

Kutu 2.2

Covid-19 Salgınlarının Firma Likiditesine Etkileri

Covid-19 salgınının etkisini azaltmaya yönelik 2020 yılının ikinci çeyreğinde uygulanan kapanmalar ve takip eden dönemde alınan politika tedbirleri, firmaların cirolarını ve likiditelerini önemli ölçüde etkilemiştir. Satışların azalmasıyla pek çok firmada karşılaşılan nakit akışı ve ödeme sorunlarının aşılmasına yönelik çeşitli parasal ve mali önlemler alınmıştır. Ayrıca, kredi faizlerindeki düşüş ve kredi standartlarının gevşetilmesiyle firmalar finansal olarak desteklenmiştir. Bu kutuda firma bilanço ve gelir tabloları ile ciro endeksleri kullanılarak, firma bazında likidite tahmini yapılmaktadır. Böylelikle, sektörel düzeyde, likiditesi yetersiz olan firmaların sayısı ve bu firmalardaki çalışan sayısı hakkında bir öngörü geliştirilebilmektedir. Çalışmada ayrıca likiditesi yetersiz firmaların yılın ikinci ve üçüncü çeyreğindeki kredi genişlemesinden ne ölçüde yararlandıkları ile kredi geri ödemeleri çerçevesinde kısa ve orta-uzun vadeli riskleri incelenmektedir.

Yöntem

Firmaların likidite ihtiyaçlarını ölçmek amacıyla Gelir İdaresi Başkanlığı (GİB) 2019 yılı firma bilanço ve gelir tablosu bilgileri ile NACE Rev. 2 sınıflaması ikili sektör kod ayırımında 2020 çeyreklik dönemleri itibarıyla ciro endeksleri kullanılmıştır.¹ Çalışmada firmaların likidite ihtiyaçlarını tahmin etmeye yönelik Schivardi *vd.* (2020) ve Demmou *vd.* (2020) çalışmalarında kullanılan yöntem uygulanmıştır.^{2,3} Buna göre firmanın içinde bulunulan dönemdeki likiditesi, bir önceki dönemdeki likiditesi ile mevcut dönemdeki nakit akışının toplamı olarak tanımlanmaktadır. Analizde likidite göstergesi olarak bilançodaki "hazır değerler" kalemi kullanılmıştır. Firmanın nakit akışı ise satış gelirlerinden, hammadde ve işletme giderleri, ücret ödemeleri ile borç ve vergi ödemeleri gibi kalemler çıkarılarak hesaplanmaktadır. Ancak 2020 yılının ikinci çeyreğinden itibaren firmaların nakit sıkışıklıklarını gidermek amacıyla kredi geri ödemelerinde ve vergi ödemelerinde erteleme imkânı tanınmıştır. Bu nedenle, nakit akışı denkleminde vergi ve borç ödemeleri dışlanmıştır. Nakit akışı denkleminde giderler olarak "satışların maliyeti" ve "faaliyet giderleri" kullanılmakta, firmaların ücret ödemeleri bu kalemlerde kapsamaktadır. Nakit akışı denklemindeki satış gelirleri, bir önceki dönemdeki satış gelirlerinin, nominal ciro endekslerindeki aylık değişim kullanılarak yapılan tahmini şeklinde tanımlanmaktadır. Satış gelirlerinden satışların maliyeti ve faaliyet giderleri çıkarılırken bu kalemlerin satışlara esnekliği dikkate alınmıştır. Regresyon sonuçları ve yargısal değerlendirme sonucunda, satışların maliyeti ve faaliyet giderlerinin satışlara esnekliği sırasıyla 0,80 ve 0,05 varsayılmıştır. Bu çerçevede, likidite tahmini firma düzeyinde yapılmakta, ancak tahminde kullanılan satış büyümesi rakamları ikili sektör düzeyinde kullanılmaktadır.

Bulgular

Salgın sonrası uygulanan kapanma tedbirlerinin firmalar üzerindeki etkisini ölçmeye yönelik farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu çalışma, firmaların iflas durumunu kapsam dışı tutarak sadece likiditesi yetersiz (eksi likidite) firmalar üzerinde durmaktadır. Likiditesi yetersiz firmalar, işletme nakit akışı sabit maliyetlerinden daha düşük olan firmalar olarak tanımlanmaktadır (Guerini *vd.*, 2020).⁴

¹ Çalışmada kurumlar vergisi ödeyen firmalar kapsanmış, şahıs firmaları dışlanmıştır. Analizde tarım, balıkçılık, ormancılık, madencilik, kamu, eğitim, sosyal hizmetler sektörleri dışlanmış, ikili koda ciro verisi mevcut olan 10-82 kodlu sektörler alınmıştır. Veri temizliği sonrasında analize dâhil edilen firma sayısı 663.295'dir.

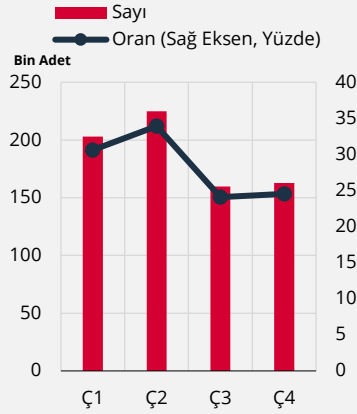
² Schivardi, F. ve Romano, G. (2020). A simple method to compute liquidity shortfalls during the COVID-19 crisis with an application to Italy. <https://www.oecd.org/global-forum-productivity/webinars/SchivardiLiquidityOECD.pdf>. Demmou, L., Franco, G., Calligaris, S. ve Dlugosch, D. (2020). Corporate sector vulnerabilities during the Covid-19 outbreak: Assessment and policy responses. <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/corporate-sector-vulnerabilities-during-the-covid-19-outbreak-assessment-and-policy-responses-a6e670ea/#biblio-d1e970>.

³ Sağlık analizi olarak aynı yöntemle 2017 bilançosu ve 2018 yılı ciro verileri kullanılarak firmaların 2018 yılı likiditesi tahmin edilmiştir. 2018 yılı likidite tahmini ve gerçekleşmesi arasında yüzde 85 korelasyon vardır.

⁴ Guerini, M., Nesta, L., Ragot, X. ve Schiavo, S. (2020). Firm liquidity and solvency under the Covid-19 lockdown in France. OFCE Policy Brief No. 76.

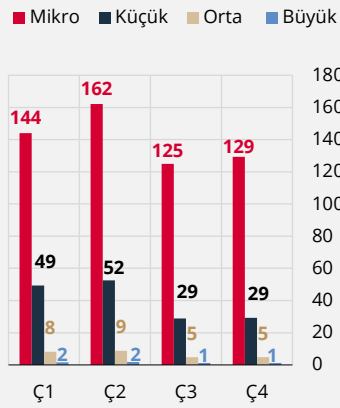
Tahminlere göre, 2020 yılında likiditesi yetersiz olan firma sayısı ikinci çeyrekte arttıktan sonra üçüncü çeyrekte gerilemiş, Ekim-Kasım döneminde ise sınırlı oranda artmıştır (Grafik 1). Salgının olumsuz etkilerinin firma ölçeğine göre de farklılaştığı ve firma ölçeği küçüldükçe likiditesi yetersiz firma sayısının arttığı görülmektedir (Grafik 2).

Grafik 1: Likiditesi Yetersiz Firmaların Sayısı ve Toplam Firma Sayısına Oranı



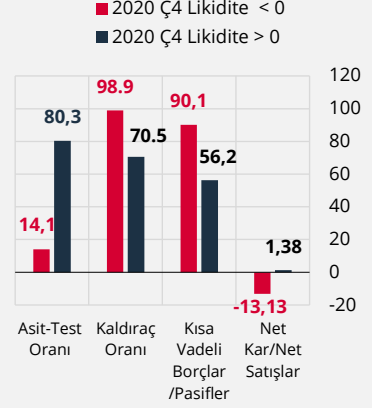
Kaynak: GİB, TCMB, Yazarların hesaplamaları.

Grafik 2: Ölçeğe Göre Likiditesi Yetersiz Firma Sayısı (Bin Adet)



Kaynak: GİB, TCMB, Yazarların hesaplamaları.

Grafik 3: Seçilmiş Rasyoların Medyan Değeri (%)

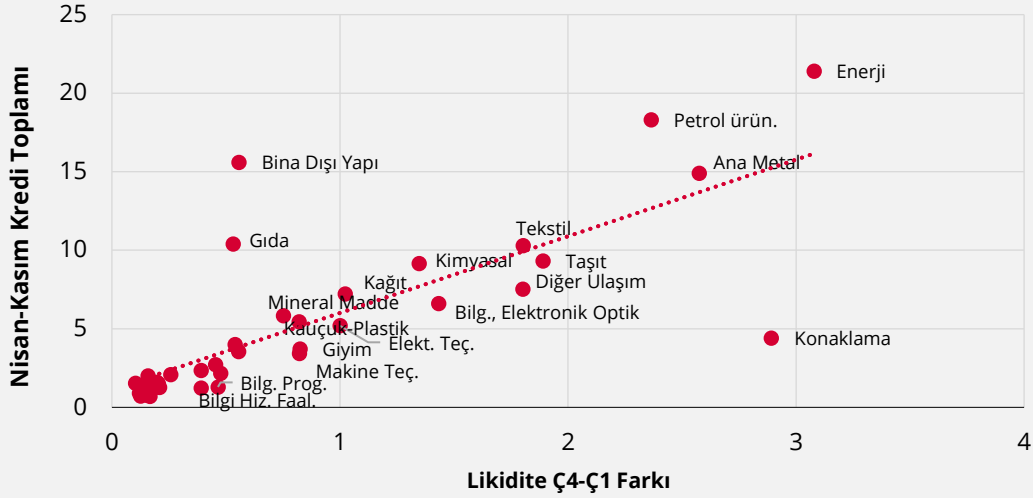


Kaynak: GİB, TCMB, Yazarların hesaplamaları.

Likiditesi yetersiz olan firmalar inşaat ile ticaret, taşımacılık ve konaklama-yiyecek gibi hizmet sektörlerinde yoğunlaşırken imalat sektörleri görece daha iyi durumdadır. Oransal olarak bakıldığında, likiditesi yetersiz olan firma sayısının faaliyet gösterdiği sektördeki toplam firma sayısına oranının, hizmetler sektöründe en yüksek olduğu görülmektedir. Kasım itibarıyla likiditesi yetersiz olan firmalarda çalışan sayısı 1 milyon 198 bin civarındadır ve örneklemedeki toplam çalışan sayısının yüzde 12'sini oluşturmaktadır.⁵ Likiditesi yetersiz firmalardaki çalışan sayısının sektördeki toplam çalışan sayısına oranının en yüksek olduğu sektörler inşaat ve hizmet sektörleridir. Kasım itibarıyla likiditesi yetersiz olan firmaların 2019 yılı bilançolarındaki çeşitli rasyolar incelendiğinde bu firmaların likiditelerinin daha düşük, toplam ve kısa vadeli borç oranlarının daha yüksek ve net zararda oldukları dikkat çekmektedir (Grafik 3). 2020 yılının ikinci ve üçüncü çeyreklerinde firmaların nakit akışını desteklemeye yönelik parasal ve mali tedbirler kapsamında kredi imkânları genişletilmiş ve ticari krediler yüksek oranda artmıştır. Kur etkisinden arındırılmamış toplam ticari krediler ikinci ve üçüncü çeyrekte dönemlik bazda sırasıyla yüzde 14 ve 7 oranında artmış, son çeyrekte ise artış hızı bir miktar yavaşlamıştır. Salgın döneminde kredi genişlemesi sektörler geneline yayılmakla birlikte, 2020 yılı ikinci çeyrek sonu itibarıyla likiditesi yetersiz firmalardaki üçüncü çeyrekte birinci çeyreğe kredi artış oranı, genel ortalamanın yaklaşık 9 yüzde puan altındadır. Firmaların kullandıkları kredilerin likidite açıklarını ne ölçüde telafi ettiğini anlamak amacıyla firmaların likiditeleri ile Nisan-Kasım döneminde kullandıkları krediler incelenmiştir. Konaklama, taşıt, diğer ulaşım, bilgisayar-optik, giyim, makine-teçhizat vb. sektörlerde likidite artışının kullandıkları kredi miktarının ima ettiğinden fazla olduğu görülmektedir (Grafik 4). Buna karşılık, gıda, bina dışı yapı, petrol ürünleri ve enerji gibi sektörlerde ise yüksek kredi kullanımına rağmen likidite artışı sınırlı kalmıştır.

⁵ Analize dâhil edilen firmaların 2019 yılı bilançosuna göre toplam çalışan sayısı 9.716.400'dür. Hanehalkı İşgücü Anketi (HİA) 2019 yılı verilerine göre bu çalışmada kapsanan sektörlerdeki toplam çalışan sayısı 16.664.750'dir. Aradaki farkın bir kısmının HİA'da yer alıp GİB verilerinde yer almayan kayıtdışı çalışanlardan kaynaklandığı düşünülmektedir. Nitekim SGK kayıtlarına göre çalışma kapsamındaki sektörlerin 2019 yılı toplam çalışan sayısı 11.255.662'dir.

Grafik 4: Firmaların Likiditesi ile Nisan-Kasım Dönemindeki Kredi Kullanımı*
(Sektörel Bazda Ortalamalar, Milyon TL)

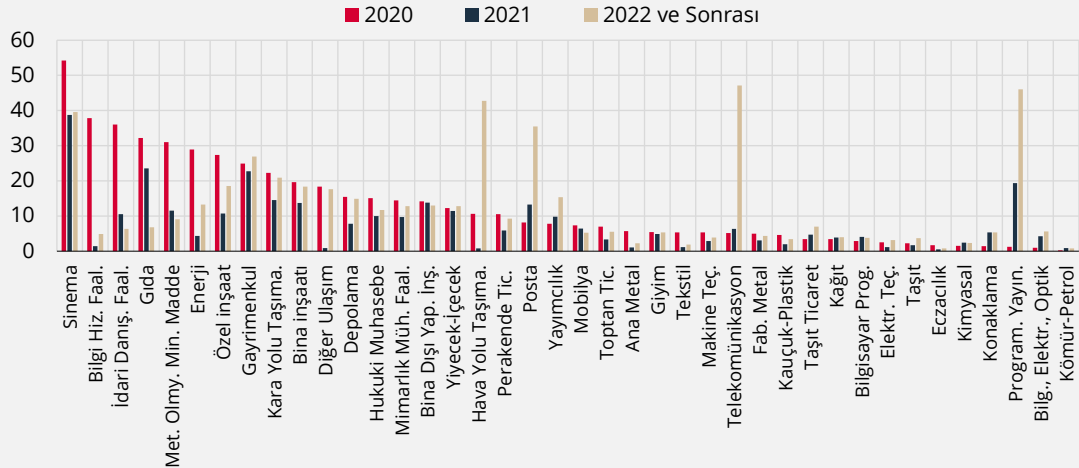


Kaynak: GİB, TCMB, Yazarların hesaplamaları.

* Kredi miktarı firmaların satışlarının sektör toplamına oranı ile ağırlıklandırılmıştır.

Son olarak Kasım ayı itibarıyla likiditesi yetersiz firmaların vadeye göre kredi ödeme projeksiyonları incelenmiştir. Kısa vadeli kırılabilirliklerin sinema, bilgi hizmet faaliyetleri, idari danışmanlık, gıda, metalik olmayan mineral madde, enerji, inşaat, gayrimenkul, taşımacılık, yiyecek-içecek ve mesleki faaliyetler sektörlerinde yoğunlaştığı görülmektedir (Grafik 5). Bu sektörlerde 2020 ve 2021 yılı vadeli kredilerin toplam kredilere oranı diğer sektörlerle kıyasla daha yüksektir. Hava yolu taşımacılığı, posta, telekomünikasyon ve program yayıncılık sektörlerinde ise uzun vadeli kredilerin payı daha yüksektir.

Grafik 5: Kasım 2020 İtibarıyla Likiditesi Yetersiz Olan Firmaların TL Kredilerinin Toplam Kredilere Oranı (Vade Ayırımında, %)



Kaynak: GİB, TCMB, Yazarların hesaplamaları.

Sonuç olarak, 2020 yılının ikinci ve üçüncü çeyreklerindeki kredi genişlemesi geniş bir yayımlı firmalara finansal destek sağlamıştır. Likiditesi yetersiz firma sayısı ikinci çeyrekteki artıştan sonra üçüncü çeyrekte gerilemiş, Ekim-Kasım döneminde sınırlı oranda yükselmiştir. Kasım-Aralık döneminde salgına bağlı kısmi kapanma tedbirlerinin sıklaştırılması, başta ulaştırma, konaklama-yiyecek ve bunlarla bağlantılı sektörler olmak üzere pek çok firmanın nakit akışını olumsuz etkileyecektir. Salgından en çok etkilenen, kırılabilirliği yüksek sektör ve firmalara yönelik seçici ve hedefli destek programlarının tasarlanması, finansal istikrar ve fiyat istikrarı açısından önem arz etmektedir.