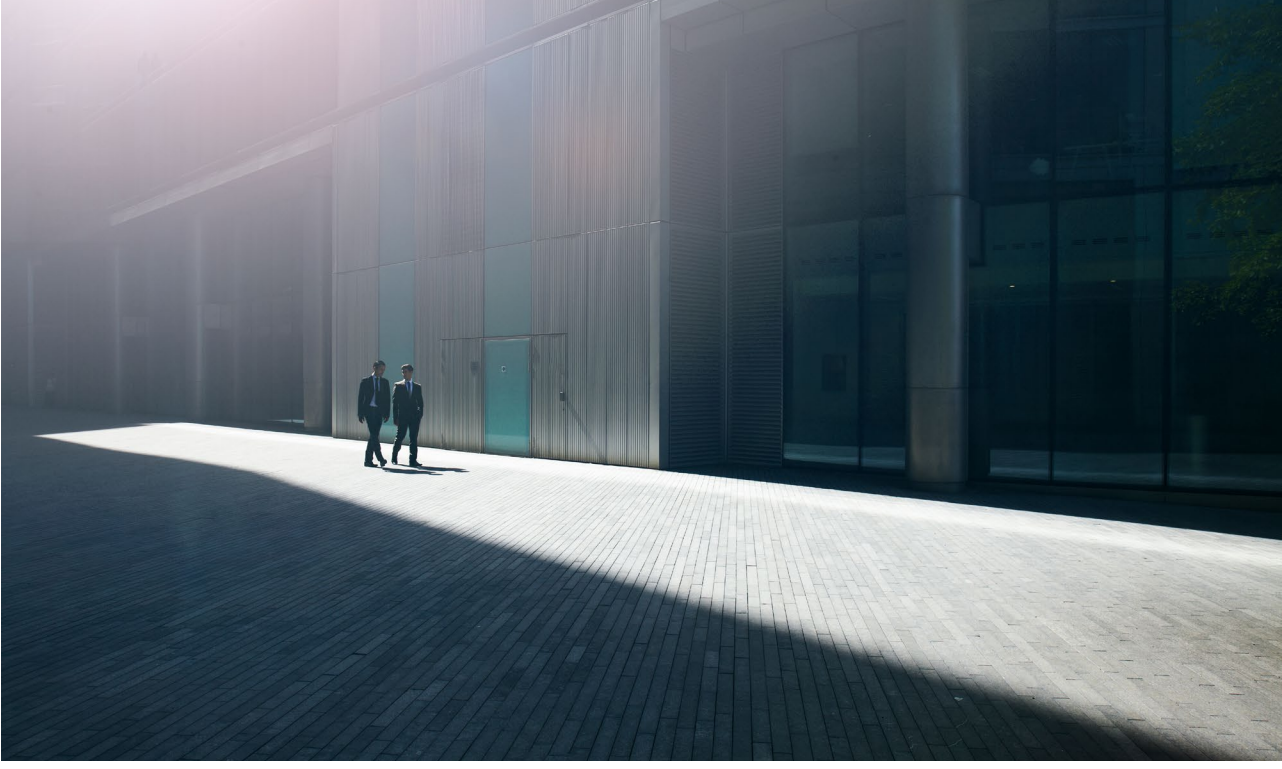


Kaynaklar: Eikon/Refinitiv, Allianz Araştırma

Şekil 7: 2022 yılı 4.Ç. İSG ve alt bileşenleri, günlük ciro cinsinden küresel sektörler bazında ve toplam şirket sayısının %'si olarak

KÜRESEL SEKTÖRLER	AV						SV						İSG					
	<10 gün	10-30 gün	30-60 gün	60-90 gün	90-120 gün	>120 gün	<10 gün	10-30 gün	30-60 gün	60-90 gün	90-120 gün	>120 gün	<10 gün	10-30 gün	30-60 gün	60-90 gün	90-120 gün	>120 gün
Tarımsal Gıda	5%	20%	46%	22%	7%	0%	5%	22%	36%	18%	7%	13%	8%	12%	31%	26%	16%	7%
Otomotiv	9%	15%	40%	28%	7%	1%	5%	12%	42%	23%	11%	8%	6%	11%	28%	28%	19%	8%
Kimya	3%	8%	33%	31%	20%	6%	2%	10%	34%	29%	12%	13%	2%	6%	21%	28%	27%	16%
Emtialar	2%	14%	45%	18%	10%	12%	43%	41%	4%	4%	0%	8%	29%	19%	43%	10%	0%	0%
Bilgisayar & Telekom	2%	9%	31%	39%	13%	7%	11%	12%	27%	24%	14%	13%	3%	4%	19%	33%	26%	15%
İnşaat	16%	19%	22%	18%	13%	11%	25%	19%	19%	10%	5%	21%	8%	12%	22%	23%	19%	16%
Elektronik	1%	6%	31%	38%	16%	9%	2%	4%	26%	31%	17%	20%	0%	2%	16%	31%	31%	19%
Enerji	3%	16%	53%	21%	6%	2%	32%	38%	20%	5%	2%	3%	23%	13%	31%	19%	10%	4%
Hanehalkı Ekipmanı	3%	13%	35%	35%	10%	5%	2%	12%	33%	22%	15%	16%	1%	7%	24%	32%	23%	14%
Makine & Teçhizat	1%	4%	29%	35%	19%	13%	5%	6%	24%	29%	13%	23%	1%	2%	16%	30%	29%	22%
Metal	7%	16%	33%	21%	15%	8%	3%	10%	29%	30%	15%	13%	2%	9%	24%	27%	22%	16%
Kağıt	2%	8%	42%	33%	11%	4%	8%	21%	44%	21%	3%	4%	8%	6%	34%	30%	16%	5%
İlaç	3%	7%	32%	37%	15%	7%	5%	15%	27%	22%	15%	16%	5%	3%	18%	31%	26%	17%
Perakende	36%	34%	20%	6%	2%	1%	9%	20%	37%	19%	9%	5%	17%	32%	30%	15%	5%	2%
Hizmetler - Finansal	18%	26%	26%	13%	8%	9%	46%	13%	18%	9%	5%	8%	13%	17%	23%	20%	16%	11%
Hizmetler - Finansal olmayan: HORECA + Turizm	25%	50%	18%	3%	3%	0%	68%	21%	5%	2%	2%	3%	52%	29%	11%	6%	1%	1%
Hizmetler - Finansal olmayan: diğer B2B	5%	13%	37%	30%	11%	4%	47%	21%	15%	7%	2%	8%	12%	8%	32%	24%	15%	9%
Hizmetler - Finansal olmayan: diğer B2C	19%	26%	38%	11%	2%	3%	58%	33%	6%	1%	1%	1%	31%	25%	27%	12%	3%	2%
Yazılım & BT hizmetleri	4%	10%	41%	30%	10%	5%	64%	18%	10%	3%	2%	3%	9%	5%	41%	28%	11%	6%
Tekstil	1%	21%	41%	24%	7%	5%	5%	2%	23%	31%	25%	14%	1%	10%	26%	30%	21%	12%
Ulaşım	8%	24%	48%	16%	3%	1%	61%	25%	8%	3%	1%	3%	26%	22%	36%	9%	5%	3%
Ulaşım	3%	14%	21%	30%	18%	14%	6%	11%	14%	23%	26%	20%	1%	11%	15%	27%	24%	21%

Kaynaklar: Eikon/Refinitiv, Allianz Araştırma

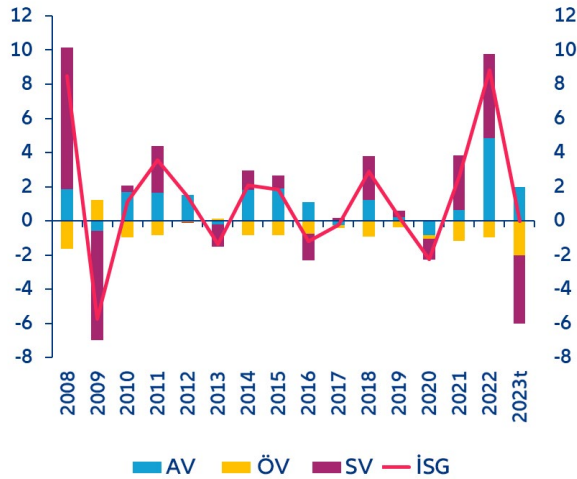


30 trilyon dolarlık likidite açığı

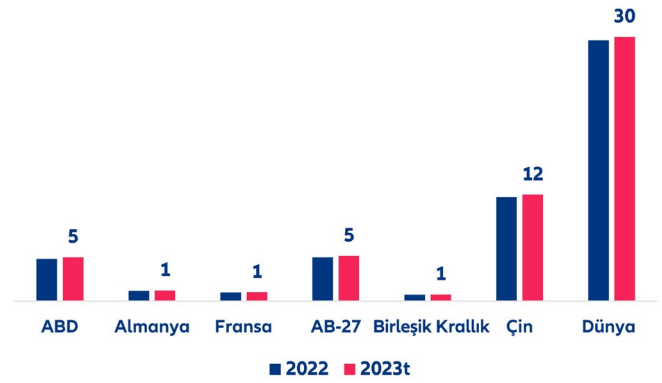
İleriye dönük olarak, küresel İSG'nin genelde istikrarlı seyretmesini bekliyoruz.

Bununla birlikte, alacak ve ödeme vadeleri hafifçe artarken (birlikte +5 gün), stok vadeleri yaklaşık -4/-5 gün azalacaktır. Daha önceki ekonomik gerileme dönemlerinde de buna benzer gelişmeler yaşandı. Bazı sektörlerdeki arz fazlası dikkate alındığında, yavaşlayan ticari faaliyetlerle beraber özellikle hanehalkı ekipmanı ve bilgisayar & telekom gibi imalat sektörlerinde stokların 2023 yılında artmayacağını öngörüyoruz.

Finansal koşulların sıkılaşması ve faiz oranlarının yükselmesi ödeme gecikmelerini muhtemelen artıracak, bu da hem borçların hem de alacakların artmasına neden olacaktır. Ancak, sektörler arasında farklılıklar olmasını bekliyoruz. Zira, büyük stoklara sahip ve taleplerinde yavaşlama yaşayan firmalar, ellerindeki arz fazlasından kurtulmak için müşteri seçerken standartlarını düşürme eğilimine girebilir. Arz fazlası çok olmayan sektörlerdeki firmalar ise daha belirsiz bir ortamda daha seçici olacaktır.

Şekil 8: Küresel İSG, alt bileşenler bazında ve günlük ciro cinsinden yıllık değişim

Kaynaklar: Eikon/Refinitiv, Allianz Araştırma

Şekil 9: Likidite açığı tahmini

Kaynaklar: Eikon/Refinitiv, Allianz Araştırma

30 trilyon dolarlık küresel likidite açığı 2023 yılında da devam edecek. Dünya genelinde 150 milyon küçük ve orta ölçekli işletme var. Bu işletmeler, tüm firmaların yaklaşık %90'ını, istihdamın %60'ını ve küresel GSYH'nin yarısından fazlasını oluşturuyor. Söz konusu KOBİ'lerin küresel olarak 135 trilyon doların üzerinde ciroya sahip olduğunu tahmin ediyoruz. Yaptığımız çalışmalarda ortalama 80 günlük bir ödeme gecikmesi varsayımında, bu firmaların ortaya çıkacak likidite eksikliğini finanse etmek için yaklaşık 30 trilyon dolara ihtiyaç duyacağını görüyoruz. Ne yazık ki çoğu küçük işletmenin nakit rezervleri sınırlı ve genellikle birkaç haftalık gelir düzeyinden daha fazla değil. Ancak, önemli miktarda alacakları var.

Bu noktada, ülke düzeyinde oldukça önemli farklılıklar olduğunu da belirtmek gerekiyor: Örneğin alacak vadesinin daha kısa olduğu Birleşik Krallık'ta likidite açığı "sadece" 730 milyar dolarken, çok daha uzun olduğu Çin'de likidite ihtiyacı 12 trilyon dolara kadar çıkıyor. 2023 yılında işletme sermayesi gereksiniminin genel olarak aynı seviyelerde kalmasını bekleysek de ödeme vadeleri birçok firma için bir miktar artabilir. Bu da likidite yönetimine ilişkin stresin ve küresel likidite açığının çok değişmeyeceği anlamına geliyor.

Metodolojik notlar:

- AV, ÖV, SV ve İSG hesaplamalarımız, 35 ülke için Eikon/Refinitiv'de yer alan borsaya kote firmaların finansal verilerine dayanmaktadır. 2022 yılı için bu veri setinde 40 trilyon dolarının üzerinde ciroyu temsil eden 45.000 firma yer alıyor.
- Verilerimizde istikrarı korumak adına her bir referans dönemi (çeyrek, yıl) için finansallarının genişletilmiş ve ayrıntılı bir versiyonunu yayınlayan (yani faaliyet/finansal sonuçlar + bilançolar) şirketlere odaklanıyoruz. Yıllık rakamlar çeyreklik bazdaki karşılaştırmalar olarak hesaplanıyor ve dağılım verileri son çeyreği (2022 4. çeyrek) gösteriyor.

Ekibimiz



**Chief Economist
Allianz SE**



Ludovic Subran
ludovic.subran@allianz.com

**Head of
Economic Research
Allianz Trade**



Ana Boata
ana.boata@allianz-trade.com

**Head of Macro and
Capital Markets Research
Allianz SE**



Andreas Jobst
andreas.jobst@allianz.com

**Head of Insurance, Wealth
and Trends Research
Allianz SE**



Arne Holzhausen
arne.holzhausen@allianz.com

Makroekonomi Araştırma Ekibi



Maxime Darmet-Cucchiari
Senior Economist for US and France
maxime.darmet@allianz-trade.com



Roberta Fortes
Senior Economist for Ibero-Latin America
roberta.fortes@allianz-trade.com



Jasmin Gröshl
Senior Economist for Europe
jasmin.groeschl@allianz.com



Françoise Huang
Senior Economist for Asia Pacific
francoise.huang@allianz-trade.com



Maddalena Martini
Economist for Italy & Greece
maddalena.martini@allianz.com



Luca Moneta
Senior Economist for Africa and Middle East
luca.moneta@allianz-trade.com



Manfred Stamer
Senior Economist for Middle East and
Emerging Europe
manfred.stamer@allianz-trade.com

Şirket Araştırma Ekibi



Ano Kuhanathan
Head of Corporate Research
ano.kuhanathan@allianz-trade.com



Aurélien Duthoit
Senior Sector Advisor
aurelien.duthoit@allianz-trade.com



Maria Latorre
Sector Advisor
maria.latorre@allianz-trade.com



Maxime Lemerle
Lead Analyst for Insolvency Research
maxime.lemerle@allianz-trade.com

Sermaye Piyasası Araştırma Ekibi



Eric Barthalon
Head of Capital Markets Research
eric.barthalon@allianz.com



Jordi Basco-Carrera
Lead Investment Strategist
jordi.basco_carrera@allianz.com



Pablo Espinosa Uriel
Capital Market Research Analyst
pablo.espinosa-urriel@allianz.com

Sigorta, Refah ve Trendler Araştırma Ekibi



Michaela Grimm
Senior Expert demographics
michaela.grimm@allianz.com



Patricia Pelayo-Romero
Expert Insurance
patricia.pelayo-romero@allianz.com



Kathrin Stoffel
Expert Wealth
kathrin.stoffel@allianz.com



Markus Zimmer
Senior Expert ESG
markus.zimmer@allianz.com

Önceki Paylaşımlar

- 10/03/2023 | [Inside corporate earnings](#)
- 08/03/2023 | [Easy come, easy go](#)
- 03/03/2023 | [#IWD: Employ and pay them more!](#)
- 28/02/2023 | [The new risk frontier in finance: biodiversity loss](#)
- 23/02/2023 | [Russia's war economy](#)
- 21/02/2023 | [The "five Ds" of structurally higher inflation](#)
- 17/02/2023 | [The silver lining for global trade](#)
- 14/02/2023 | [Rates, not roses](#)
- 09/02/2023 | [Monetary policy in Central and Eastern Europe ahead of the curve?](#)
- 07/02/2023 | [A Faustian bargain: Europe's answers to the US IRA](#)
- 02/02/2023 | [Falling off a savings cliff?](#)
- 31/01/2023 | [Do we need more inflation to get more corporate investment?](#)
- 27/01/2023 | [Consumption: What's \(wealth\) got to do with it?](#)
- 24/01/2023 | [No, the energy shock in Europe does not mean de-industrialization](#)
- 20/01/2023 | [Eurozone: quantitative tightening and sovereign debt servicing cost](#)
- 30/08/2023 | [Allianz Risk Barometer 2023: Cyber and business interruption top threats as economic and energy risks rise](#)
- 13/01/2023 | [Pension reform in France: Bonjour tristesse](#)
- 10/01/2023 | [Wealth without pensions in Asia](#)
- 15/12/2022 | [Economic Outlook 23-24: Keep calm and carry on](#)
- 09/12/2022 | [The economics of war, \(and its aftermath\)](#)
- 08/12/2022 | [Old lessons for a new world](#)
- 01/12/2022 | [House of cards? Perspectives on European housing](#)
- 30/11/2022 | [ESG – from confusion to action](#)
- 24/11/2022 | [Europe: How big will the interest rate shock be in 2023?](#)
- 23/11/2022 | [Black Friday for consumers, bleak Friday for retailers?](#)
- 18/11/2022 | [Financial globalization: moving towards a polarized system?](#)
- 15/11/2022 | [Africa's journey to net zero: USD7trn just for energy](#)
- 10/11/2022 | [Fixed income is back](#)
- 09/11/2022 | [EUS midterms: Republicans are back, \(fiscal\) policy impasses too](#)
- 04/11/2022 | [EU fiscal rules – quo vadis?](#)
- 03/11/2022 | [Picking up contagion in equity and commodity markets](#)
- 28/10/2022 | [Brazilian elections: The calm before the storm?](#)
- 27/10/2022 | [Energy crisis, interest rates shock and untampered recession could trigger a wave of bankruptcies](#)

Tüm paylaşımlarımızı web sitemizde keşfedin: [Allianz Research](#) ve [Allianz Trade Economic Research](#)


Director of Publications

Ludovic Subran, Chief Economist
Allianz Research
Phone +49 89 3800 7859

Allianz Group Economic Research

https://www.allianz.com/en/economic_research
<http://www.allianz-trade.com/economic-research>
Königinstraße 28 | 80802 Munich | Germany
allianz.research@allianz.com

 @allianz

 allianz

Allianz Trade Economic Research

<http://www.allianz-trade.com/economic-research>
1 Place des Saisons | 92048 Paris-La-Défense Cedex | France
research@allianz-trade.com

 @allianz-trade

 allianz-trade

About Allianz Research

Allianz Research encompasses Allianz Group Economic Research and the Economic Research department of Allianz Trade.

Forward looking statements

The statements contained herein may include prospects, statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties. Actual results, performance or events may differ materially from those expressed or implied in such forward-looking statements.

Such deviations may arise due to, without limitation, (i) changes of the general economic conditions and competitive situation, particularly in the Allianz Group's core business and core markets, (ii) performance of financial markets (particularly market volatility, liquidity and credit events), (iii) frequency and severity of insured loss events, including from natural catastrophes, and the development of loss expenses, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) particularly in the banking business, the extent of credit defaults, (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the EUR/USD exchange rate, (ix) changes in laws and regulations, including tax regulations, (x) the impact of acquisitions, including related integration issues, and reorganization measures, and (xi) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors

No duty to update

The company assumes no obligation to update any information or forward-looking statement contained herein, save for any information required to be disclosed by law. may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences.

Allianz Trade is the trademark used to designate a range of services provided by Euler Hermes