

TÜRKİYE MAKRO EKONOMİK GÖRÜNÜM

EULER HERMES SİGORTA A.Ş.
RİSK TAHSİS BÖLÜMÜ
İSTANBUL / Mayıs 2020

01

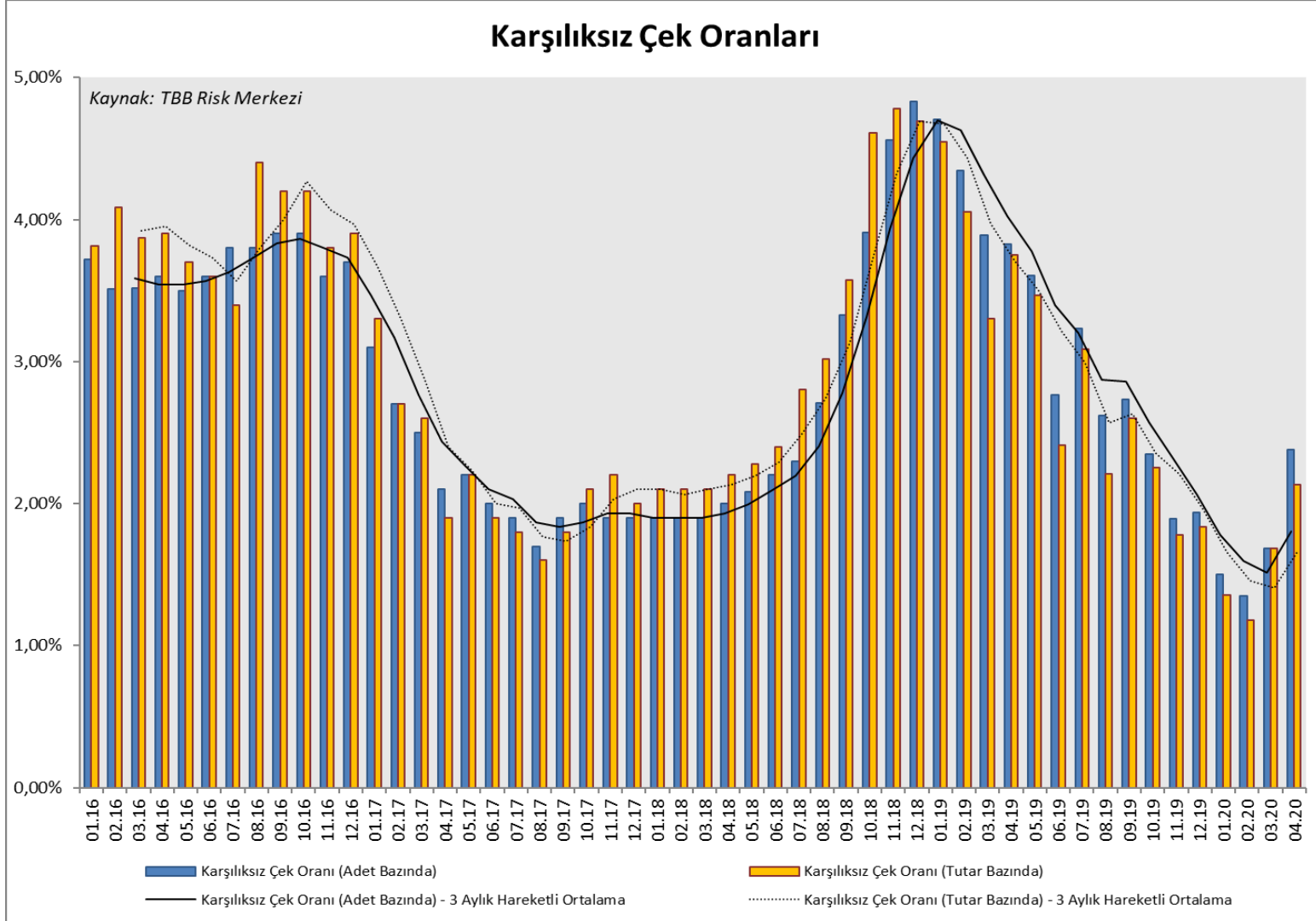
FİNANSAL PİYASA

GÖSTERGELERİ

- Karşılıksız Çekler
- Bankacılık Sektörü Takipteki Alacaklar Görünümü
- Kredi/Mevduat Faiz Oranları Makası
- Ticari Krediler ve Tüketici Kredileri Büyümesi



KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI

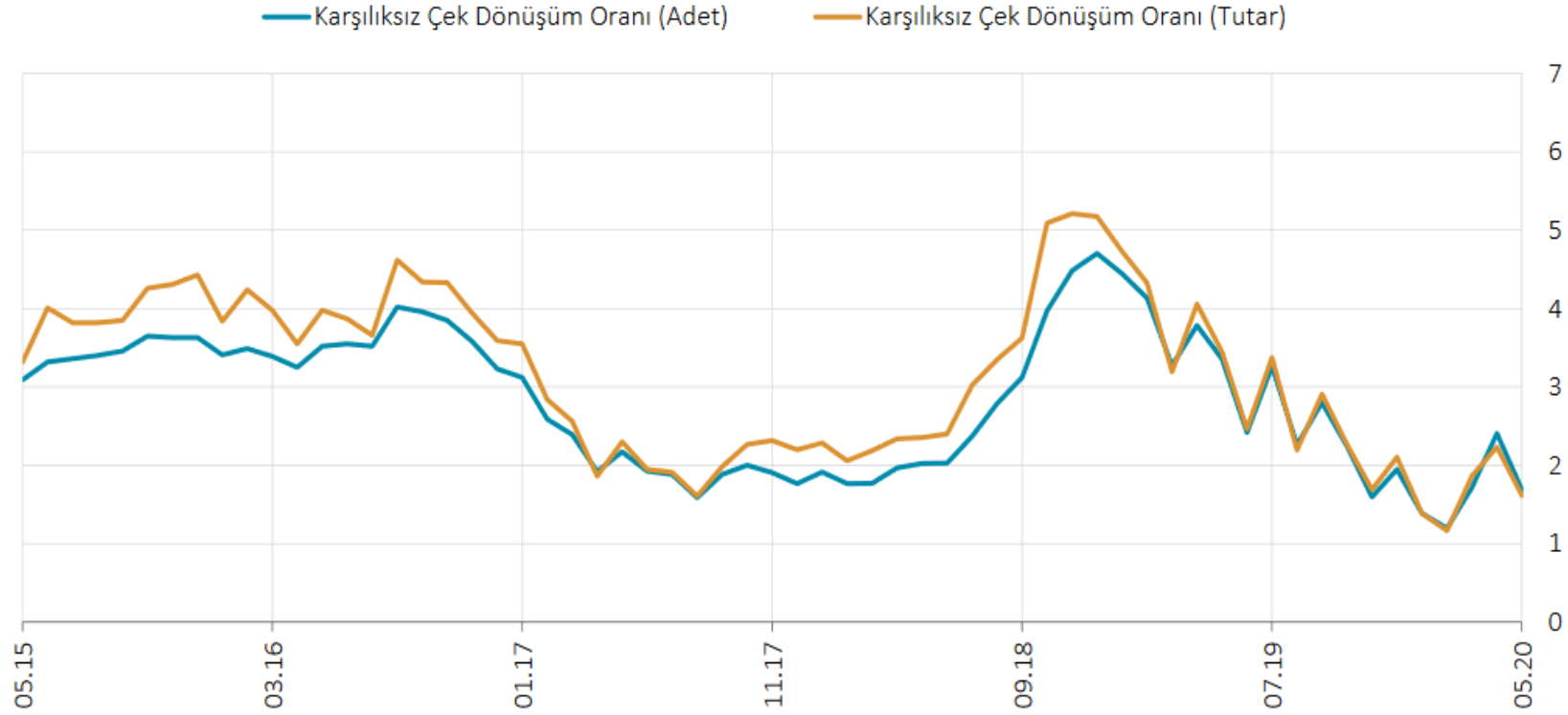


❑ Karşılıksız Çek Oranı (KÇÖ) piyasadaki ödeme alışkanlıklarını ve firmaların nakit akış problemlerini tespit ederek ticari gelişmeleri analiz etmekte kullandığımız önemli göstergelerden biridir. KÇÖ Aralık 2018'de %4,8 ile gördüğü zirveden sonra düşüşe geçmiş ve Şubat 2020'deki %1,35 oranına kadar düşüş eğilimini sürdürmüştür. Ancak Covid-19 etkisi ile beraber daha önceki raporlarımızda beklentimizi ifade ettiğimiz şekilde Mart ayında %1,68, Nisan ayında ise %2,38'e hızlı bir şekilde yükselmiştir.

❑ Kamu bankaları başta olmak üzere Bankacılık sistemi ticari kredilerdeki desteğine devam etmektedir. Bu destek aynı zamanda yapılandırmalar ile de desteklenmektedir. Covid-19 salgını öncesinde 2019'un son çeyreğinde başlayan ve ilk çeyrekte devam eden hızlı kredi büyümesi piyasada likidite anlamında rahatlamaya da sağlamıştı. Bu durumun, ekonominin Nisan ve Mayıs aylarında büyük oranda kapalı kalması nedeniyle bozulduğunu gözlemliyoruz.

KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI GELİŞİMİ

(%)

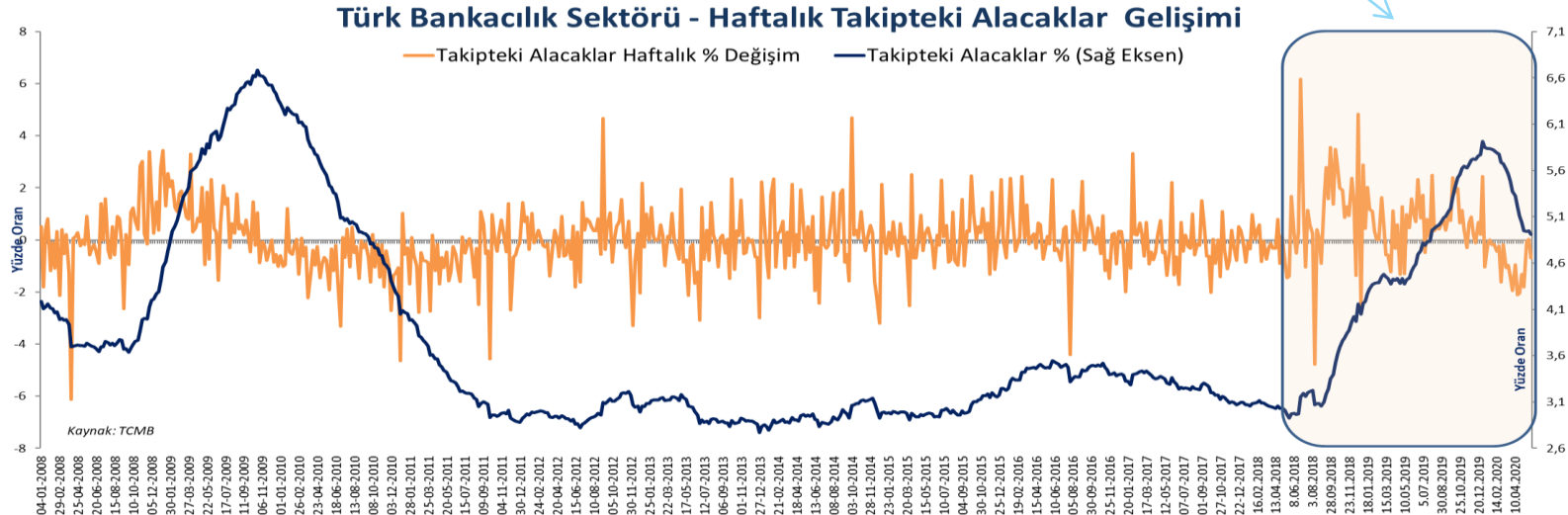


Kaynak: TCMB

Son Veri: Mayıs 2020

- Karşılıksız Çek Oran (KÇÖ)'lerinde 2018'de yaşanan hızlı yükselişe rağmen Aralık 2018'den beri kademeli olarak düşüş eğiliminde idi. Bu süreç bizi 2017'de Kredi Garanti Fonu'nun piyasaya kredi kanalı ile aktardığı likidite sayesinde karşılaştığımız düşük oranların da alt seviyesinde KÇÖ düzeyine getirmişti.
- Bu olumlu eğilimin 2019'un ilk çeyreğinden beri devam edeceğini öngörmekte idik. 2020'de de düşük faiz ortamı ile beraber kredilerdeki büyüme iştahının bu sürece destek olmaya devam edeceği düşünülmekte idi. Ancak Covid-19 küresel salgını bu süreci sekteye uğrattı. Mayıs 2020'ye ait Takasbank verileri KÇÖ'nün bir önceki aya göre bir miktar gerileme gösterdiğine işaret etmektedir.

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ TAKİPTEKİ ALACAKLAR

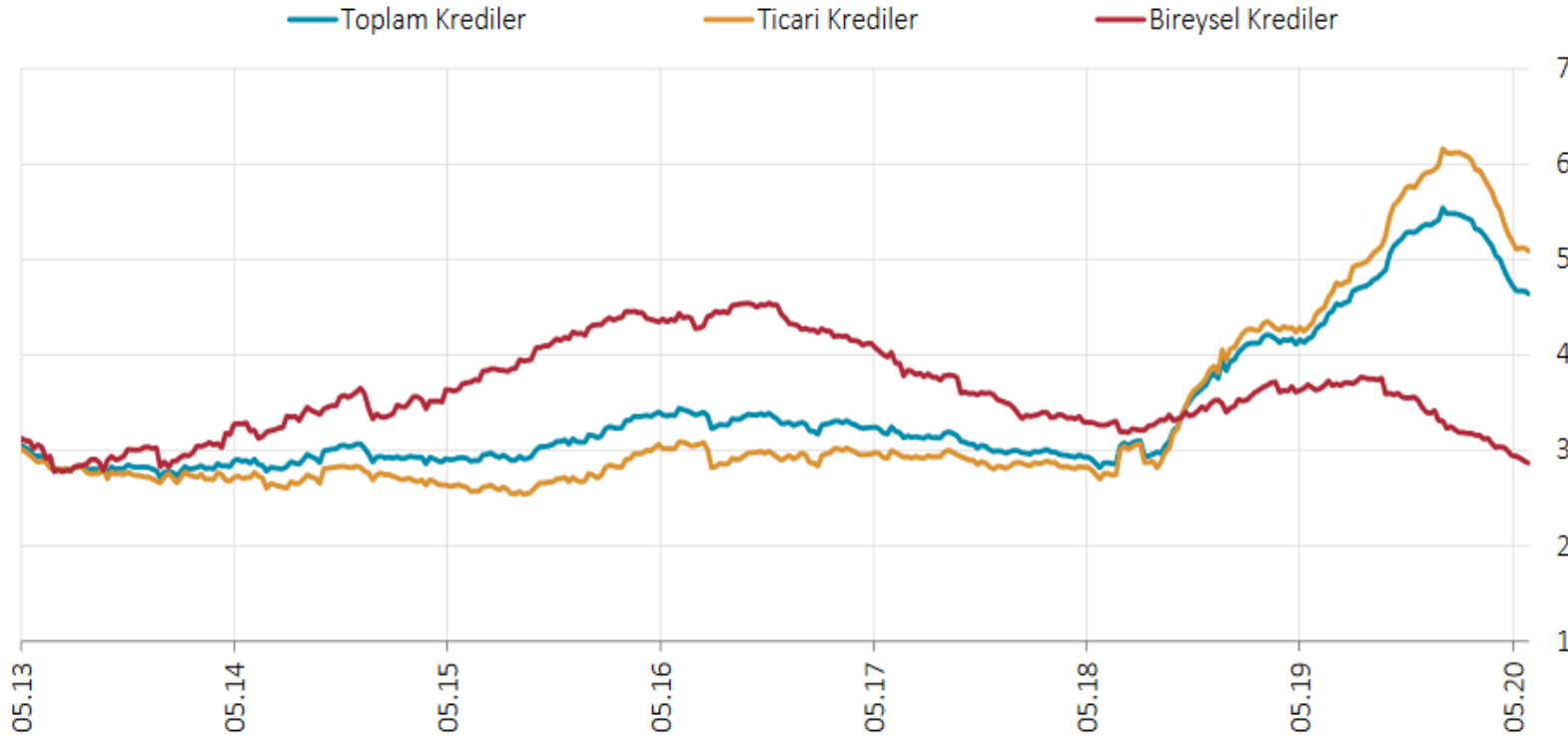


□ Haftalık Takipteki Alacaklar (TA) Oranı Ocak ayı başından Mayıs sonuna kadar %5,91'den %4,91'e geriledi. Bu hızlı gerilemede sene başından itibaren TA tutarının yaklaşık 1,5 milyar TL (%1) gerilemesi karşısında kredi hacminin 490 milyar TL'lik (%19) büyümesi etkili olmuştur. Bu seyrin özellikle tüketici kredilerinde otomotiv, konut ve turizm sektörlerine yönelik düşük faizli kredilerin kamu bankaları eliyle sağlanması ile devam edeceğini öngörüyoruz.

□ Faktoring sektörü TA Oranı Nisan 2020 itibarı ile %9,2'dir. Nisan 2019'da bu oran %10,3 ile en yüksek değerine ulaşmıştı. Bu gerilemede TA tutarındaki artışın büyük oranda yavaşlaması ve Faktoring hacminin artışı rol oynamaktadır. Covid-19 etkisi ile hem Bankacılık hem de Faktoring sektöründe TA oranının önümüzdeki dönem artması beklenmektedir.

TAKİPTEKİ ALACAKLAR – KREDİ TÜRÜ BAZINDA

(%)



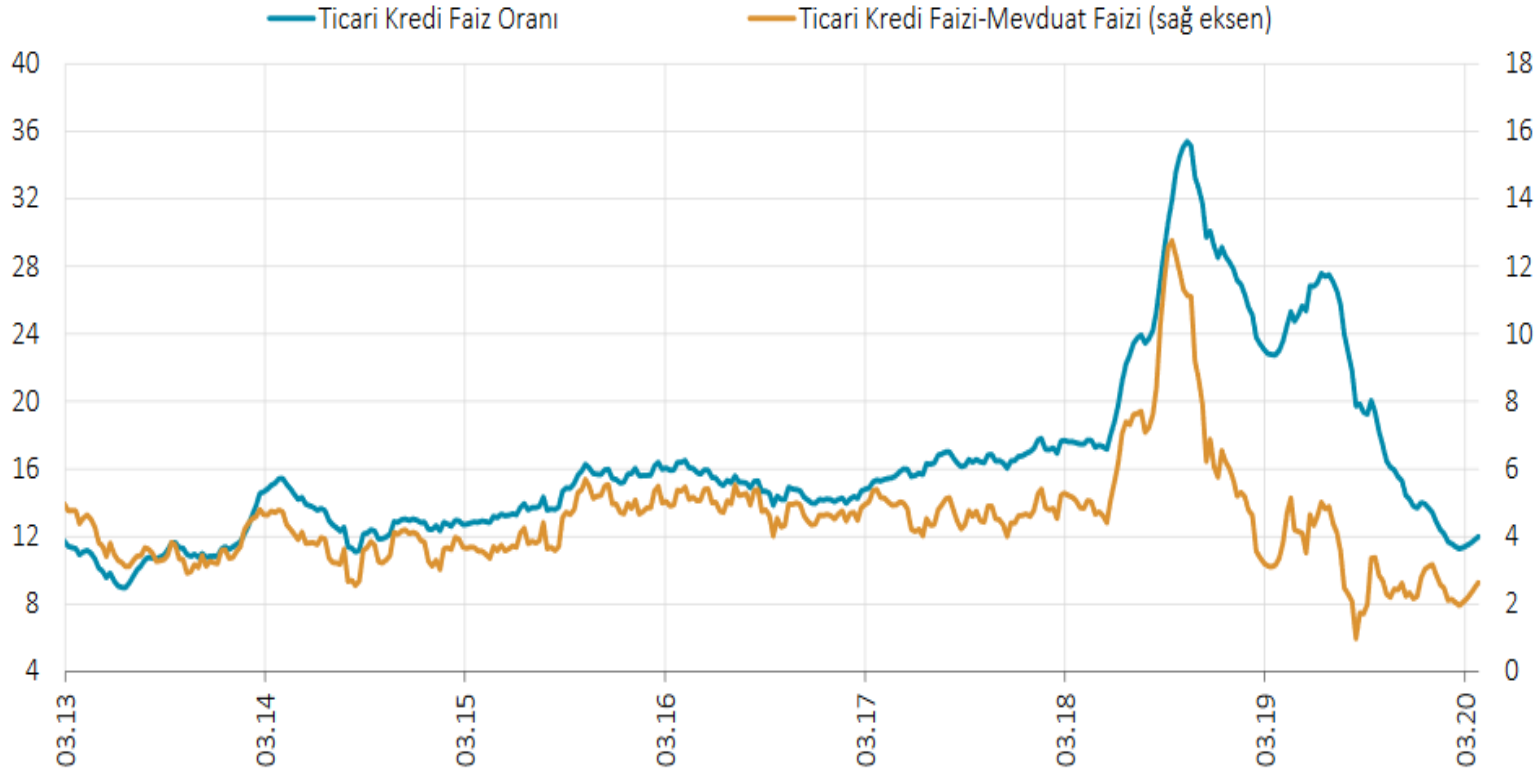
Kaynak: TCMB

Son Veri: 29 Mayıs 2020

- ❑ Ticari ve Toplam Kredilerdeki Takipteki Alacaklar (TA) Oranı hızlı bir artış gösterdi ve 2018 öncesinde gerisinde kaldıkları Bireysel Krediler TA oranını aştılar. Bireysel Krediler TA oranı ise, son dönemde özellikle de taşıt kredilerinin önderliğinde gerçekleşen hızlı kredi hacmi artışı kaynaklı olarak 2019'un ikinci yarısından bu yana düşüş eğilimi içerisindeki seyrini devam ettirmektedir. (detay için «bireysel krediler büyümesi» sayfasına bakabilirsiniz).
- ❑ Hanehalkı borçluluğu, kredi kartlarındaki kullanım yoğunluğunu bir kenara bırakırsak halen gelişmekte olan ülkelere göre yüksek seviyelerde değil ancak yatırım iştahının yetersizliği nedeni ile bir süre daha yüksek seyretmesini beklediğimiz işsizlik sorunu, hanehalkını daha fazla borçlanmaya itebilir.

TL KREDİ VE MEVDUAT FAİZ ORANLARI MAKASI

(Akım Veriler, Yıllık Faizler, %, 4 Haftalık Hareketli Ortalama)

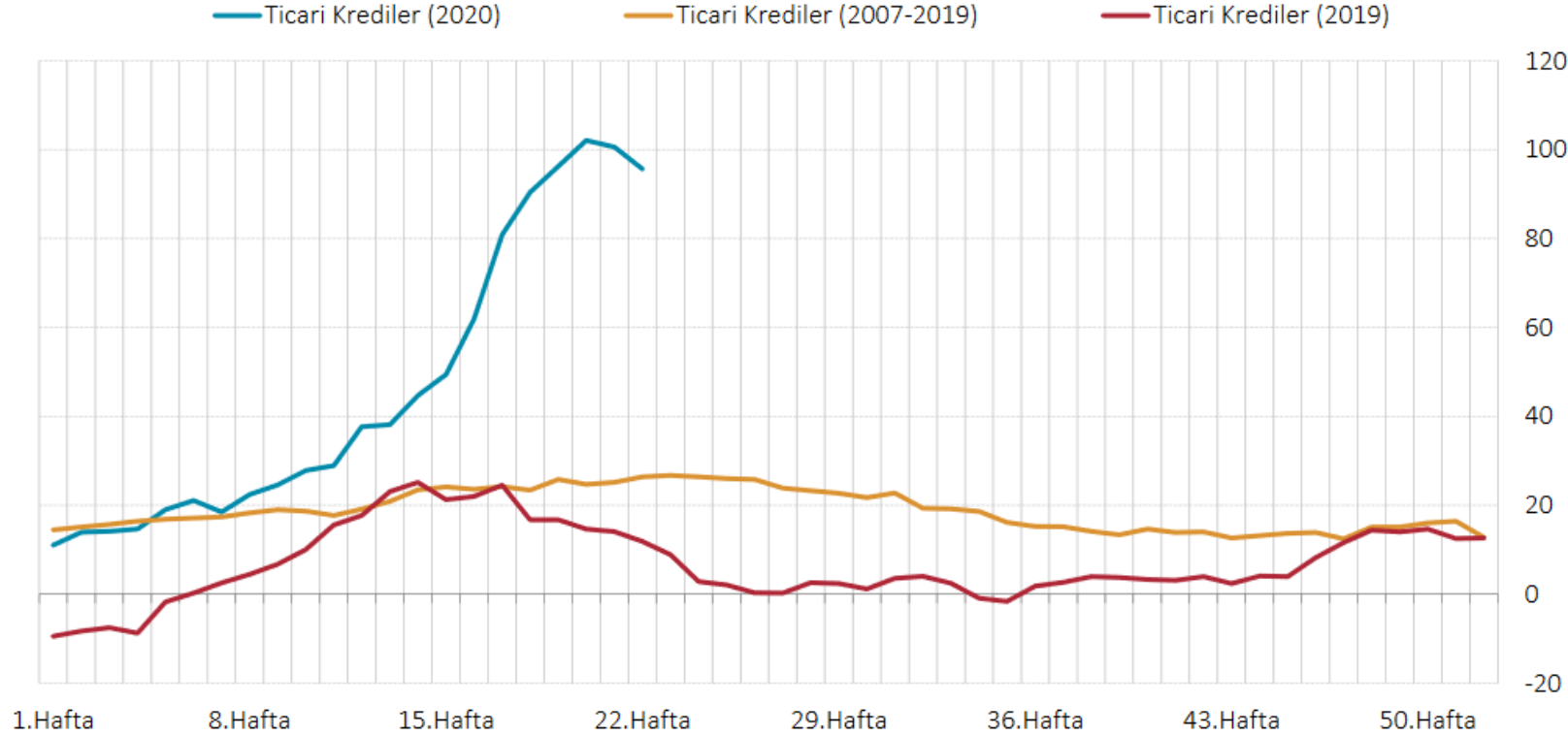


Kaynak: TCMB

Son Veri: 27 Mart 2020

- TCMB'nin attığı faiz indirim hamleleri ile birlikte kamu bankalarının destek paketi olarak açıkladığı düşük faiz oranlı tüketici kredileri genel olarak faiz seviyelerini 2018 kur şoku öncesindeki dönemden bile düşük seviyelere getirdi. Ticari kredi faizlerinde de durum farklı değil. Ticari Kredi Faiz oranları %12 civarında seyrederken faiz-mevduat makası %2 seviyesinde.
- Önümüzdeki süreçte, Covid-19 salgını kaynaklı küresel tedarik zincirinin kırılması, üretimde ve tüketimde azalma ve finansman olanaklarına erişimdeki sıkıntılar gelişmekte olan ülkelere paralel olarak Türk Lirası için faiz hadleri ve kurun seyrinde önemli konular olarak takip edilmelidir. Özellikle dış borç ödemeleri, turizm ve ihracat gelirlerindeki düşüşün ne kadar etkili olacağı da diğer odak noktalar olarak ön plana çıkmaktadır.

TİCARİ KREDİLER BÜYÜMESİ



Kaynak: TCMB

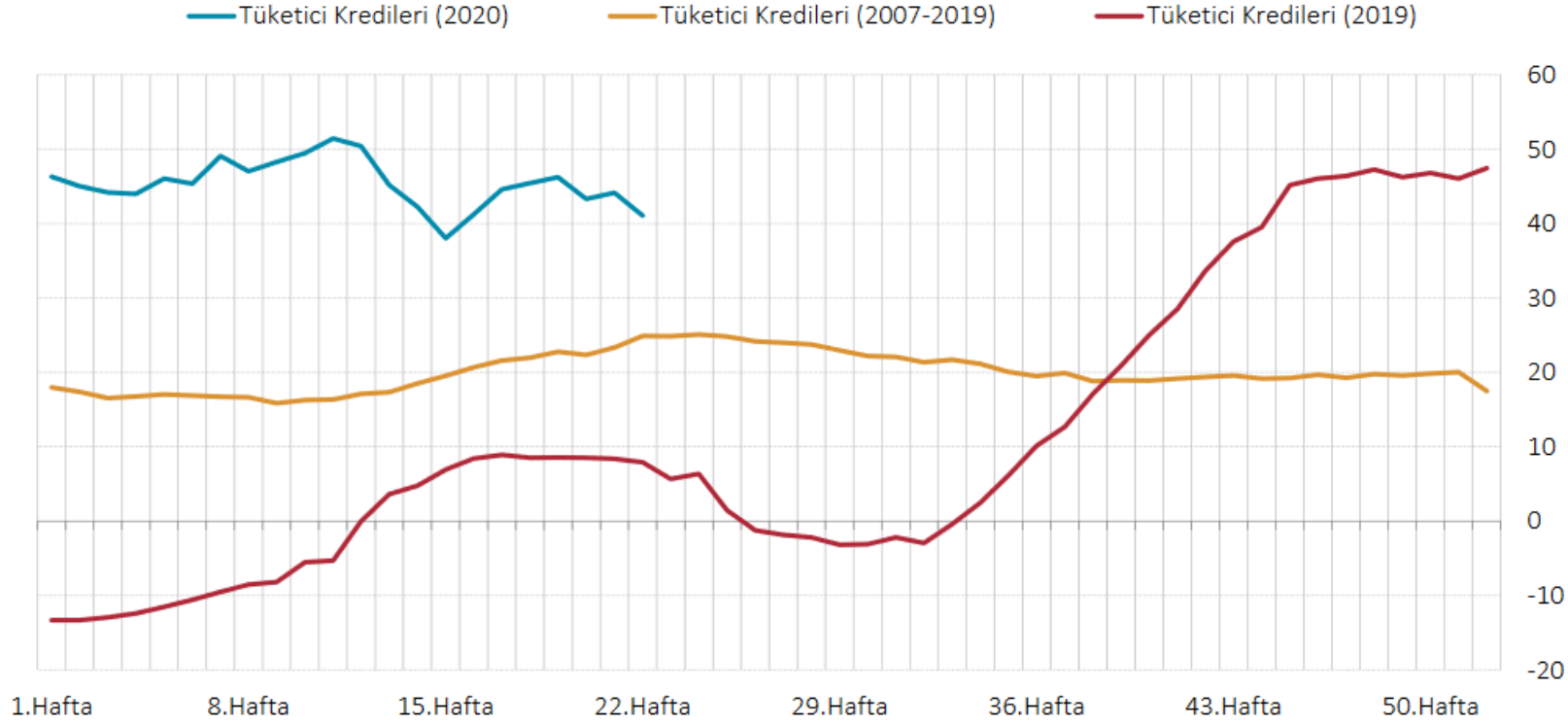
Son Veri: 29 Mayıs 2020

*Toplam bankacılık sektörü (Katılım bankaları dahil) TGA Hariç

**Kredi stok değerlerinin haftalık büyüme oranları hesaplanmaktadır. Bu oranların 13 haftalık hareketli ortalamalarının 52. kuvveti alınarak yıllıklandırılmış büyüme oranları elde edilmektedir.

- Özellikle kamu bankaları önderliğinde sağlanan kredi büyümesi 2019'un son döneminde tekrar %10 üstü seviyelere ulaşmış olup 2020'nin ilk 23 haftalık döneminde kademeli artarak yıllıklandırılmış büyüme oranı %100 civarına yükselmiştir.
- Türkiye'nin GSMH ve Kredi büyümesi arasındaki korelasyon yüksektir. Krediler ve tüketimdeki daralma ile beraber 2019 GSMH'sı ilk 3 çeyrekte küçülme gösterse de son çeyrekteki %6'lık büyüme ile yılı %0,9 ile kapattı. Covid-19 salgını ile beraber 2020 ve 2021 için EH'in GSMH büyüme beklentisi sırası ile -%3,3 (önceki %2,5) ve +%7,6 (önceki %4) olarak revize edilmiştir. Bu tahminler 2020'de 2Ç merkezli bir resesyon ve ardından 2020 son çeyreğinden itibaren toparlanma üzerine kurulu baz senaryomuz ile belirlenmiştir.

TÜKETİCİ KREDİLERİ BÜYÜMESİ



Kaynak: TCMB

Son Veri: 29 Mayıs 2020

*Toplam bankacılık sektörü (Katılım bankaları dahil) TGA ve Kredi Kartları Hariç.

**Kredi stok değerlerinin haftalık büyüme oranları hesaplanmaktadır. Bu oranların 13 haftalık hareketli ortalamalarının 52. kuvveti alınarak yıllıklandırılmış büyüme oranları elde edilmektedir.

□ 2019 yılı hanehalkı tüketim harcama istatistikleri henüz TÜİK tarafından yayınlanmadı. 2018 yılına baktığımızda büyümenin Türk Lirası'ndaki hızlı değer kaybı ile yüksek enflasyona bağlı olarak 2017'deki %6,1 oranından %1,1'e gerilediğini görmekteyiz.

□ EH'in 2020 için hanehalkı tüketim harcama tahminimiz Covid-19 öncesinde %4,1 idi ancak. Özellikle Merkez Bankası'nın hızlı faiz indirimleri sonrasında, ertelenmiş harcamaların özellikle tüketici kredileri kanalındaki büyüme ile de arttığını ve son 3 ayda bireysel kredilerin ivme kazandığını gözlemlemekteyiz.

□ Kamu bankaları önderliğindeki bu büyümeye daha sonra özel bankaların da iştirak ettiği, Aralık ayında taşıt kredileri başta olmak üzere ipotekli konut kredileri ve ihtiyaç kredilerinde artış yaşandığı görülmektedir. Fakat Şubat ve Mart aylarında özellikle taşıt kredilerinde tekrar sert düşüş gözlemlenmektedir.

02

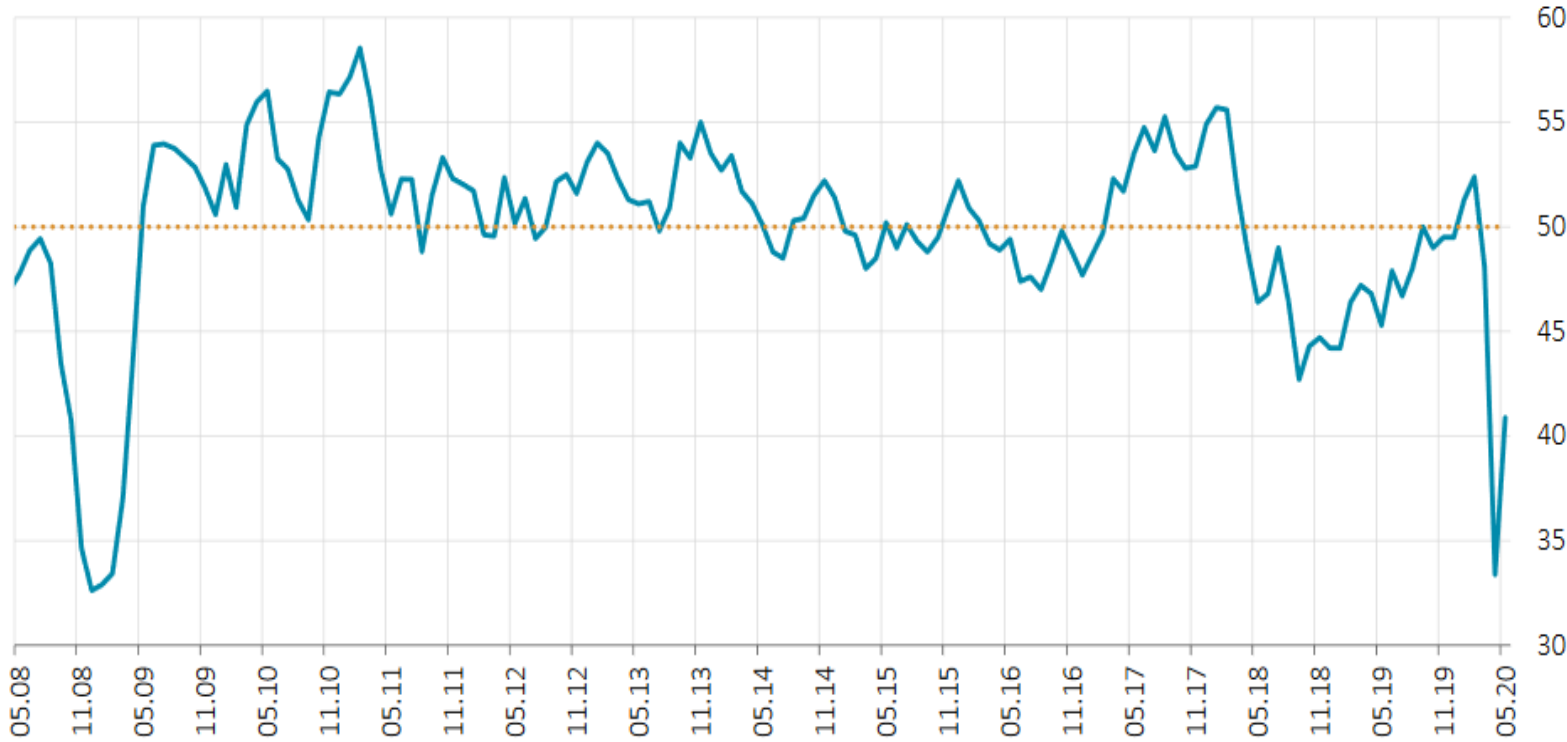
MAKRO GÖRÜNÜM

- PMI
- Reel Kesim Güven Endeksi
- İşsizlik Oranı
- Cari İşlemler Dengesi
- Cari Açığın Finansmanı
- USDTRY ve Kur Oynaklığı
- USDTRY ve Enflasyon
- Reel Sektör Net Döviz Pozisyonu
- EH Ekonomik Araştırmalar – Türkiye Beklentileri



PMI

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



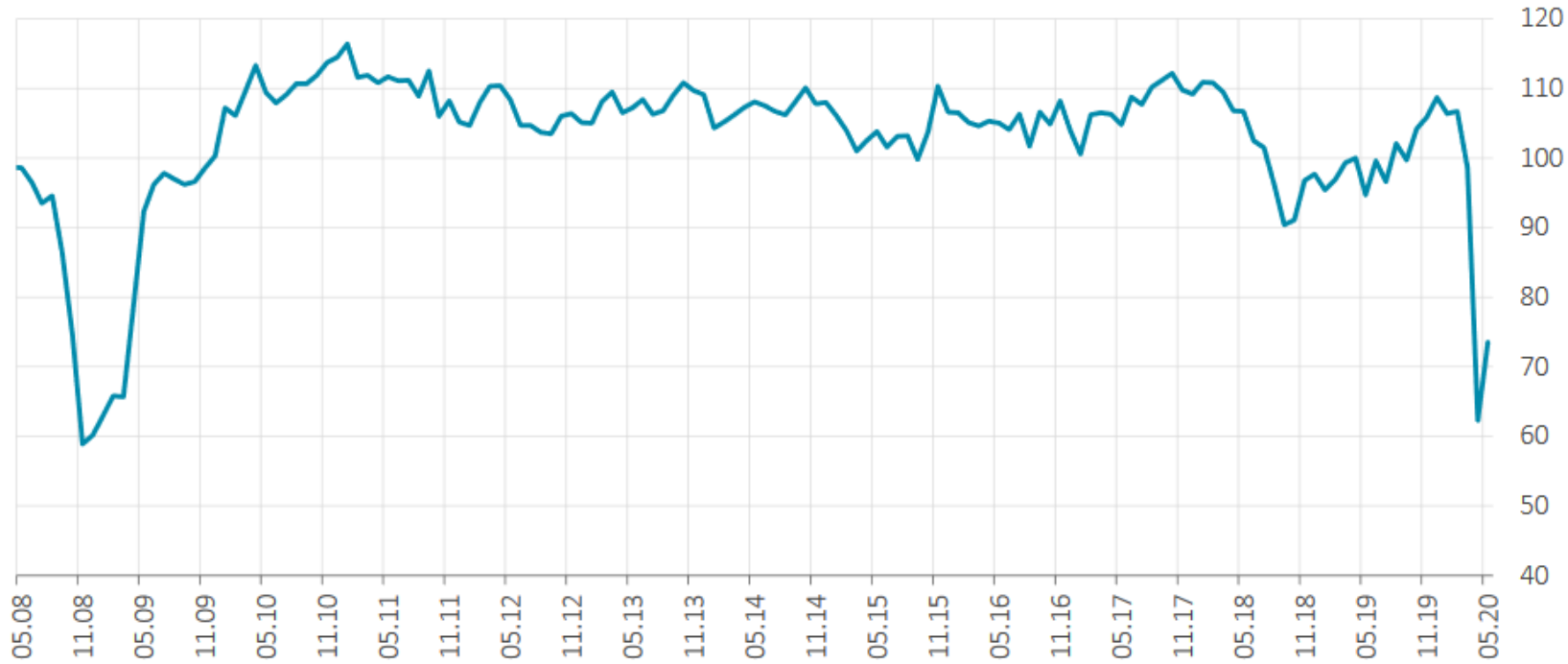
Kaynak: IHS Markit

Son Veri: Mayıs 2020

- Ekonomik göstergelerin öncülerinden sayılan PMI (Satınalma Yöneticileri Endeksi) 2018'deki kur şokuna bağlı yaşanan ekonomik daralma ile beraber Eylül 2018 itibarı ile 42,7 seviyesine kadar gerilemişti. Bu seviyeden itibaren yaşanan tedrici toparlanma ile beraber Şubat 2020 itibarı ile 52,4 seviyesine ulaşan PMI Covid-19 salgını kaynaklı gelişmelere bağlı olarak Nisan ayında 33,4'e gerilemişken Mayıs ayında toparlanarak 40,9'a yükselmiştir. Haziran ayı beklentimiz 42-45 aralığındadır.
- Türkiye ekonomisi 2019 yılının son çeyreğinde %6'lık bir büyüme kaydederek yıllık bazda 0,9%'luk bir büyüme yakaladı ve beklentilerin üzerinde bir performans kaydetti. Covid-19 salgının küresel arz ve talepte yarattığı ani şok nedeni ile salgının seyrine göre küresel ticaret beklentileri değişmekle beraber daha detay bilgi için Allianz ve Euler Hermes'in hazırladığı [rapora](#) göz atmanızı tavsiye ederiz.

REEL KESİM GÜVEN ENDEKSİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



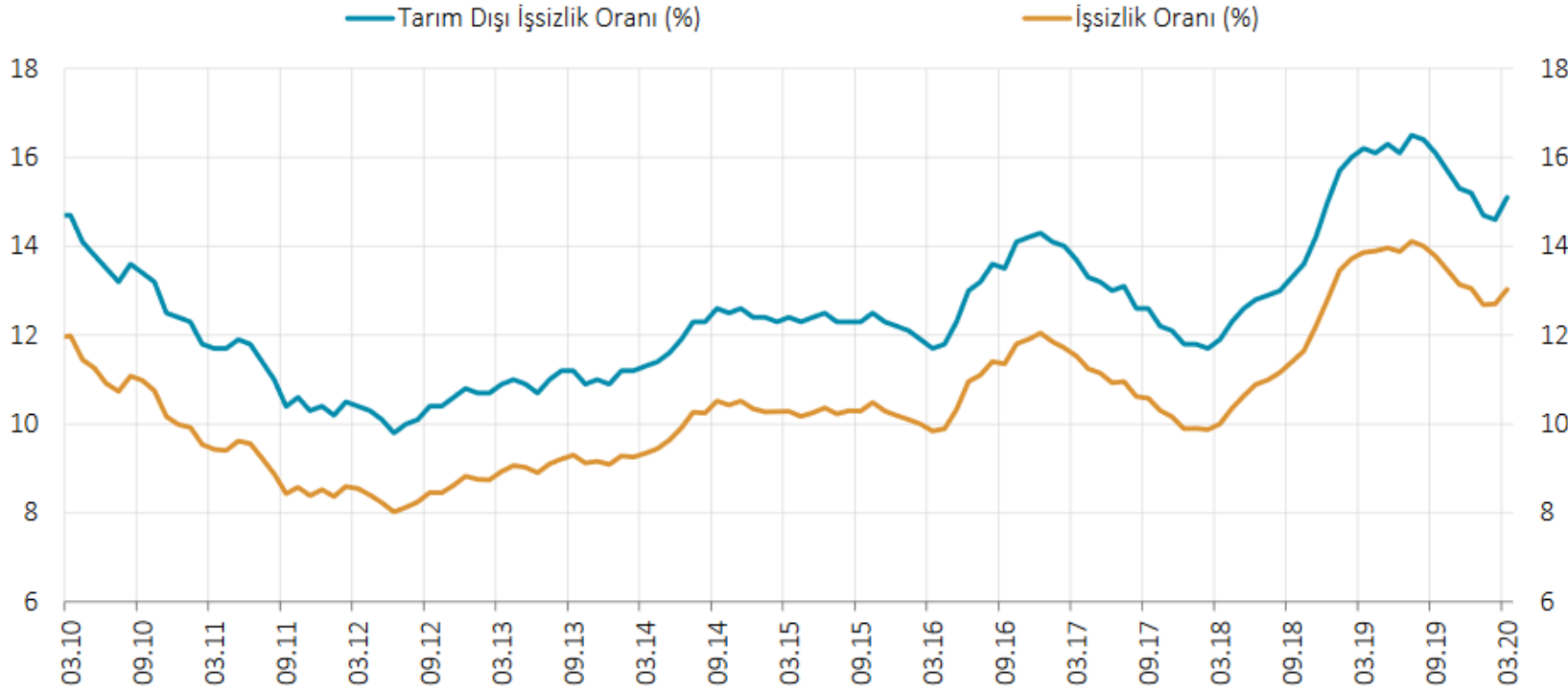
Kaynak: TCMB

Son Veri: Mayıs 2020

- ❑ Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi Mayıs ayında bir önceki aya göre 11,2 puan artarak 73,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ❑ Tüketici Güven Endeksi ise Mayıs ayında bir önceki aya göre yüzde 8,5 arttı. Nisanda 54,9 olan endeks değeri mayısta 59,5'a yükseldi.
- ❑ Nisan 2020 itibarı ile Sanayi üretimi bir önceki yıla göre %31,4, Mart ayına göre ise %30,4 azaldı. Madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %14,5, imalat sanayi sektörü endeksi %33,3 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %14,9 azaldı. Aynı dönemde sabit fiyatlarla perakende satış hacmi 2020 yılı Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %19,3 azaldı.

İŞSİZLİK ORANI

(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



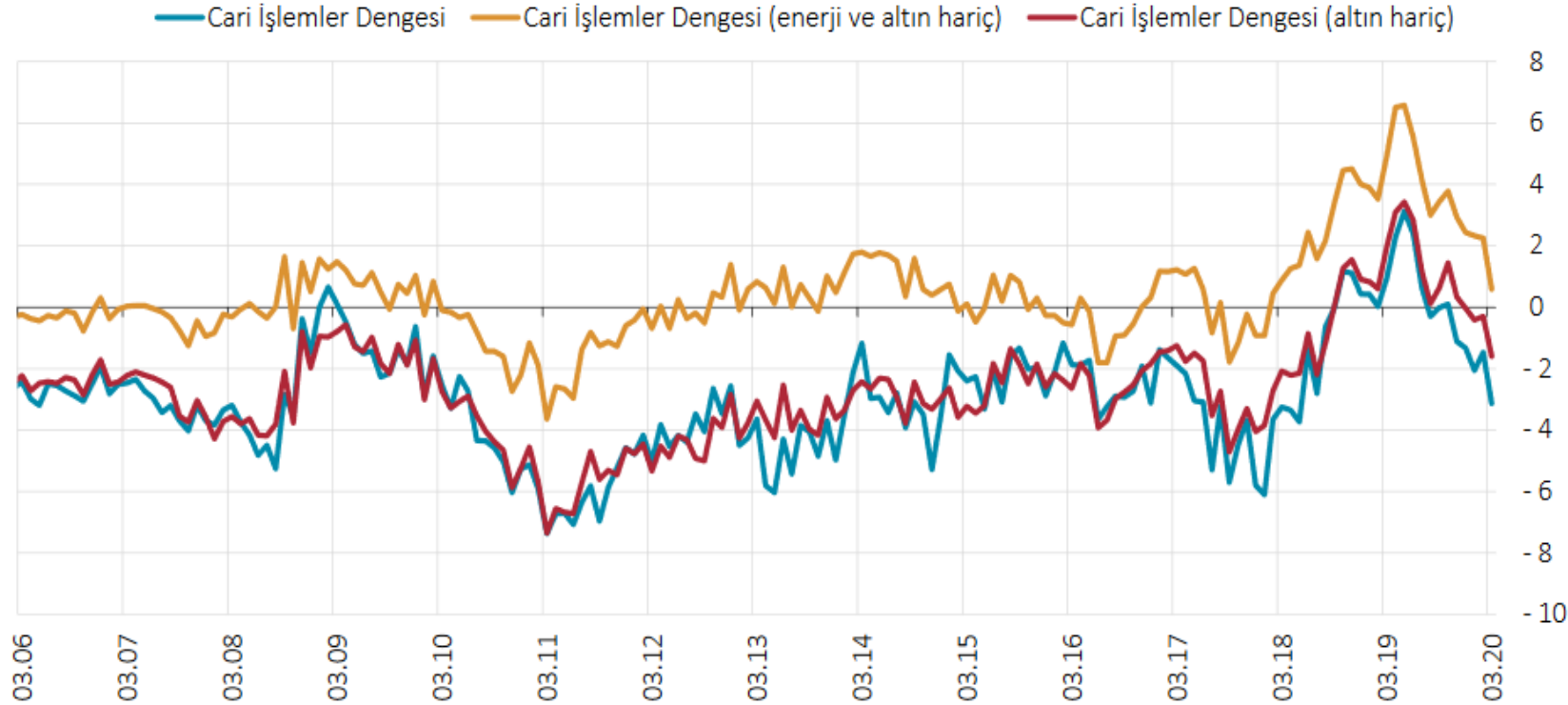
Kaynak: TCMB, TÜİK Hanehalkı İşgücü Anketi

Son Veri: Mart 2020

- Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştakilerde işsiz sayısı 2020 yılı Mart döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 573 bin kişi azalarak 3 milyon 971 bin kişi oldu. İşsizlik oranı 0,9 puanlık azalış ile %13,2 seviyesinde gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı 1,1 puanlık azalış ile %15,0 oldu.
- İşgücü 2020 yılı Mart döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre 2 milyon 235 bin kişi azalarak 30 milyon 104 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 4,5 puanlık azalış ile %48,4 olarak gerçekleşti.
- 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,6 puan azalışla %24,6, istihdam oranı ise 5,1 puan azalarak %27,4 oldu. Aynı dönemde işgücüne katılma oranı 7,2 puanlık azalışla %36,3 seviyesinde gerçekleşti.

CARİ İŞLEMLER DENGESİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



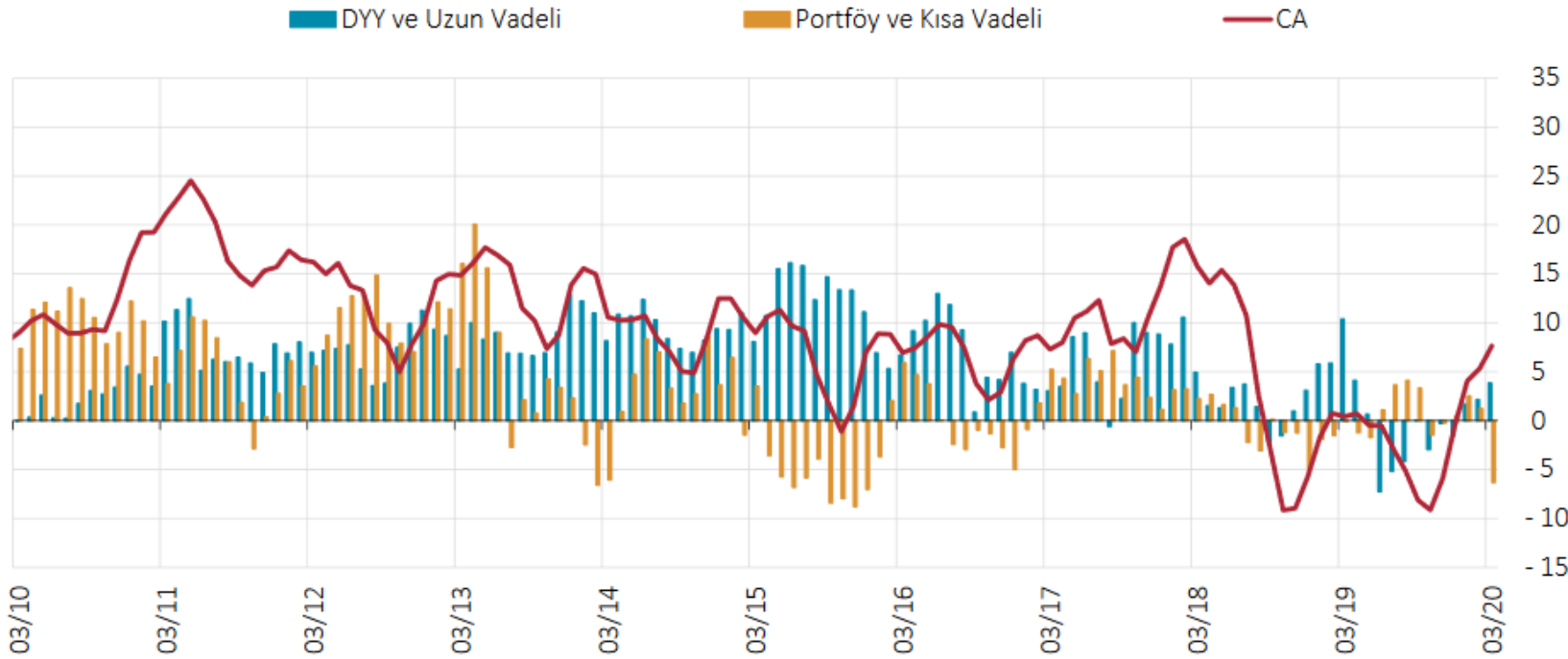
Kaynak: TCMB

Son Veri: Mart 2020

- Cari İşlemler Açığı Nisan 2020'de 5,06 milyar ABD Doları'na yükseldi (Nisan 2019: 0,47 milyar ABD Doları). Bu tutar Mayıs 2018'den beri kaydedilen en yüksek aylık cari işlemler açığıdır.
- Yapısal olarak Cari İşlemler Açığı ile büyüyen Türkiye ekonomisi, ekonomik daralma ile beraber 2019 yılında 1,7 milyar ABD Doları cari işlemler fazlası vermişti. Covid-19 etkileri ile beraber özellikle petrol fiyatlarında son dönemde yaşanan gerileme ve küresel ekonomide Covid-19 kaynaklı resesyon beklentileri cari işlemler dengesi açısından önem arz edecek unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır.
- Turizm ve ihracat gelirlerindeki sert daralmanın cari işlemler açığını artıracığını öngörmekteyiz.

CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

(3 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

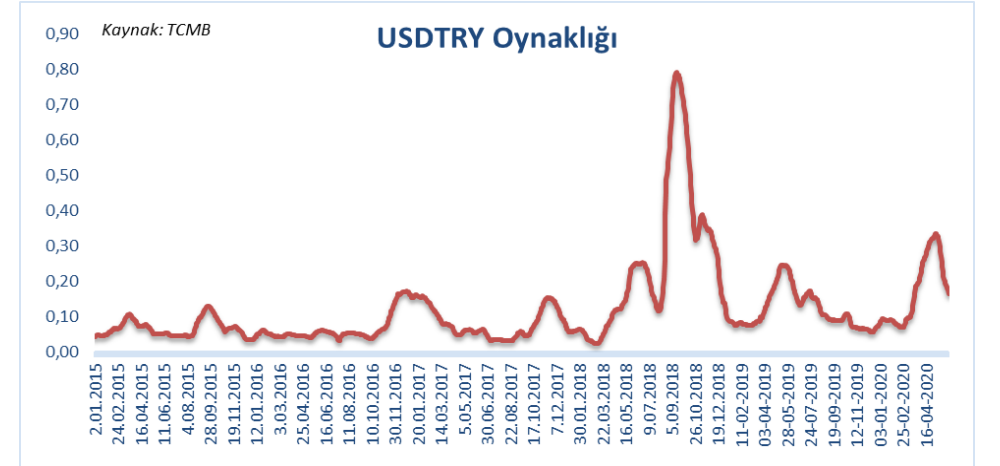
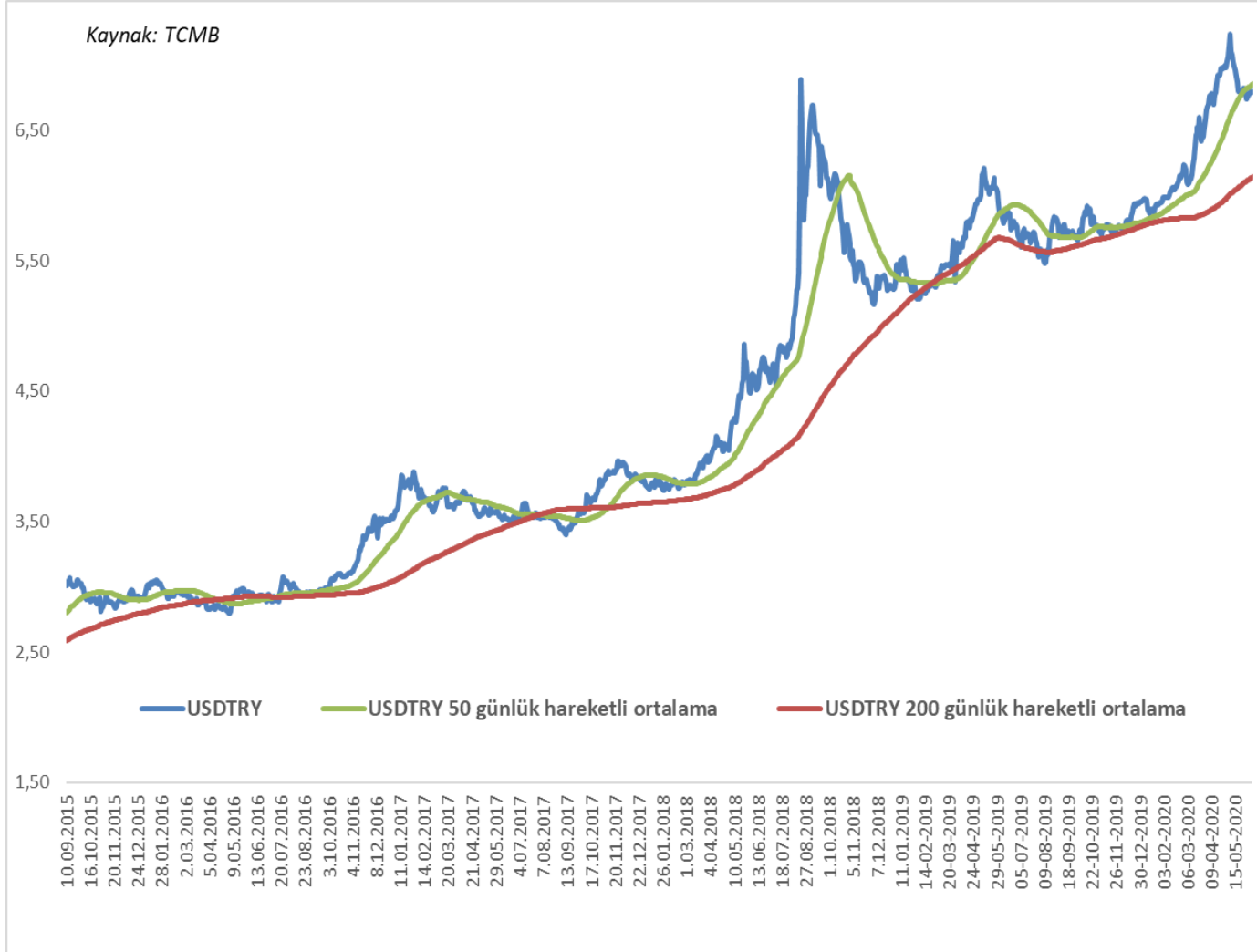
Son Veri: Mart 2020

*Kısa vadeli sermaye hareketleri bankacılık ve reel sektörün kısa vadeli net kredileri ile bankalardaki mevduat kaleminin toplamından oluşmaktadır. Uzun vadeli sermaye hareketleri bankalar ve reel sektörün uzun vadeli net kredileri ile bankalar ve Hazine'nin yurtdışına ihraç ettikleri tahvilleri kapsamaktadır.

- Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı düşük tasarruf ve sermaye birikimi yanında ülkenin demografisi nedeni ile yüksektir.
- Doğrudan Yabancı Sermaye Net Akımı (DYSNA) 2018 yılında 13 milyar, 2019'da ise 8,4 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu meblağlar 2007'deki tarihi zirve olan 22 milyar ABD Doları seviyesine göre oldukça düşüktür. 2020 yılında da beklentimiz küresel durgunluk etkisi ile diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde DYSNA seviyesinin düşük olacağı yönündedir.
- Doğrudan Yabancı Yatırımlar gibi Portföy Yatırımları ve Kısa Vadeli Diğer Yatırım kalemleri de hacmen 2019'da düşük seyretmiştir. 2020'nin ilk 3 aylık döneminde de net fon çıkışının devam ettiği gözlenmektedir.

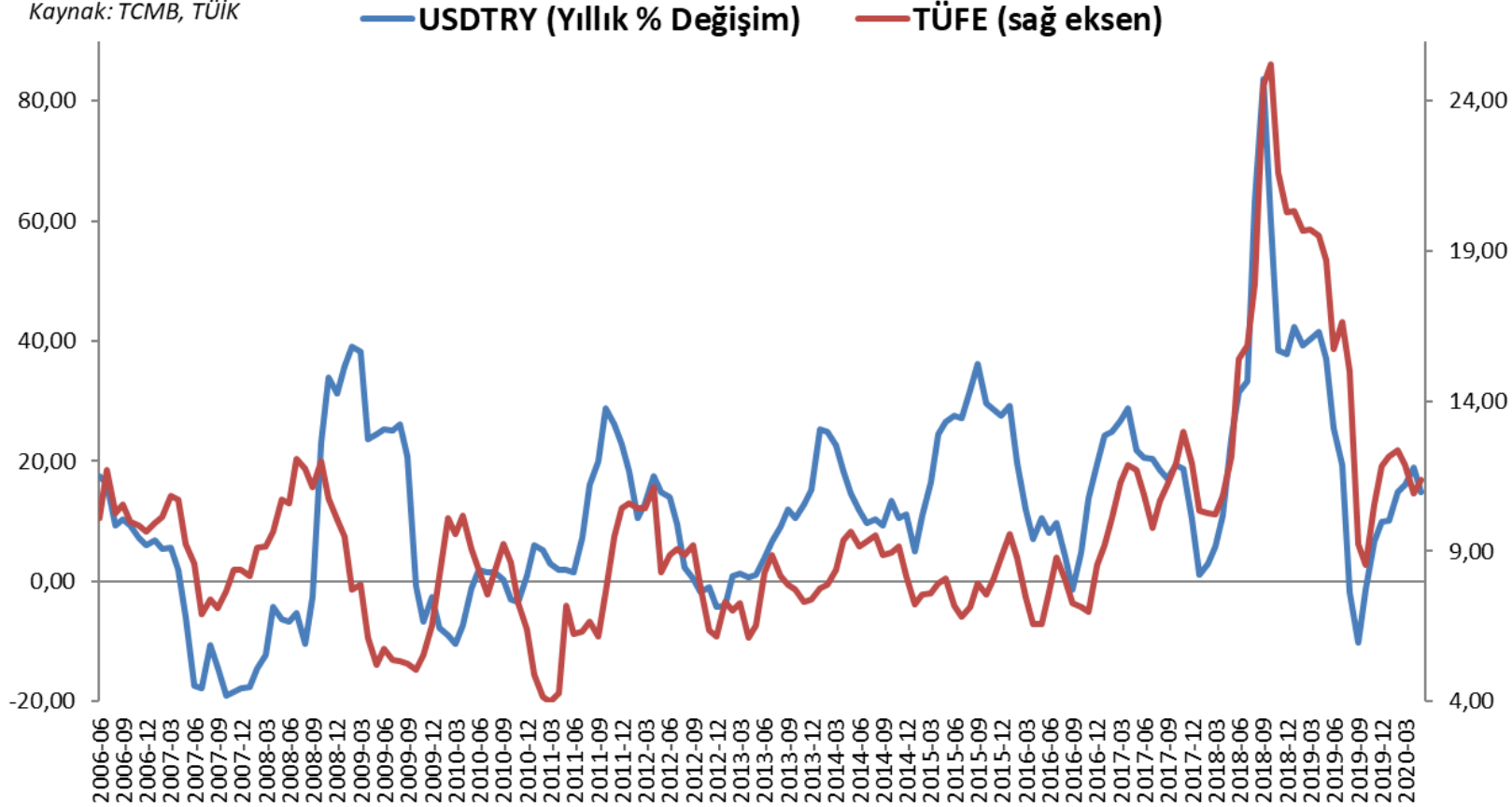
USDTRY VE KUR OYNAKLIĞI

- Ağustos 2018'de yaşanan kur şokunu, 2018'in kalan ayları ile 2019 süresince Merkez Bankası'nın attığı faiz ve diğer para piyasası adımları ile yumuşatması sayesinde kur oynaklığı normal seviyelere inmiş idi. Ancak son dönemdeki jeopolitik gündem ile beraber kredi kanalının büyümede itici güç olarak kullanılmasına da bağlı olarak kur son 5 ayda artış yönlü hızlı bir ivme kazanmıştı. Buna Covid-19 kaynaklı arz ve talepteki ani düşüş ile beraber özellikle dış borç yükünün refinansmanına ilişkin artan kaygıların da eklenmesi ile beraber Türkiye'nin CDS primi 600'lü seviyelerin üstüne yerleşmişti. Ancak hem SPK hem de BDDK'nın döviz ile ilgili aldığı önlemler hem de parasal genişlemenin Gelişmekte Olan Ülkelerin para birimleri üzerindeki baskıyı bir nebze hafifletmesi ile beraber USDTRY kuru ise 50 günlük hareketli ortalamasına doğru gerileme göstermiştir. Öte yandan turizm ve ihracat gelirlerindeki sert düşüş ise kur baskısını artırmaktadır.



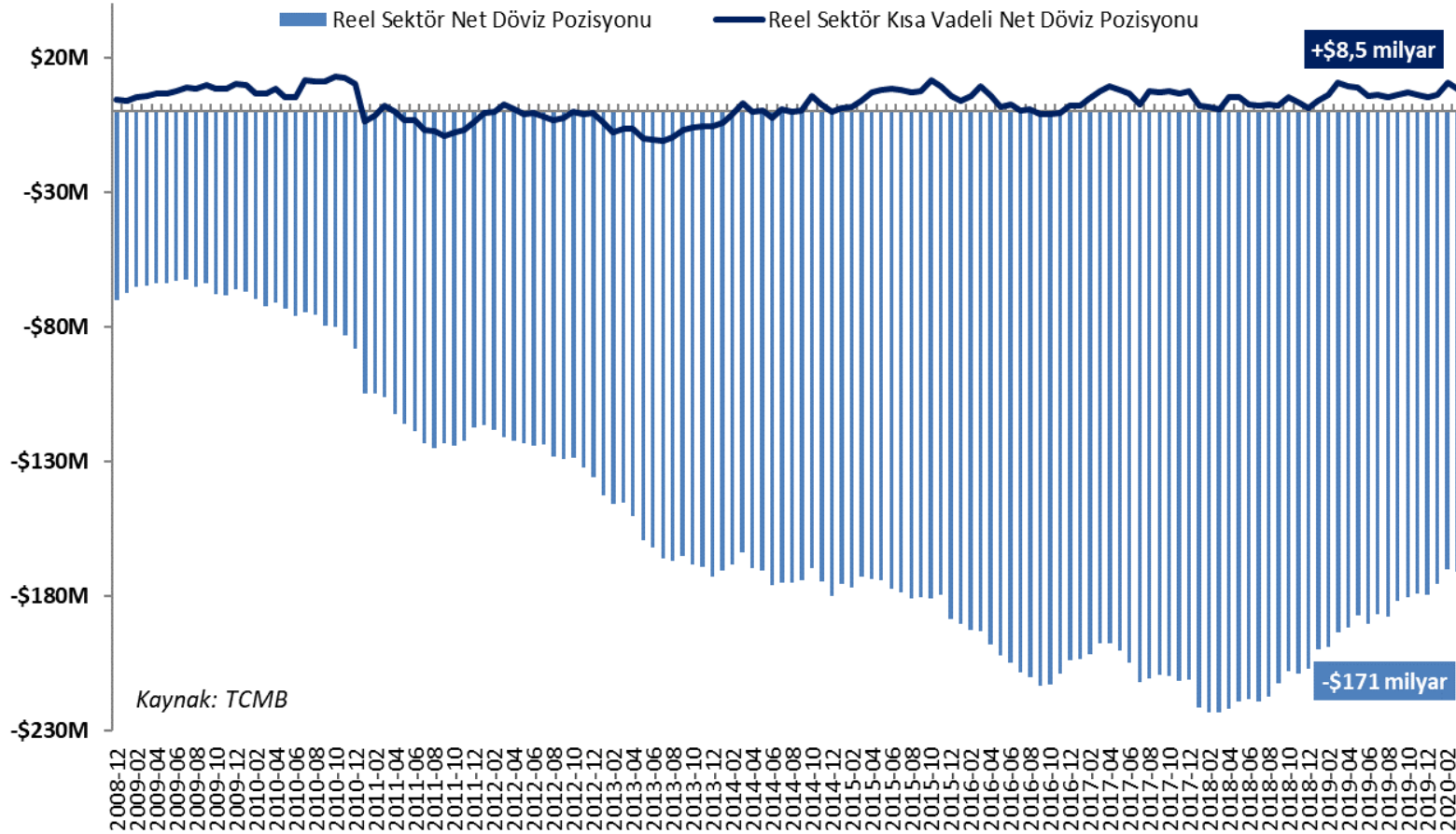
USDTRY VE ENFLASYON

Kaynak: TCMB, TÜİK



- Hem net emtia ithalatçısı bir ekonomiye sahip olması hem de dolarizasyonun yüksekliği nedeni ile Türkiye’de kur sepeti ile enflasyon arasında yüksek bir korelasyon bulunmaktadır. Kurdaki artış kur geçişkenliği ile enflasyona belirli bir süre sonra yansımakta olup 2018 yılında yaşanan kur şokundan itibaren iki veri daha yakın zamanlı seyretmektedir.
- Beklentimize (%11-12 civarı) paralel olarak yıllık TÜFE %11,84 olarak gerçekleşmişti. İlk 5 aylık veri ise çift haneli seviyelerin bir süre daha korunacağına dair piyasa beklentileri ile uyumlu olarak %11,39 olarak belirir iken kurdaki hızlı yükselişe paralel olarak EH’in yıl sonu beklentisi de %12,2 (önceki %11,5) olarak yukarı yönlü revize edilmiştir.

REEL SEKTÖR NET DÖVİZ POZİSYONU (MİLYAR USD)



□ Finans Kesimi Dışı Özel Sektör Şirketlerinin Net Döviz Pozisyonu kısa vadede 8,5 milyar ABD Doları fazla verse de toplamdaki net döviz pozisyonu açığı 171 milyar ABD doları ile oldukça yüksek bir seviyede seyretmektedir. Ancak Şubat 2018'den (224 milyar ABD Doları) beri reel sektör şirketlerinin net döviz pozisyonlarını azaltma eğiliminin devam ettiği görülmektedir.

□ Ancak halen yüksek olan net döviz pozisyonu hem reel sektör hem de ona sağladığı krediler ile reel sektör riski yüksek olan finans kesimi açısından kırılganlık yaratmakta ve Türkiye'nin makro ekonomik görünümünü de zayıflatmaktadır. Türkiye'nin CDS primleri son 1 ay içerisinde gerileyerek 600 puan üstünden 500 puan altına gerilemiştir. Türk Lirası'ndaki %1'lik değer kaybı reel sektör üzerinde 1,7 milyar ABD Dolarlık ek finans yükü getirmektedir.

EH EKONOMİK ARAŞTIRMALAR-KÜRESEL TAHMİNLER

Küresel GSYH büyüme tahminleri

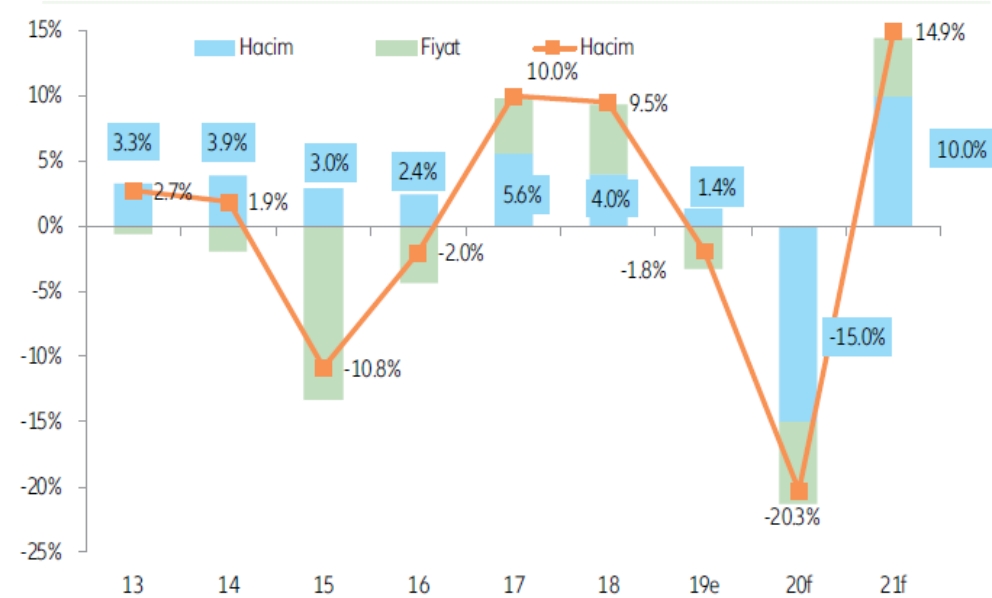
	2017	2018	2019	2020	2021
Dünya GSYH Büyümesi	3.3	3.1	2.5	-3.3	5.6
ABD	2.4	2.9	2.3	-2.7	3.3
Latin Amerika	1.0	1.0	0.1	-4.1	3.7
Brezilya	1.3	1.3	1.1	-5.0	5.5
İngiltere	1.8	1.3	1.4	-8.2	8.7
Euro Bölgesi üyeleri	2.7	1.9	1.2	-9.3	9.3
Almanya	2.8	1.5	0.6	-8.9	8.7
Fransa	2.4	1.7	1.3	-8.9	9.6
İtalya	1.7	0.7	0.3	-11.4	11.0
İspanya	2.9	2.4	2.0	-11.0	10.0
Rusya	1.6	2.3	1.3	-2.5	5.2
Türkiye	7.5	2.8	0.9	-3.3	7.6
Asya-Pasifik	5.2	4.7	4.3	-0.6	6.5
Çin	6.9	6.7	6.1	1.8	8.5
Japonya	2.2	0.3	0.7	-5.7	2.2
Hindistan	7.3	6.2	5.0	1.1	7.5
Orta Doğu	1.2	1.1	0.6	-4.5	2.4
Suudi Arabistan	-0.7	2.4	0.2	-2.0	2.0
Afrika	3.1	2.7	1.9	-1.6	3.6
Güney Afrika	1.4	0.8	0.3	-5.3	4.5

* Küresel GSYH 2019 yılı piyasa değeri üzerinden ağırlıklandırıldı

Not: Hindistan için mali yıl

Kaynaklar: Allianz Araştırma, ulusal kaynaklar

Küresel ticaretin hacim ve değer olarak büyümesi (% , yıllık)



Kaynaklar: ITC, Euler Hermes, Allianz Araştırma Departmanı

- ❑ Türkiye 2020 GSMH büyümesini hem PMI hem de kredi büyümesindeki yukarı yönlü eğilim de dikkate alarak bir ay önce %4,1 olarak belirlemiştik. Ancak Covid-19'un hem yurt içinde hem yurt dışında üretim ve talepte yarattığı olumsuz etki, Türk Lirasının hızlı değer kaybı gibi etkenleri de dikkate alarak sosyo-ekonomik aktivitelerdeki sınırlamaların sürelerini baz alarak oluşturduğumuz senaryo ile beklentilerimizi aşağıda yönlü revize ettik.
- ❑ Bu doğrultuda GSMH büyümesi 2020 için -%3,3 olarak, 2021 için ise +%7,6 olarak beklenmektedir. Sınırlamaların ve yasakların kaldırıldığı bu dönemde ikinci bir salgın dalgasının durumunda daha kötümser senaryodaki beklentilerimiz gerçekleşebilir. Hem küresel ekonomi hem de Türkiye için temel ekonomik beklentilerimizi Covid-19 perspektifinden ele aldığımız Türkçe raporumuza [buradan](#) erişebilirsiniz.

FERAGATNAME

Bu sunum/rapor Euler Hermes Risk Yönetimi ve Danışmanlık Hizmetleri Limited Şirketi (“Euler Hermes Risk Yönetimi”) tarafından bilgilendirme amacıyla düzenlenmiştir. Bu sunum/rapora yer alan konular ekonomi ve piyasa eğilimleri hakkında yönlendirici nitelikte olmayan genel finansal bilgi sunulması niteliğinde bilgiler içermektedir. Burada yer alan tüm bilgi, yorum ve tavsiyeler; Euler Hermes Risk Yönetimi ve ortakları'na ait olup bağlı birimler tarafından yorumlanıp-derlenmiştir. Bu bağlamda, Euler Hermes Grup Şirketlerinin görüşleri farklı olabilir. Burada yer alan bilgi ve yorumların hiçbiri finansal tavsiye veya danışmanlık kapsamında yorumlanamaz. Burada yer alan tüm konular genel niteliktedir, mali durumunuz ve risk tercihleriniz ile uygun olmayabilir. Bu bağlamda, burada yer alan hiçbir bilgiye dayanarak herhangi bir ticari-finansal karar verilmemelidir.*

Bu sunum/raporda atıfta bulunulan her konuda araştırma yapmak ve değerlendirmede bulunmak tamamen okuyucunun/dinleyicinin sorumluluğundadır. Euler Hermes Risk Yönetimi ve ortakları ve ayrıca Euler Hermes Grubu hiç bir müşterisine yasal, vergi ya da yatırım tercihi anlamında tavsiye vermemektedir.

Bu sunum/rapor, Euler Hermes Risk Yönetimi ve ortaklarının mülkiyetinde olup, içeriği tamamen veya kısmen kullanılamaz, kopyalanamaz veya çoğaltılamaz.

Eğer bu rapor doğrudan Euler Hermes müşterileri ve/veya aracılılarıyla paylaşılmış ise sadece aynı Grup bünyesindeki kişi ve kurumlarla paylaşılabilir.

** Raporda yer alan görseller ve verilerin bir kısmı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TBB Risk Merkezi ve Türkiye İstatistik Kurumu kaynaklarından derlenmiş olup yorum ve değerlendirmeler Euler Hermes Risk Yönetimi tarafından yapılmıştır.*

DISCLAIMER

This presentation/report was prepared by Euler Hermes Risk Yönetimi ve Danışmanlık Hizmetleri Limited Şirketi (“Euler Hermes Risk Management”) for informative purposes. The topics contained herein include general financial information with non-directive statements regarding the economy and markets. All information, comments and recommendations are belong to Euler Hermes Risk Management and its shareholders and collected and interpreted by Euler Hermes Risk Management units. In this context, Euler Hermes Group Companies’ views may be different. None of the information, forward-looking statements and/or comments may be interpreted as financial recommendation and/or consulting/advisory. All the content herein are of general context and might not be suitable for your financial situation and risk preferences. In this respect, no commercial and/or financial decision should be made on the basis of any information contained herein.*

It is under the responsibility of the reader/listener to make research and assesment for every information provided/referenced in this presentation/report. Euler Hermes Risk Management and its shareholders and Euler Hermes Group do not give any advice or recommendation regarding legal, tax and/or investment matters.

This presentation/report is in the possession of Euler Hermes Risk Management and its shareholders and may not be partially or wholly used, copied or distributed.

If this report is directly shared with Euler Hermes clients by Euler Hermes Risk Management and its shareholders, it can only be shared within the Group companies of the same client and shall not be used, copied or distributed to other corporate or individual third parties.

** Some of the graphics and data provided herewith are derived from Central Bank of Turkey, TBA Risk Center and Turkish Statistical Institute whilst comments and statements are owned by Euler Hermes Risk Management.*