

TÜRKİYE MAKRO EKONOMİK GÖRÜNÜM

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

01

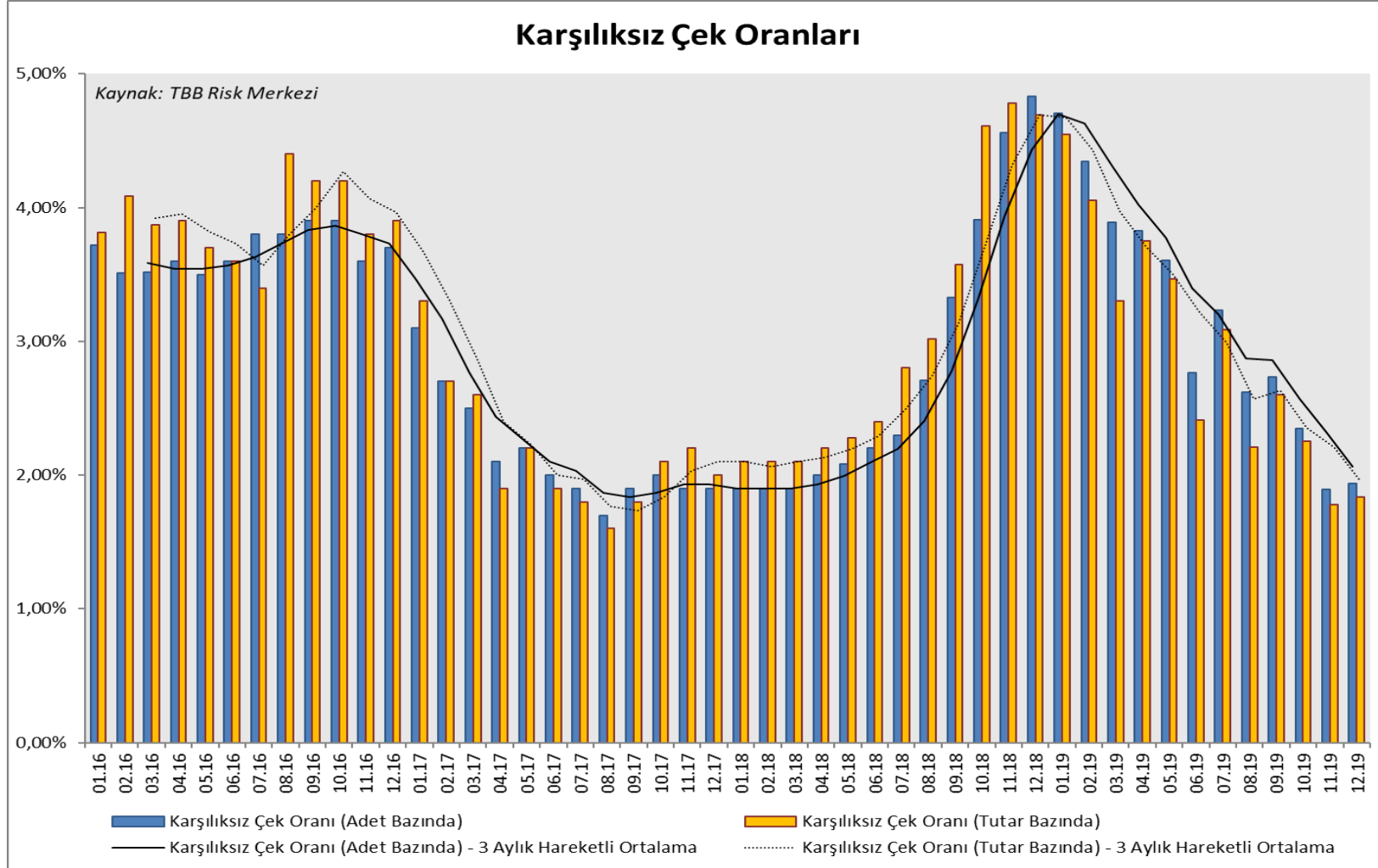
FİNANSAL PİYASA

GÖSTERGELERİ

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



KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI

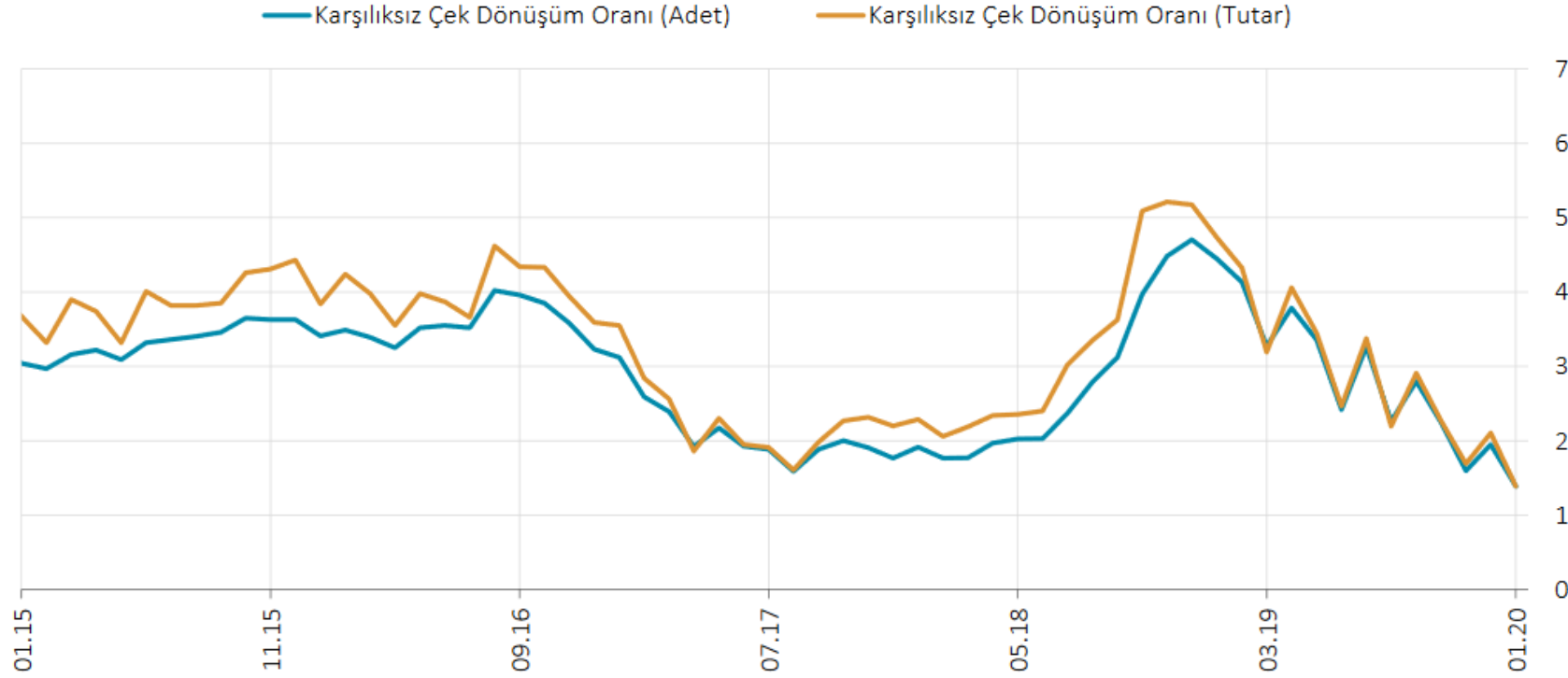


□ Karşılıksız Çek Oranı (KÇO) piyasadaki ödeme alışkanlıklarını ve firmaların nakit akış problemlerini tespit ederek ticari gelişmeleri analiz etmekte kullandığımız önemli göstergelerden biridir. KÇO Aralık 2018'de %4.8 ile gördüğü zirveden sonra düşüşe geçmiş ve tedricen Aralık 2019'daki %1.5 oranına kadar düşüş eğilimini sürdürmüştür.

□ Kamu bankaları başta olmak üzere Bankacılık sistemi ticari kredilerdeki desteğine devam etmektedir. Bu destek aynı zamanda yapılandırmalar ile de desteklenmektedir. Bu durum da piyasadaki likidite ve ticari döngüdeki zayıflığın etkisini hafifletmektedir. KÇO düşüş ivmesinin yavaşlamasını ancak Kur ve bankacılık sisteminde şok yaşanmadıkça bu seviyelerde devam etmesini bekliyoruz.

KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI GELİŞİMİ

(%)



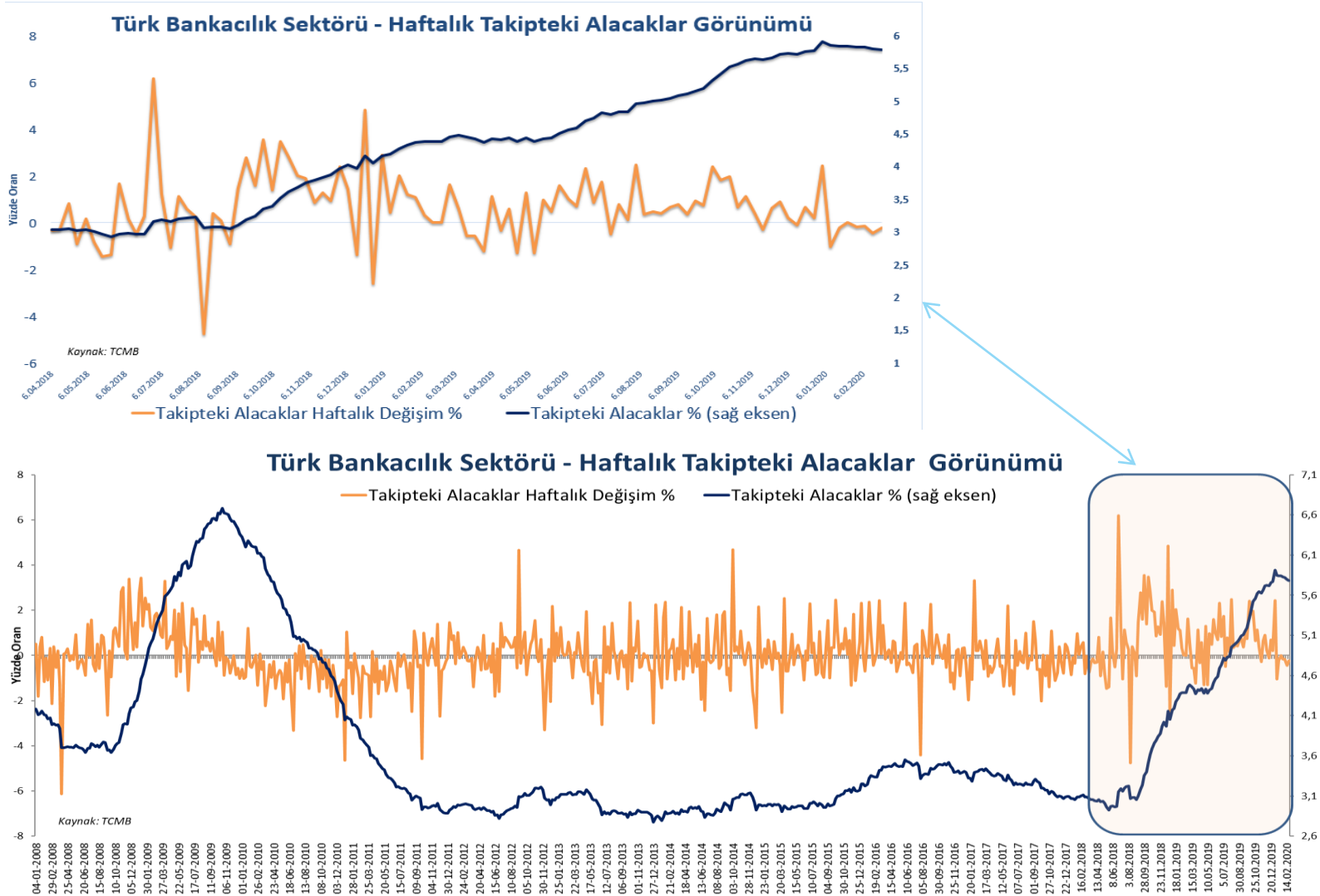
Kaynak: TCMB

Son Veri: Ocak 2020

□ Karşılıksız Çek Oranları (KÇÖ)'nda 2018'de yaşanan hızlı yükselişe rağmen Aralık 2018'den beri kademeli olarak düşüş eğilimindedir. Bu süreç bizi 2017'de Kredi Garanti Fonu'nun piyasaya kredi kanalı ile aktardığı likidite sayesinde karşılaştığımız düşük oranların da alt seviyesinde KÇÖ düzeyine getirmiştir.

□ 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 edeceğini düşünüyoruz. Ancak Türk Lirası tarafında bunun olumsuz yansımaları devam edebilir.

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ TAKİPTEKİ ALACAKLAR

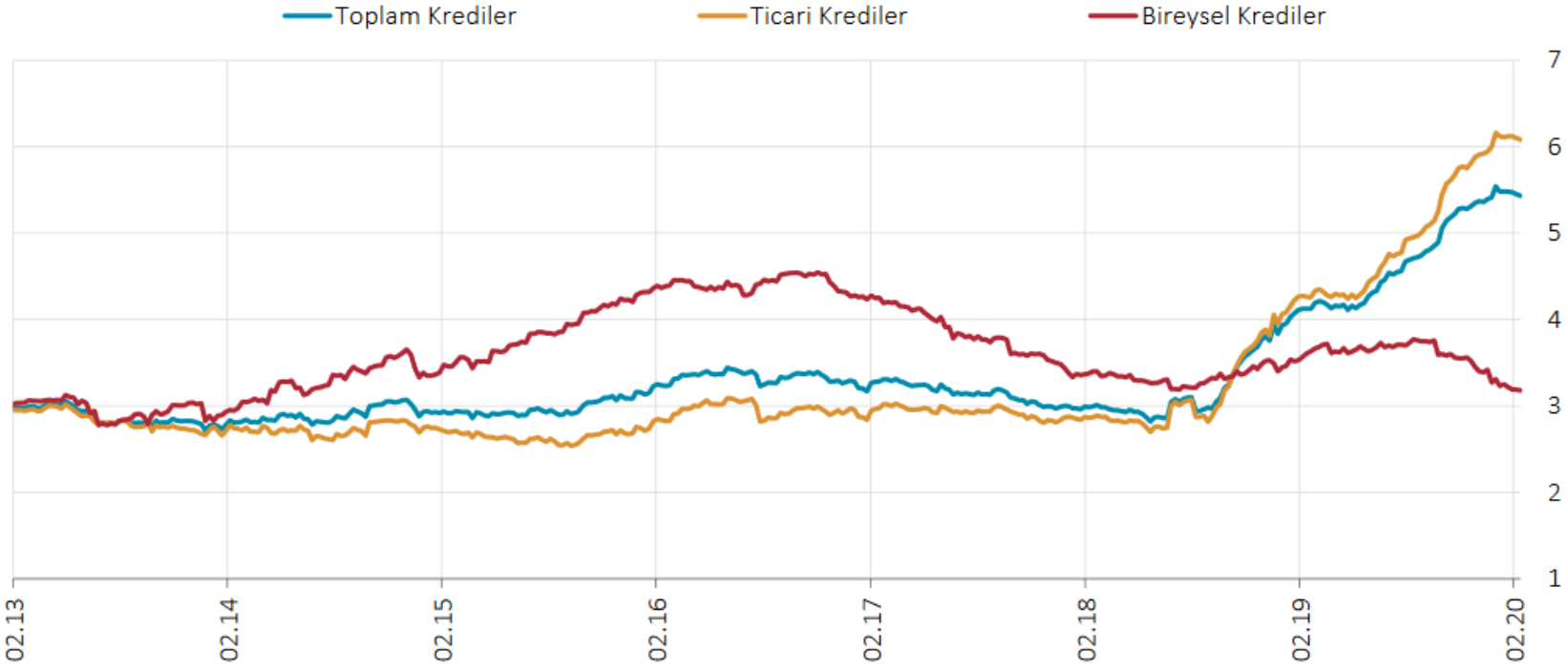


□ Haftalık Takipteki Alacaklar (TA) Oranı %5.91'den %5.78'e geriledi. Bunun arkasında TA tutarının gerilemesi değil kredi hacmindeki özellikle tüketici kredileri kaynaklı büyüme ivmesinin hızlanması rol oynamaktadır. BDDK'nın içsel stres test senaryosu 2019 yıl sonu için %6 civarında bir TA öngörmüştü. Yılı %5.91 ile kapattığımız için bu öngörünün doğrulandığını belirtebiliriz.

□ Faktoring sektörü Takipteki Alacaklar Oranı %9.3'den Aralık 2019 itibarı ile %9.1'e geriledi. Mart 2018'de %4.6 civarında olan bu oran Nisan 2019 itibarı ile %10.3 ile zirveye ulaşmıştı.

TAKİPTEKİ ALACAKLAR – KREDİ TÜRÜ BAZINDA

(%)



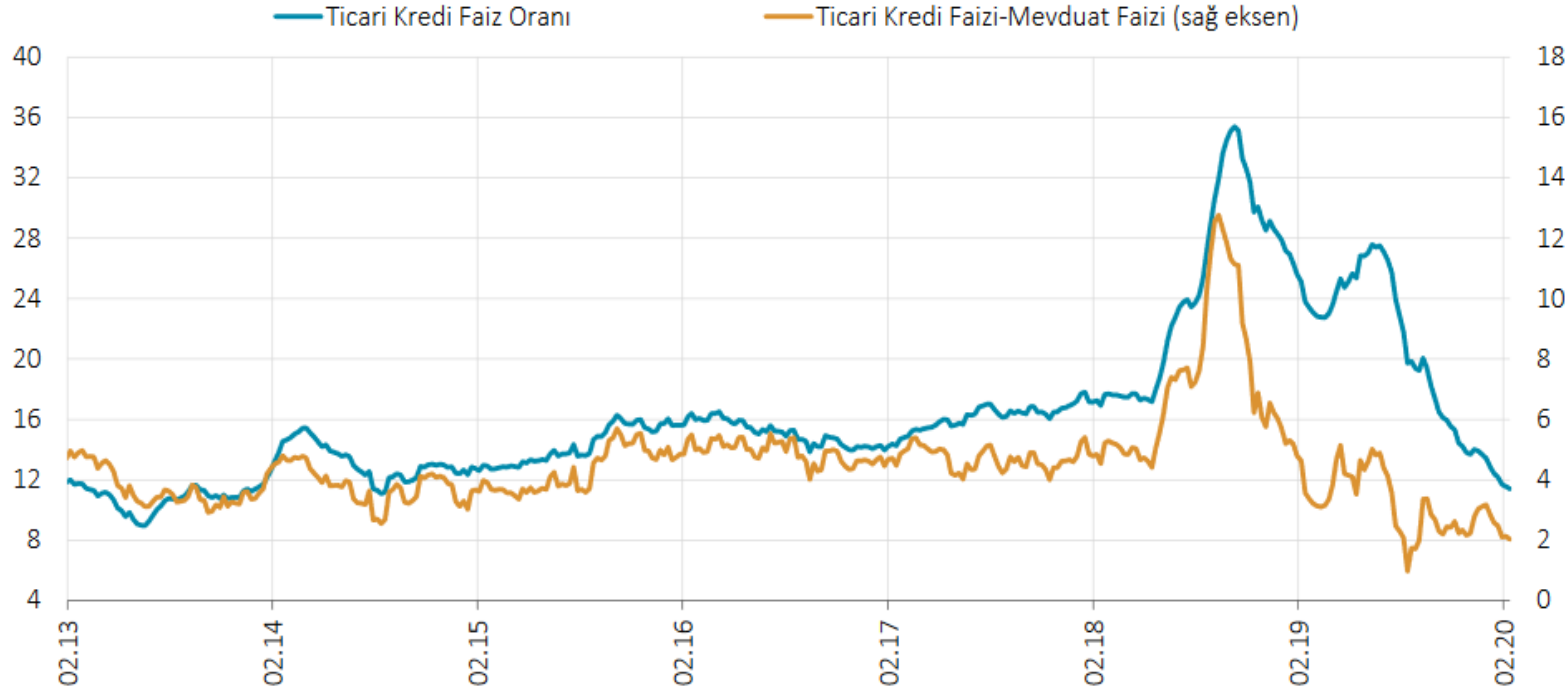
Kaynak: TCMB

Son Veri: 14 Şubat 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 borçlanmaya itebilir.

TL KREDİ VE MEVDUAT FAİZ ORANLARI MAKASI

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

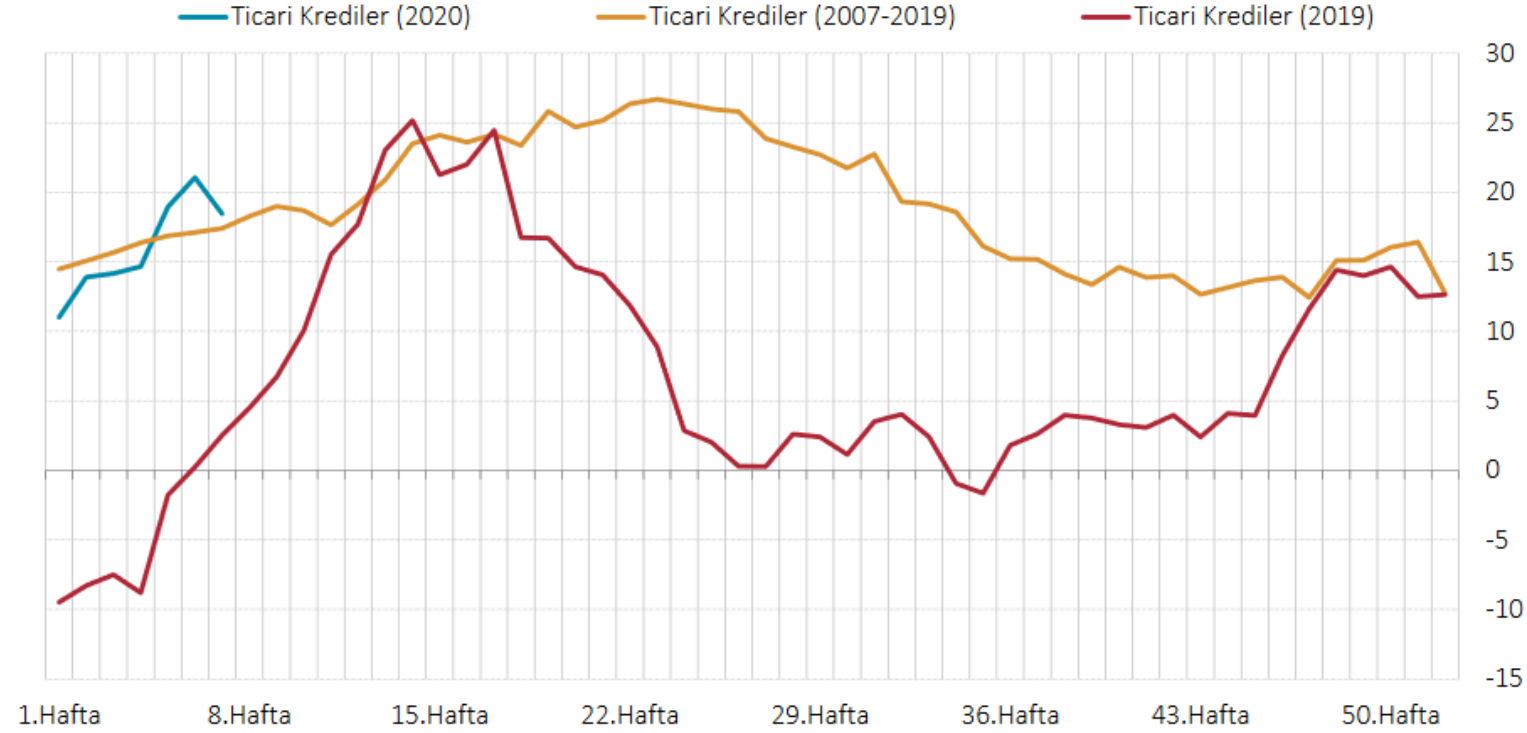


Kaynak: TCMB

Son Veri: 14 Şubat 2020

- 2018'de yaşanan kur şoku sonrası Merkez Bankası'nın attığı faiz artışı hamleleri ile kurda yaşanan dengelenme ve sonrasında oynaklığın azaltılmasına yönelik hamleler 4 haftalık ortalama %36 seviyelerine ulaşan TL ticari kredi faiz oranlarını kademeli olarak aşağıya çekmeyi başarmıştır. Faiz düşüşü hamleleri ile de desteklenen süreç ticari kredi ile mevduat faizleri arasındaki makası da 13 puanlık seviyelerden 2 puan seviyesine kadar getirmiştir. En son Şubat ayında yapılan 50 baz puanlık faiz indirimi ile negatif reel faiz seviyesine geçilmesi kurdaki oynaklığı arttırmıştır.
- Suriye'de yaşanan jeopolitik gelişmeler yanında küresel durgunluk korkusunu daha da körükleyen Korona virüsünün küresel tedarik zinciri ve tüketim talebine vurduğu darbe faiz hadleri ve kurun seyrinde önemli konular olarak takip edilmelidir.

TİCARİ KREDİLER BÜYÜMESİ



Kaynak: TCMB

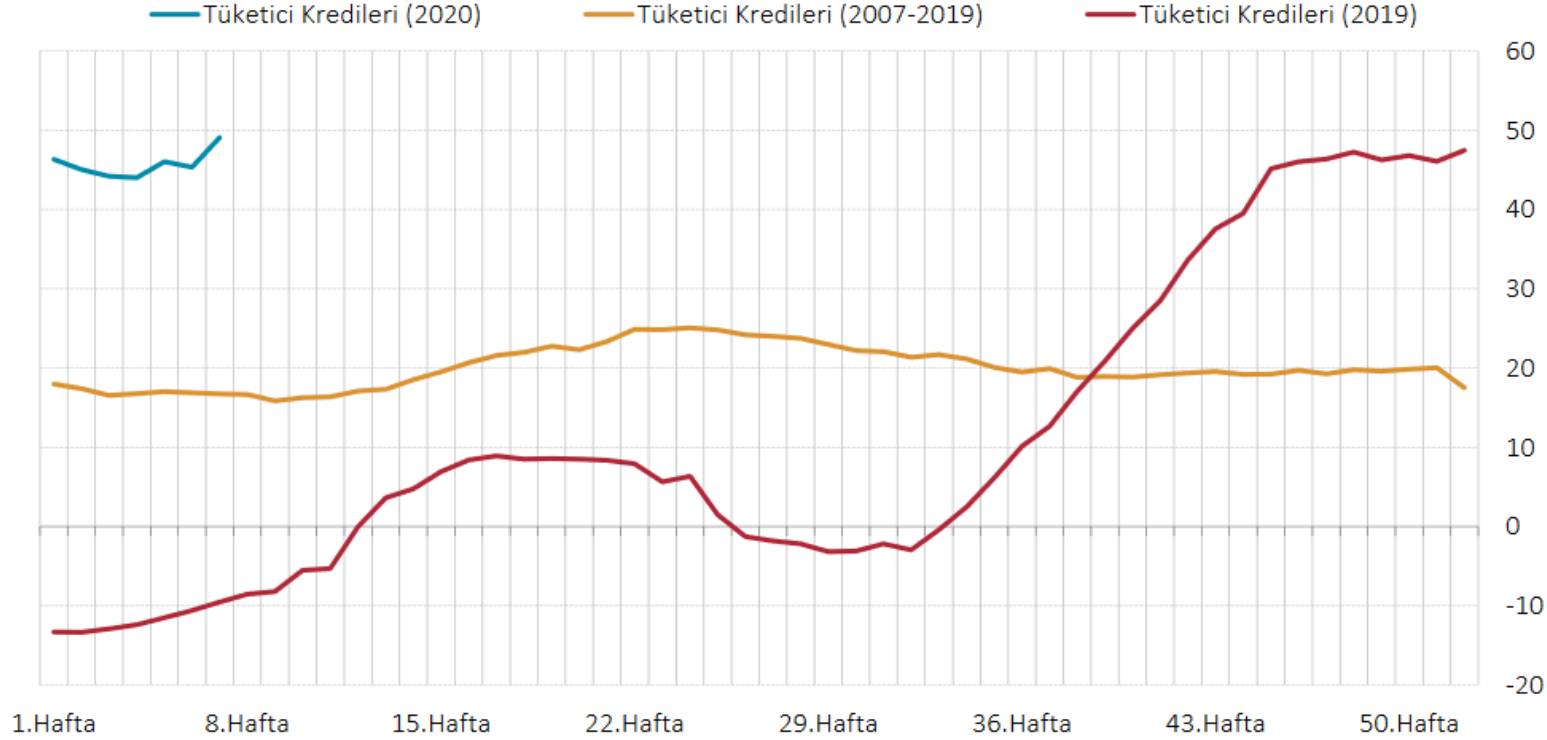
Son Veri: 14 Şubat 2020

*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.

- Türkiye'nin makroekonomik temelleri ile uyumlu kredi büyümesi yıllık bazda %15 olarak hesaplanmaktadır. Bu oran 2018'den sonraki dönemde eksiye dönüp kredi daralmasına yol açmıştır. Özellikle kamu bankaları önderliğinde sağlanan kredi büyümesi 2019'un son döneminde tekrar %10 üstü seviyelere ulaşmış olup 2020'nin ilk 7 haftalık döneminde %20 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. 2020 ve 2021 için EH'in büyüme beklentisi sırası ile %4,1 ve %3,1'dir.

TÜKETİCİ KREDİLERİ BÜYÜMESİ



Kaynak: TCMB

Son Veri: 14 Şubat 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 2019 yılı için hanehalkı tüketim harcamaları büyüme beklentisi %0,7 iken 2020'de %4,1'dir. 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, taşıt kredileri başta olmak üzere ipotekli konut kredileri ve ihtiyaç kredilerinde artış yaşandığı görülmektedir.

02

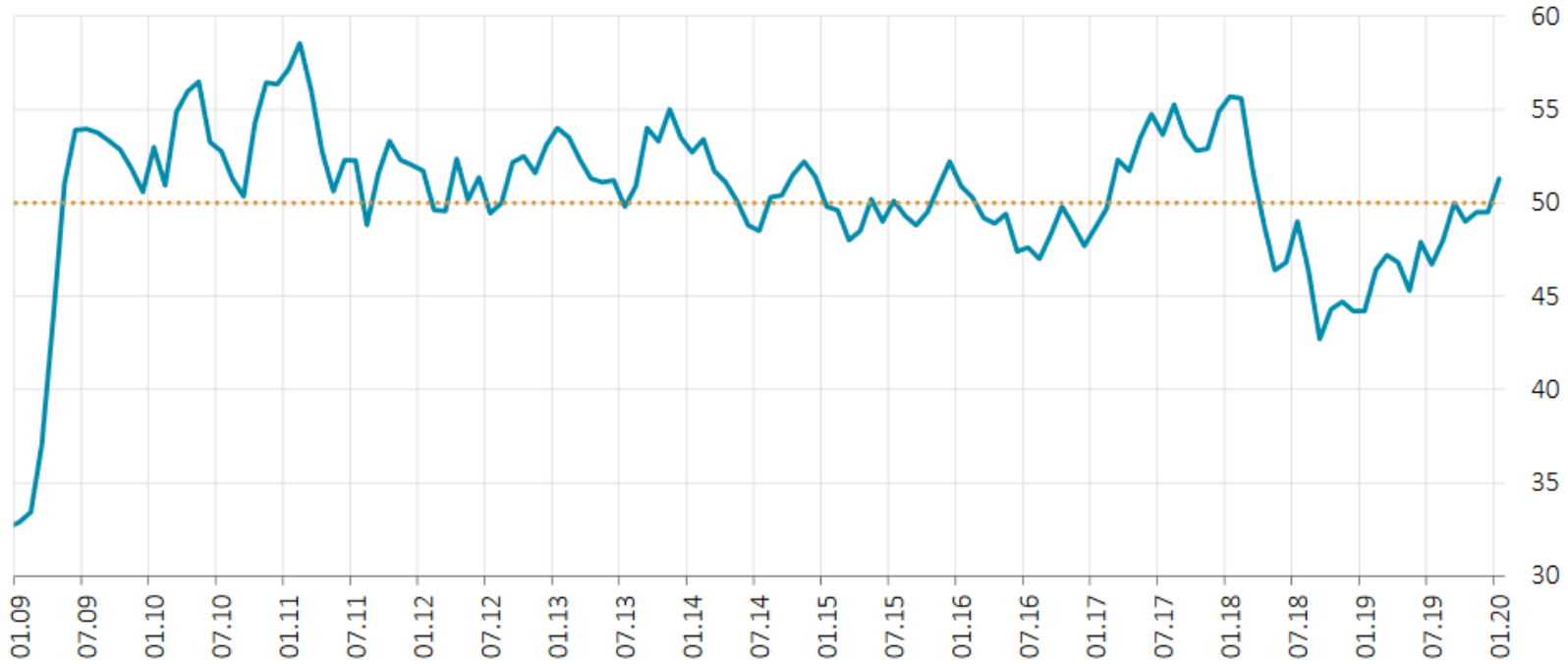
MAKRO GÖRÜNÜM

- 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

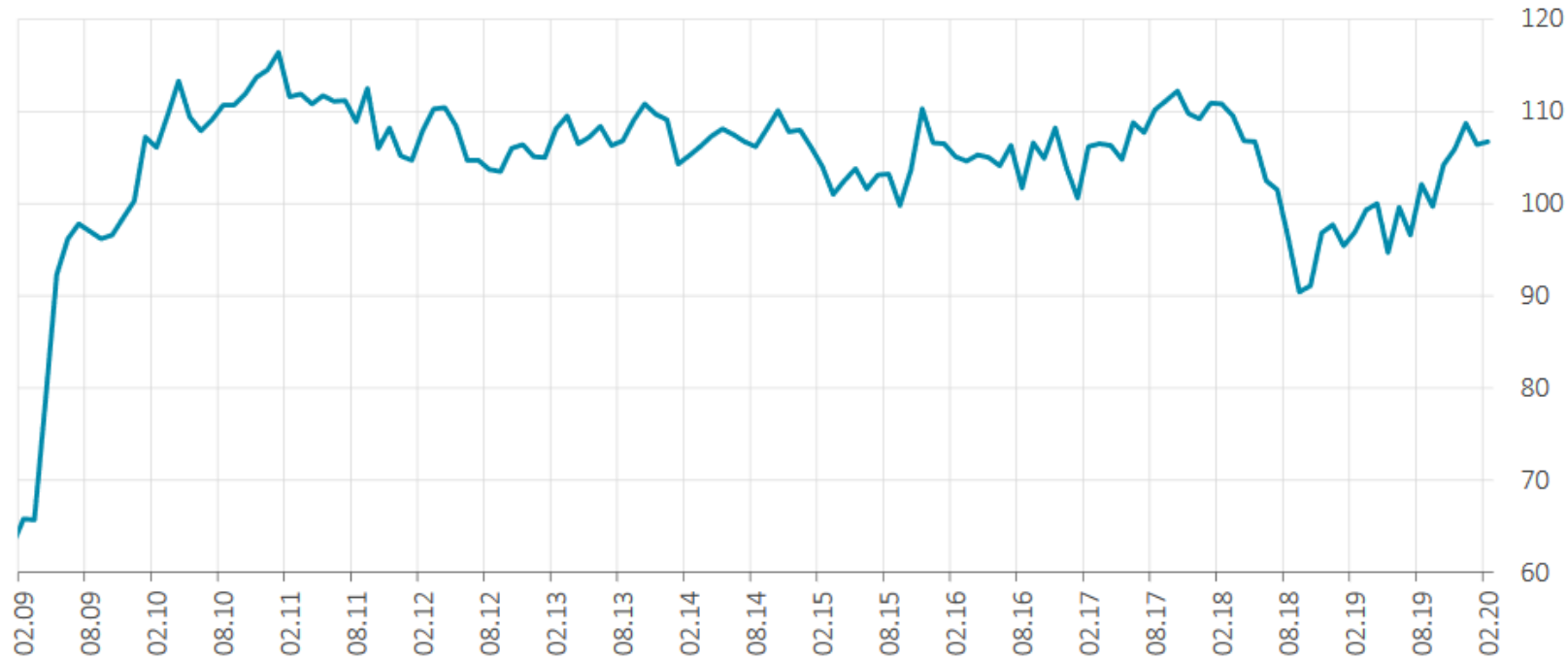
Son Veri: Ocak 2020

- 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 Ocak 2020 itibarı ile PMI 51,3 seviyesine ulaşmıştır. (Aralık 2019: 49,5)

- 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. EH'in beklentisi %0,1 idi. 2019 yılında büyümeye, zincirlenmiş hacim endeksi yönünden finans ve sigorta faaliyetleri yüzde 7,4, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri yüzde 4,6, diğer hizmet faaliyetleri yüzde 3,7 ve tarım sektörü 3,3 katkıda bulundu. İnşaat sektörü yüzde 8,6, mesleki idari ve destek hizmeti faaliyetleri ise 1,8 azaldı.

REEL KESİM GÜVEN ENDEKSİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



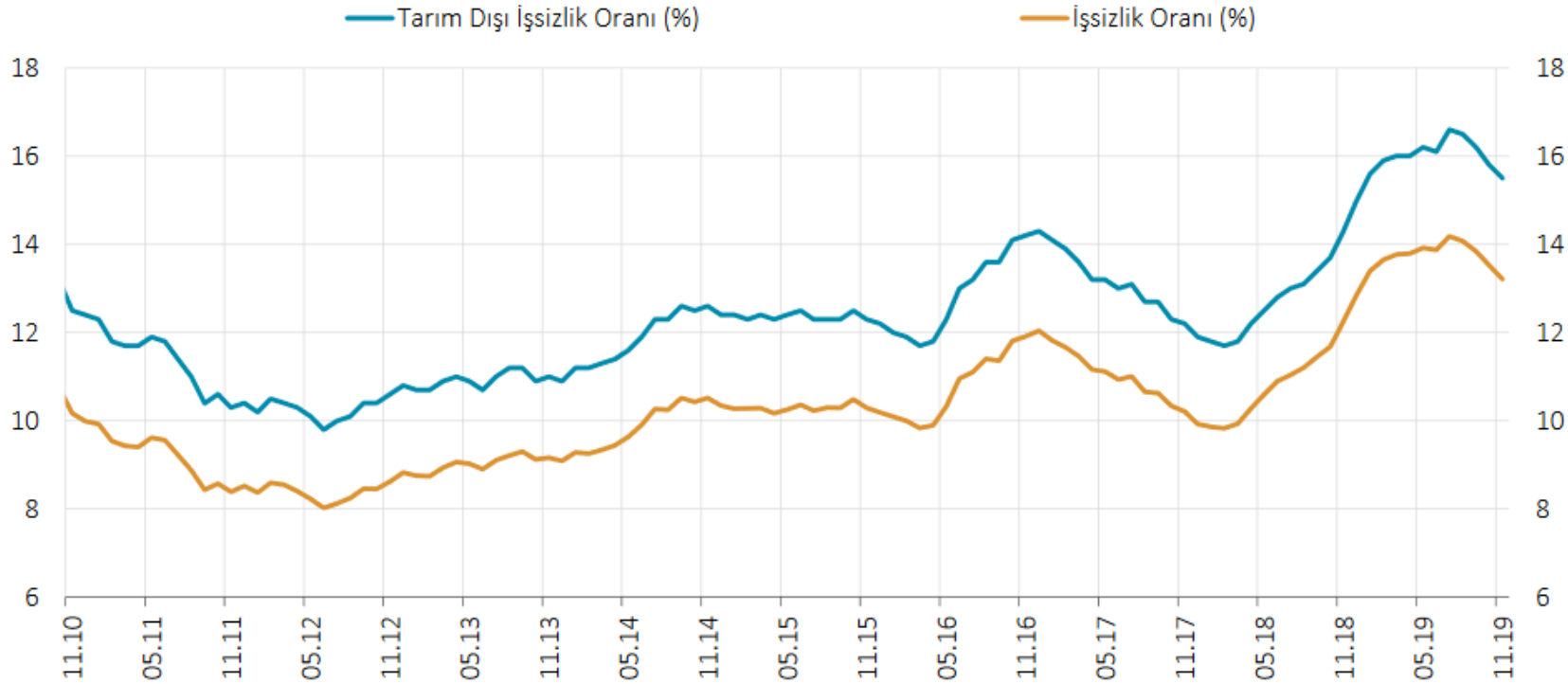
Kaynak: TCMB

Son Veri: Şubat 2020

- ❑ Mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi bir önceki aya göre 0,3 puan artarak 106,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ❑ Tüketici Güven Endeksi Şubat ayında bir önceki aya göre %2,7 oranında azaldı. Ocak ayında 58,8 olan endeks, Şubat ayında 57,3 oldu.
- ❑ Aralık 2019 itibarı ile Sanayi Üretim Endeksi yıllık bazda %8,6 artış gösterdi. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2019 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,8 arttı. Bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise %1,5 arttı.

İŞSİZLİK ORANI

(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



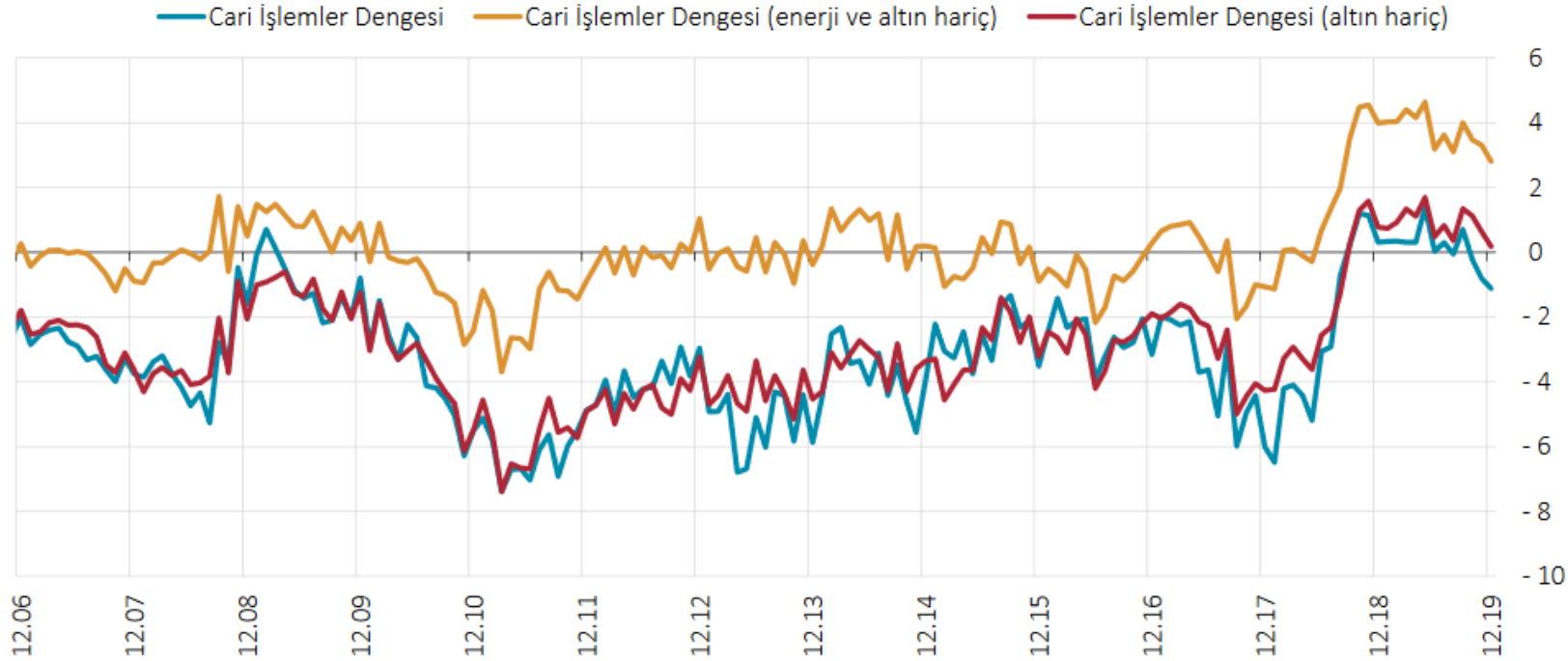
Kaynak: TCMB, TÜİK Hanehalkı İşgücü Anketi

Son Veri: Kasım 2019

- ❑ Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştakilerde işsiz sayısı 2019 yılı Kasım döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 327 bin kişi artarak 4 milyon 308 bin kişi oldu. İşsizlik oranı 1 puanlık artış ile %13,3 seviyesinde gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı ise 1,1 puanlık artış ile %15,4 oldu.
- ❑ Kasım 2019 itibarı ile istihdam edilenlerin sayısı tarım sektöründe 147 bin, inşaat sektöründe 253 bin kişi azalırken, sanayi sektöründe 102 bin, hizmet sektöründe ise 152 bin kişi arttı. İstihdam edilenlerin %17,3'ü tarım, %20,4'ü sanayi, %5,6'sı inşaat, %56,6'sı ise hizmet sektöründe yer aldı.
- ❑ Genç nüfus işsizlik oranı 0,9 puan artışla %24,5 olarak gerçekleşirken istihdam oranı ise 0,7 puan azalışla %32,6 oldu

CARİ İŞLEMLER DENGESİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

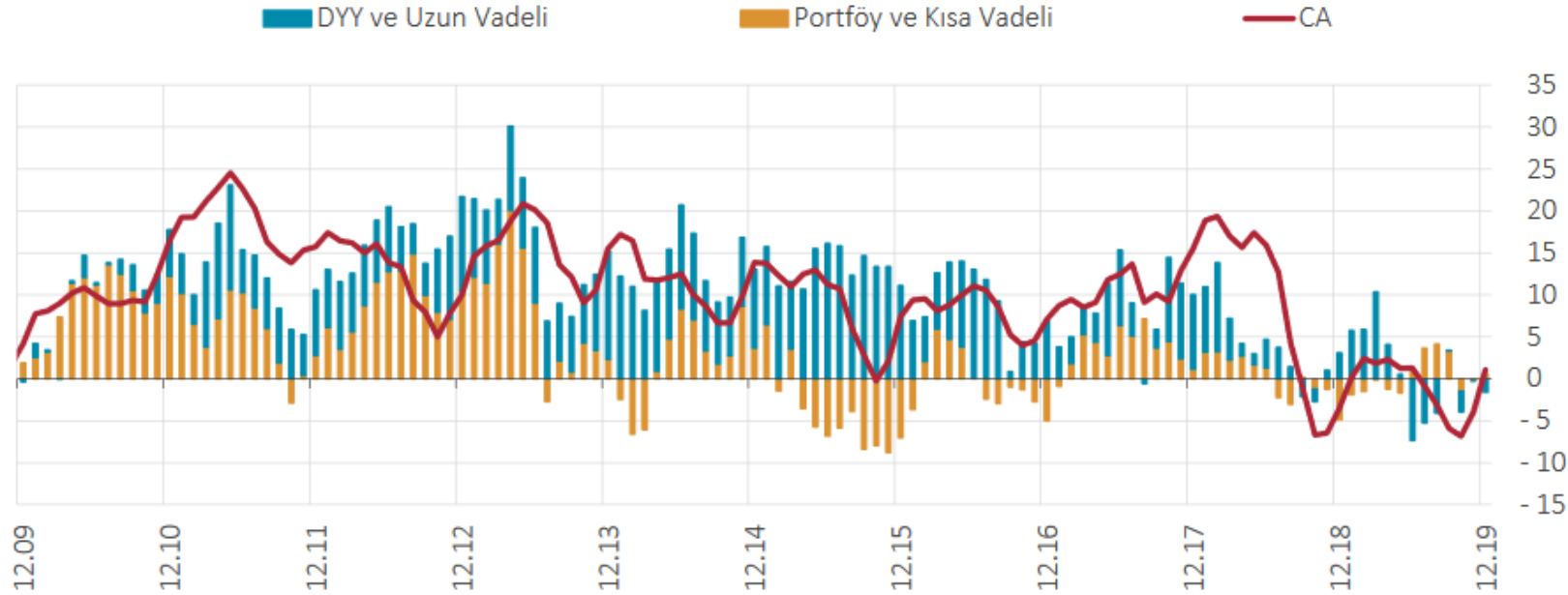
Son Veri: Aralık 2019

- Cari İşlemler Açığı, Aralık 2019 itibarı ile 2018 yılının Aralık ayına göre 1,7 milyar ABD doları artarak 2,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda, 2019 yılının on iki aylık döneminde, sene başından itibaren öngörümüz ile paralel şekilde cari işlemler fazlası 1,67 milyar ABD doları olmuştur. Yapısal olarak Cari İşlemler Açığı ile büyüyen Türkiye ekonomisi, daralma ile beraber cari işlem fazlası verme duruma gelmiştir. Özellikle petrol fiyatlarında son dönemde yaşanan gerileme ve küresel ekonomide Korona virüsü kaynaklı durgunluk endişeleri cari işlemler dengesi açısından önem arz edecek unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır.

- Kredi ve ekonomik büyüme ile birlikte cari işlemler açığının GSMH'ye oranının 2020'de %2,3 düzeyinde olmasını bekliyoruz.

CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

(3 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



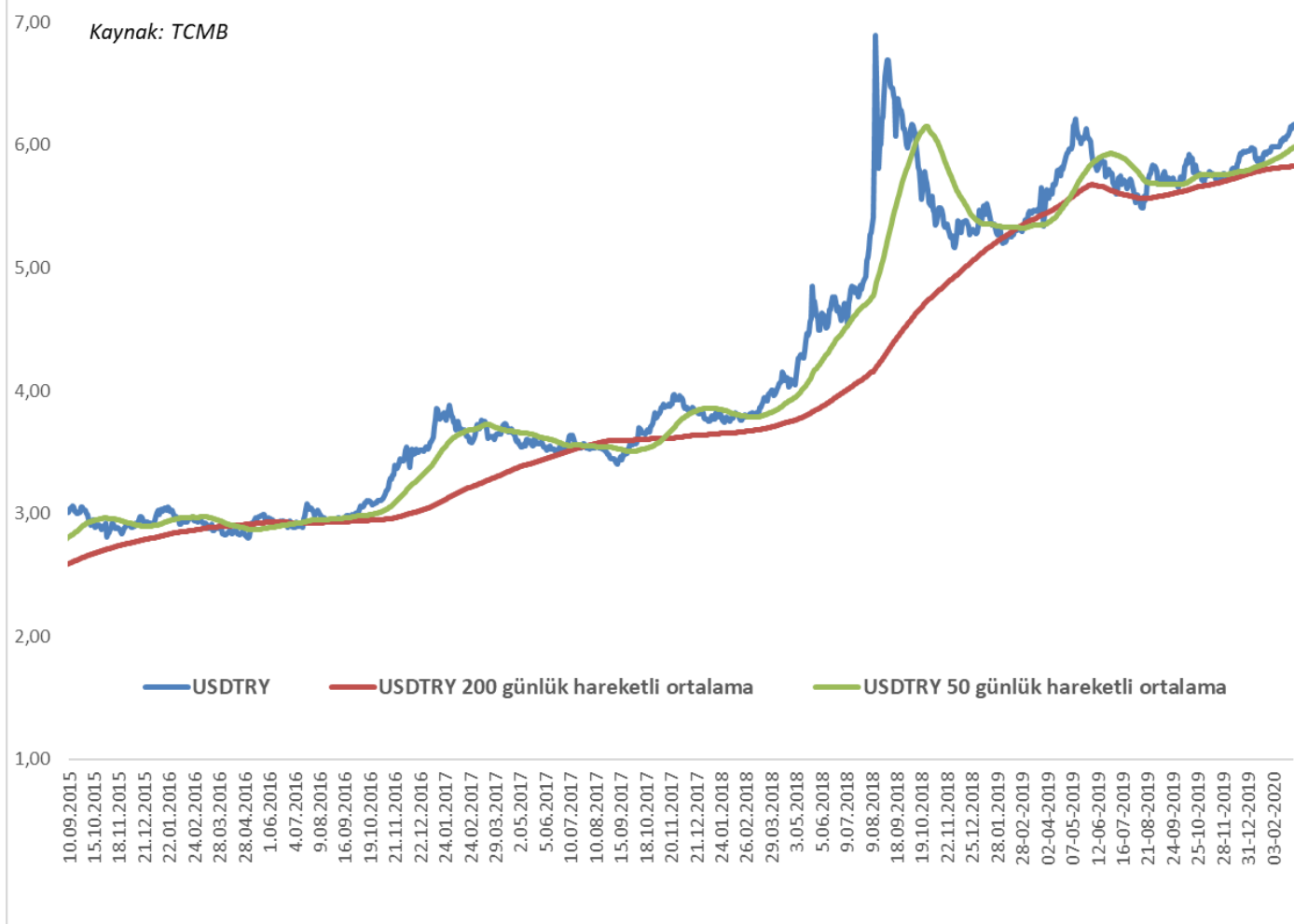
Kaynak: TCMB

Son Veri: Aralık 2019

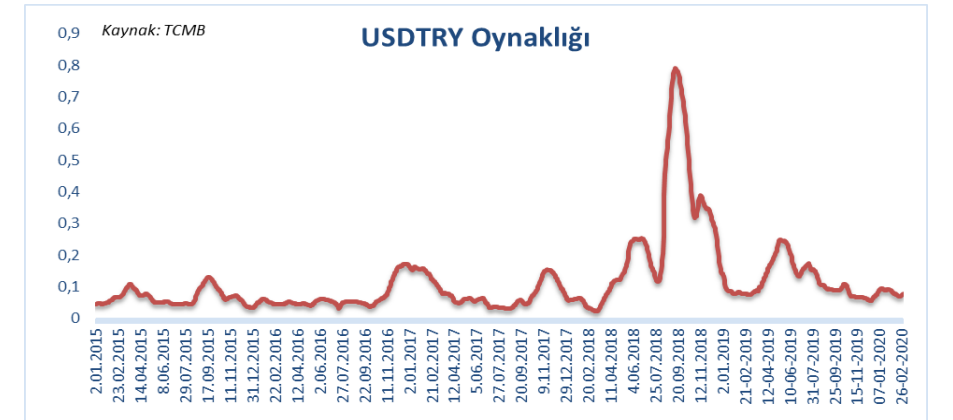
*Kısa vadeli sermaye hareketleri bankacılık ve reel sektörün kısa vadeli net kredileri ile bankalardaki mevduat kaleminin toplamından oluşmaktadır. Uzun vadeli sermaye hareketleri bankalar ve reel sektörün uzun vadeli net kredileri ile bankalar ve Hazine'nin yurtdışına ihraç ettikleri tahvilleri kapsamaktadır.

- Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı düşük tasarruf ve sermaye birikimi yanında ülkenin demografisi nedeni ile yüksektir.
- Doğrudan Yabancı Sermaye Net Akımı 2018 yılında 13 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmişti. Bu meblağ 2007'deki tarihi zirve olan 22 milyar ABD Doları seviyesine göre oldukça düşüktür. 2019 verisi henüz açıklanmamış olsa da beklenti yine düşük olacağı yönündedir.
- Doğrudan Yabancı Yatırımlar gibi Portföy Yatırımları ve Kısa Vadeli Diğer Yatırım kalemleri de hacmen 2019'da düşük seyretmiştir.

USDTRY VE KUR OYNAKLIĞI

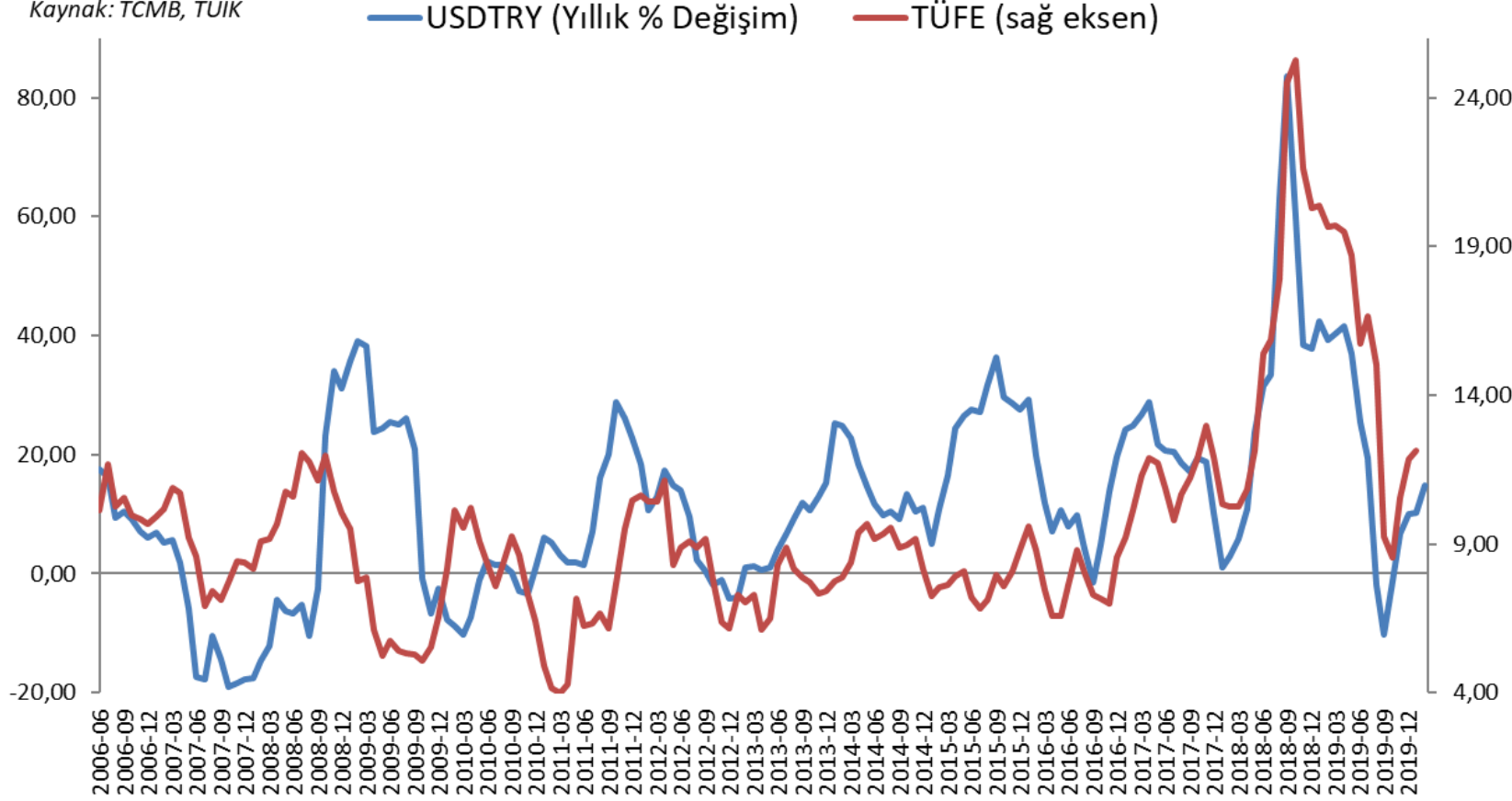


- Ağustos 2018'de yaşanan kur şokunu 2018'in kalan ayları ile 2019 süresince Merkez Bankası'nın attığı faiz ve diğer para piyasası adımları ile yumuşatması sayesinde kur oynaklığı normal seviyelere indi. Ancak kur, son dönemdeki jeopolitik gündem ile beraber kredi kanalının büyümede itici güç olarak kullanılmasına da bağlı olarak yine hareketli bir dönem içinde olup 50 ve 200 günlük hareketli ortalamaların üstünde seyretmektedir.
- İdlib ve çevresindeki askeri hareketlilik, Rusya, ABD ve AB ile ilişkiler gibi konular yanında Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine devam edip etmeyeceği Türk Lirası'nın değer kaybı yaşamaya devam edip etmeyeceğini belirleyecek unsurlar olarak yakın takip edilmesi gereken başlıklardır.



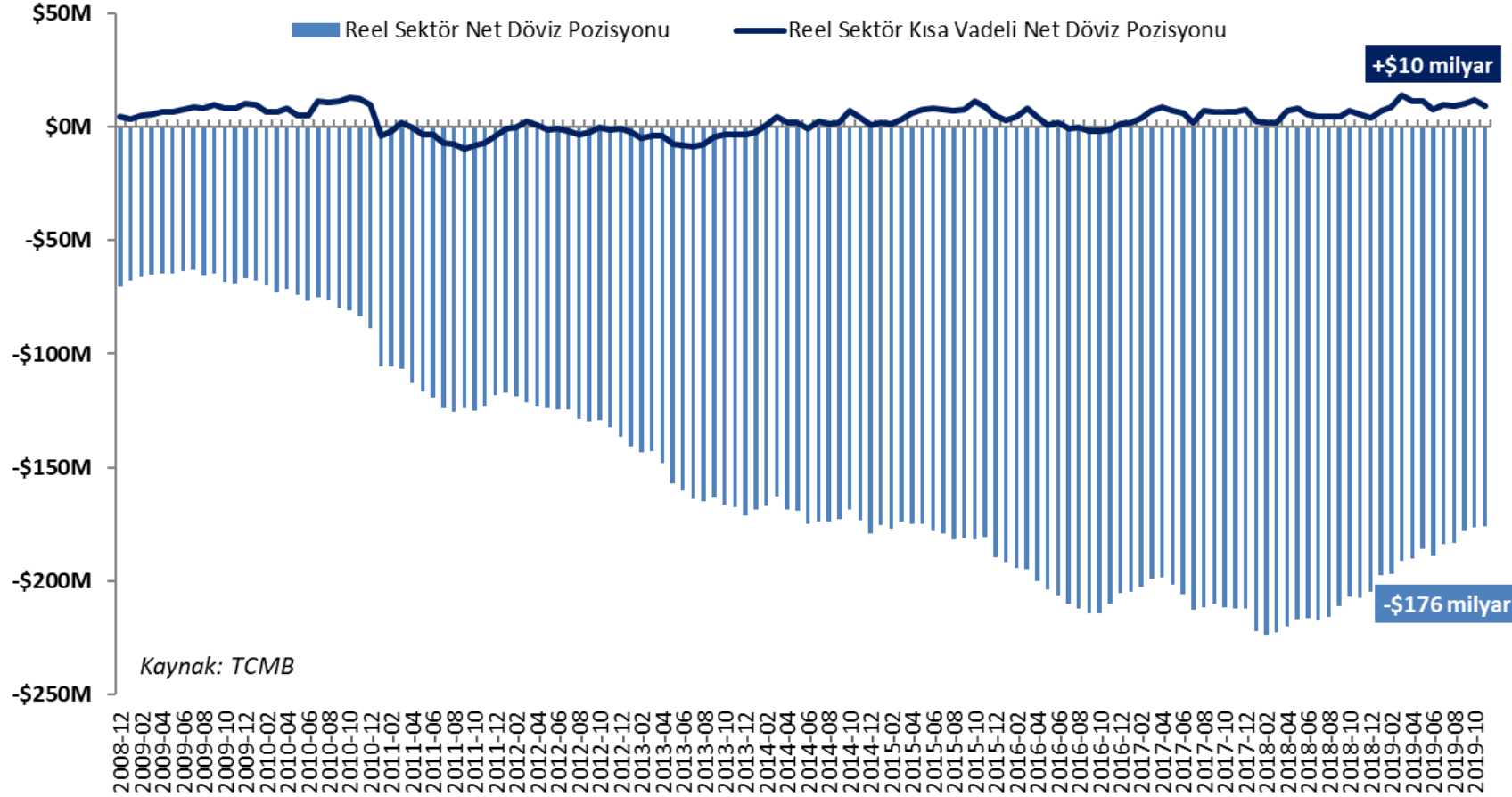
USDTRY VE ENFLASYON

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. Ocak ayı verisi ise çift haneli seviyelerin bir süre daha korunacağına dair piyasa beklentileri ile uyumlu olarak %12,15 olarak belirir iken EH’in yılsonu beklentisi %11,5 seviyesindedir.

REEL SEKTÖR NET DÖVİZ POZİSYONU (MİLYAR USD)



Finans Kesimi Dışı Özel Sektör Şirketlerinin Net Döviz Pozisyonu kısa vadede 10 milyar ABD Doları fazla verse de toplamdaki net döviz pozisyonu açığı 176 milyar ABD doları ile oldukça yüksek bir seviyede seyretmektedir.

Bu durum 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. Türk Lirası'ndaki %1'lik değer kaybı reel sektör üzerinde 1,8 milyar ABD Dolarlık ek finans yükü getirmektedir.

Reel sektör firmaları bu durum nedeni ile 224 milyar ABD doları ile zirve seviye görülen Şubat 2018'den beri döviz pozisyonlarını azaltmaktadır.

EH EKONOMİK ARAŞTIRMALAR-TÜRKİYE BEKLENTİLERİ

TURKEY: Key forecasts	2017	2018	2019	2020f	2021f
GDP	7.5	2.8	0.9	4.1	3.1
Consumer Spending	6.2	0.0	0.7	4.1	3.5
Public Spending	5.0	6.6	4.4	4.5	3.7
Investment	8.2	-0.6	-12.4	4.0	3.0
Stocks	*	0.5	-2.7	0.1	0.0
Real Exports	12.0	7.8	6.4	3.3	3.5
Real Imports	10.3	-7.8	-3.6	3.5	4.5
Net exports	*	0.1	4.7	0.0	-0.2
Current account (% of GDP)	-5.5	-3.7	0.2	-2.3	-3.0
External debt (% of GDP)	53.3	56.7	57.6	56.3	56.7
Inflation (eop)	11.9	20.3	11.8	11.5	9.5
Inflation (aop)	11.1	16.3	15.5	12.0	10.0
Fiscal balance (% of GDP)	-2.2	-3.8	-5.0	-4.5	-4.5
Public debt (% of GDP)	28.2	30.2	32.3	33.0	34.0
TRY per USD (aop)	3.65	4.83	5.68	6.25	6.69
TRY per USD (aop, % change)	-20.8	-32.5	-17.5	-10.0	-7.0
Nominal GDP (TRY bn)	3,111	3,724	4,280	4,991	5,662
Nominal GDP (USD bn)	853	770	754	799	847

Change in % y/y, unless otherwise indicated.

* Contribution to GDP growth.



2019 GSMH büyümesi beklentimizin (%0,1) de üstünde %0,9 olarak açıklandı. Hem PMI hem de kredi büyümesindeki yukarı yönlü eğilim de katıldığında 2020 GSMH büyüme beklentimizi %2,3'den %4,1'e yukarı yönlü revize ediyoruz.



Net ihracat, son çeyrekte ithalattaki kısmi büyümeye rağmen cari işlemler dengesine destek olmaya devam etmiş ve 2019 yılında birikimli 12 aylık olarak 1,67 milyar ABD Doları cari fazla verilmiştir. Büyüme ivmesi ile birlikte cari açığın 2020'de GSMH'ye oranının -%2,3 seviyesinde (2019: +%0,2) olacağını öngörmekteyiz.



TÜFE 2019 yıl sonu itibarı ile %11,84 olarak beklentimizin biraz altında (EH: %12,3) gerçekleşmiştir. 2020 TÜFE beklentimiz ise %11,5 olup 2021'de ise tek haneli düzeye (EH: %9,5) inebileceğimizi öngörüyoruz.



Kur tarafında hem küresel hem de bölgesel gelişmeler oynaklık seviyesinin artmasına yol açabilir, bu nedenle temkinli olunması ve döviz pozisyonlarında açık tarafta bulunulmaması gerektiğini düşünüyoruz. 2020 için ortalama USDTRY beklentimiz ise yılın ikinci yarısında beklediğimiz ekonomik aktivitedeki toparlanma ivmesi ile beraber tüm oynaklıklara rağmen 6,25 seviyesinde.



Dış Borç yine en önemli kırılabilirlik unsuru olarak devam edecek gibi görünmekle beraber Dış Borcun GSMH'ye oranının %56,3 ile mevcut seviyelere yakın seyredeceğini öngörüyoruz.

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.*