

# TÜRKİYE MAKRO EKONOMİK GÖRÜNÜM

EULER HERMES SİGORTA A.Ş.

KREDİ TAHSİS  
İSTANBUL / Aralık 2021

# 01

## FİNANSAL PİYASA

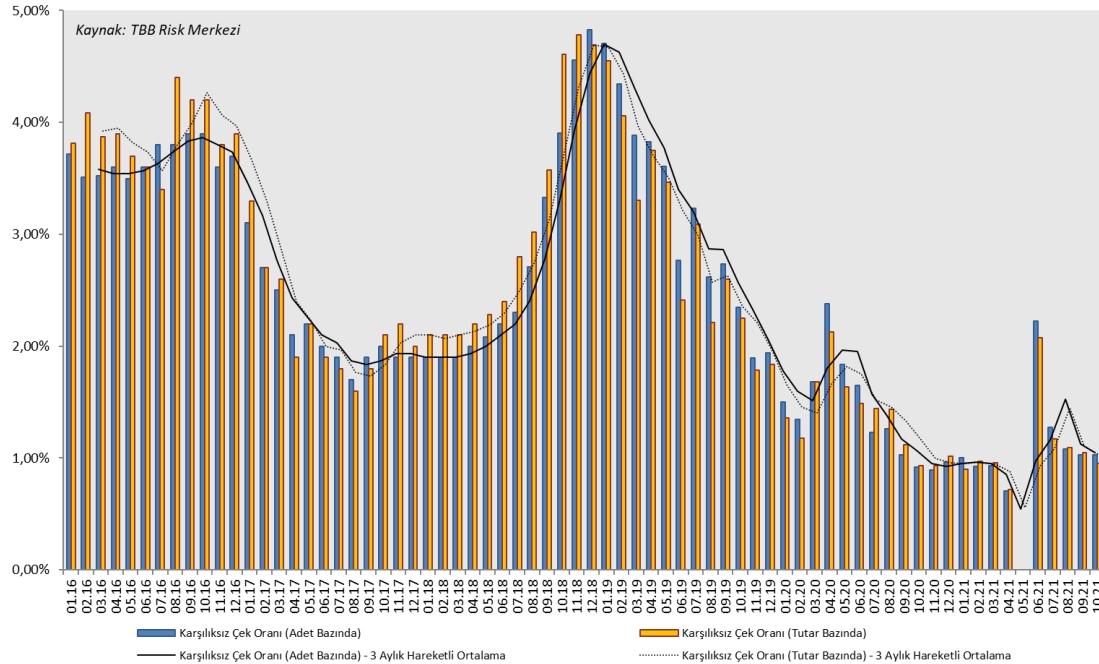
# GÖSTERGELERİ

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



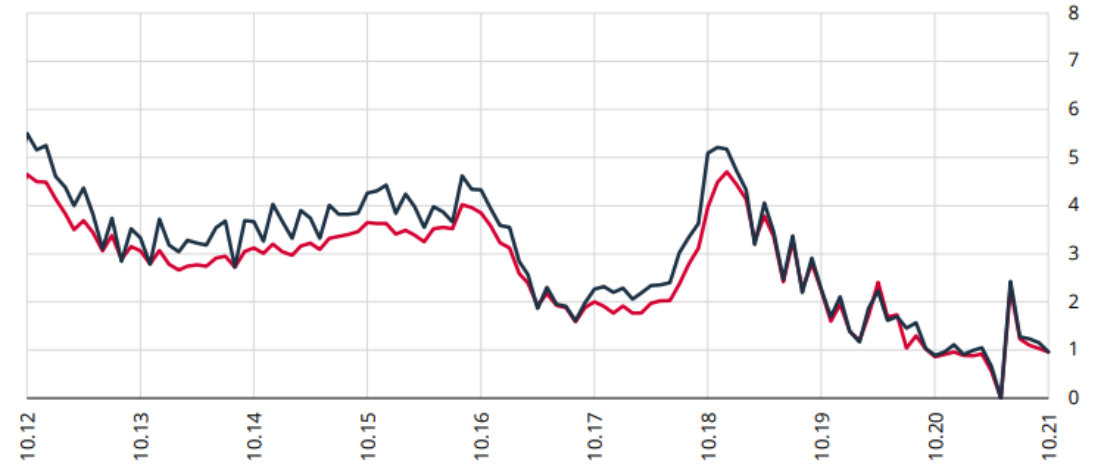
# KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI

Karşılıksız Çek Oranları - Son 4 Yıllık Görünüm



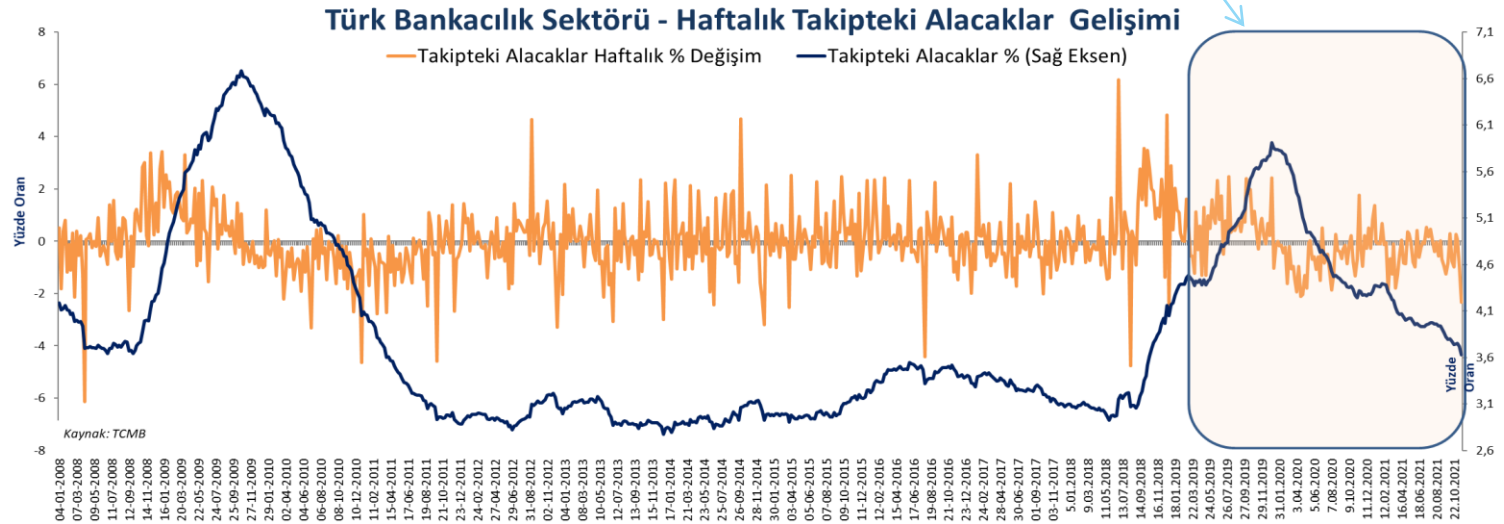
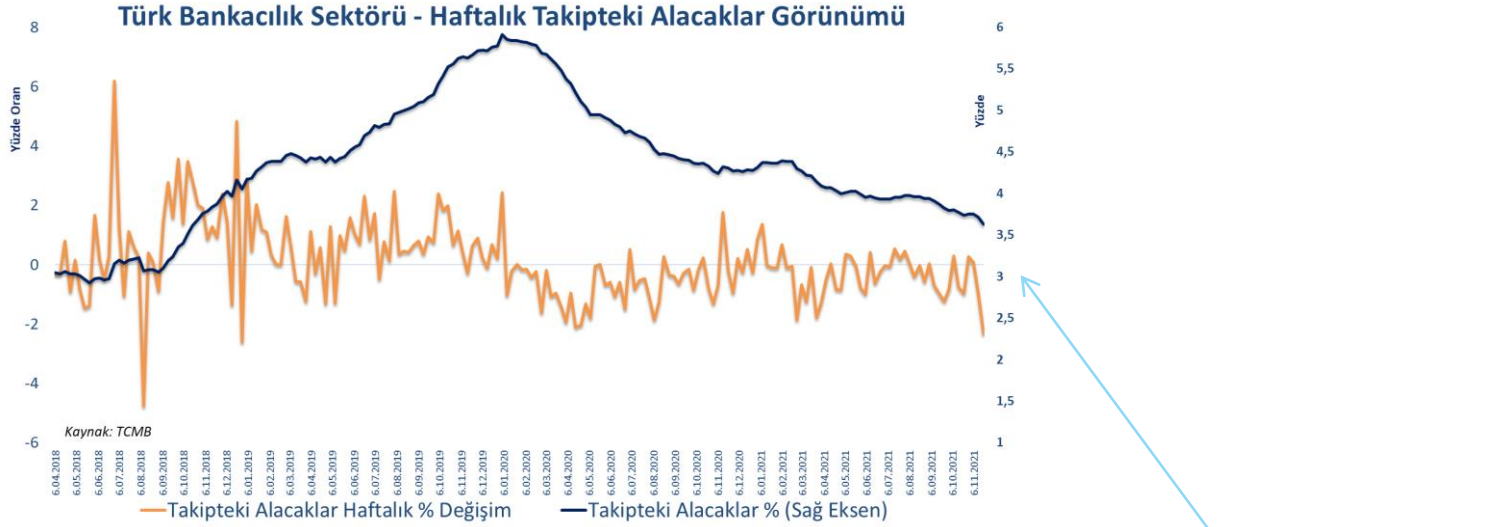
(%)  
Karşılıksız Çek Oranları - Son 10 Yıllık Görünüm

— Karşılıksız Çek Dönüşüm Oranı (Adet) — Karşılıksız Çek Dönüşüm Oranı (Tutar)



- ❑ Karşılıksız Çek Oranı (KÇÖ) Covid-19 salgını nedeni ile birkaç ay yükseliş gösterse de Ekim 2021 itibarı ile %1 olarak gerçekleşti. KÇÖ son 12 aylık ortalama da aynı oranda seyretmektedir. Geride bıraktığımız 12 aydaki KÇÖ'lar, son 13 yıldaki en düşük seviyelerdir.
- ❑ Covid-19 salgını öncesinde 2019'un son çeyreğinde başlayan ve sonrasında devam eden hızlı kredi büyümesi, salgının etkilerini azaltmak amacı ile kamu bankaları önderliğinde devam ettirilmişti. Piyasaya sağlanan likidite ile KÇÖ'ların gerilediğini görmekteyiz. TL'de son dönemde yaşanan hızlı değer kaybının, politika faizi seviyesi gerilese de kredi faiz seviyelerinin önemli bir gerileme göstermemesi sebebi ile kredi verme iştahını törpüleyeceğini, öte yandan mevcut kredilerin geri dönüşlerini de olumsuz yönde etkileyebileceğini öngörmekteyiz.

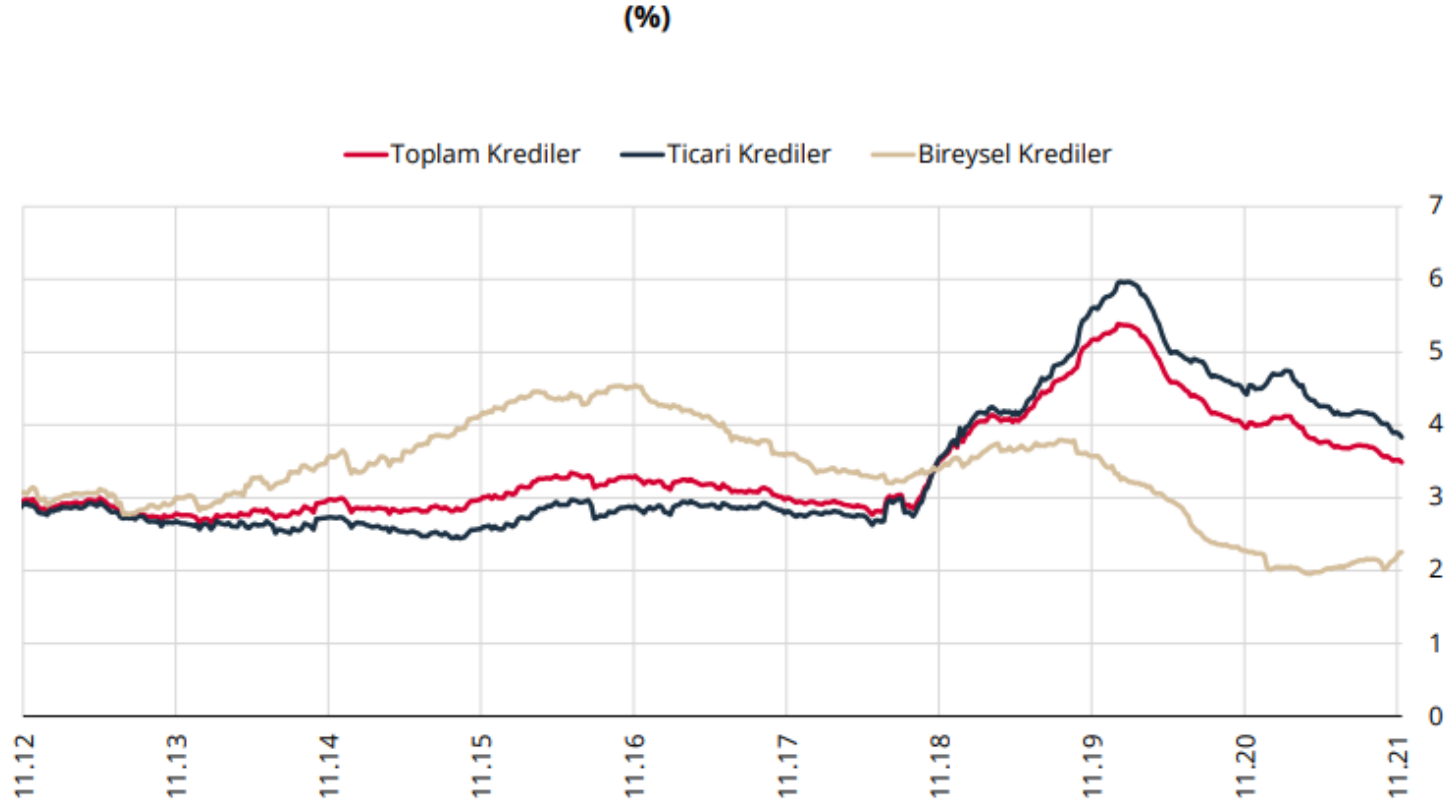
# TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ TAKİPTEKİ ALACAKLAR



□ Haftalık Takipteki Alacaklar (TA) Oranı sene başından bu yana %4,3'den %3,6'ya geriledi. Bu hızlı gerilemede 2021 sene başından itibaren TA tutarının yaklaşık 5 milyar TL (%3,7) artması karşısında kredi hacminin 805 milyar TL'lik (%31) büyümesi etkili olmuştur. Kredilerdeki seyrin özellikle faizlerin de düşürülme hedefi ile birlikte bir dönem yine 2020'de olduğu gibi tekrar sıçrama yaşayabileceğini öngörmekteyiz.

□ Faktoring sektörü TA Oranı Ocak 2021 itibarı ile %6 idi. Eylül 2021'de bu oran %5'e gerilemiştir. Bu gerilemede, TA tutarındaki artışın son bulması ve Faktoring hacminin artışı rol oynamaktadır. Kurdaki oynaklık nedeni ile önümüzdeki dönemde bankaların kredi iştahının kısıtlı olabileceğini düşünmekteyiz.

# TAKİPTEKİ ALACAKLAR – KREDİ TÜRÜ BAZINDA



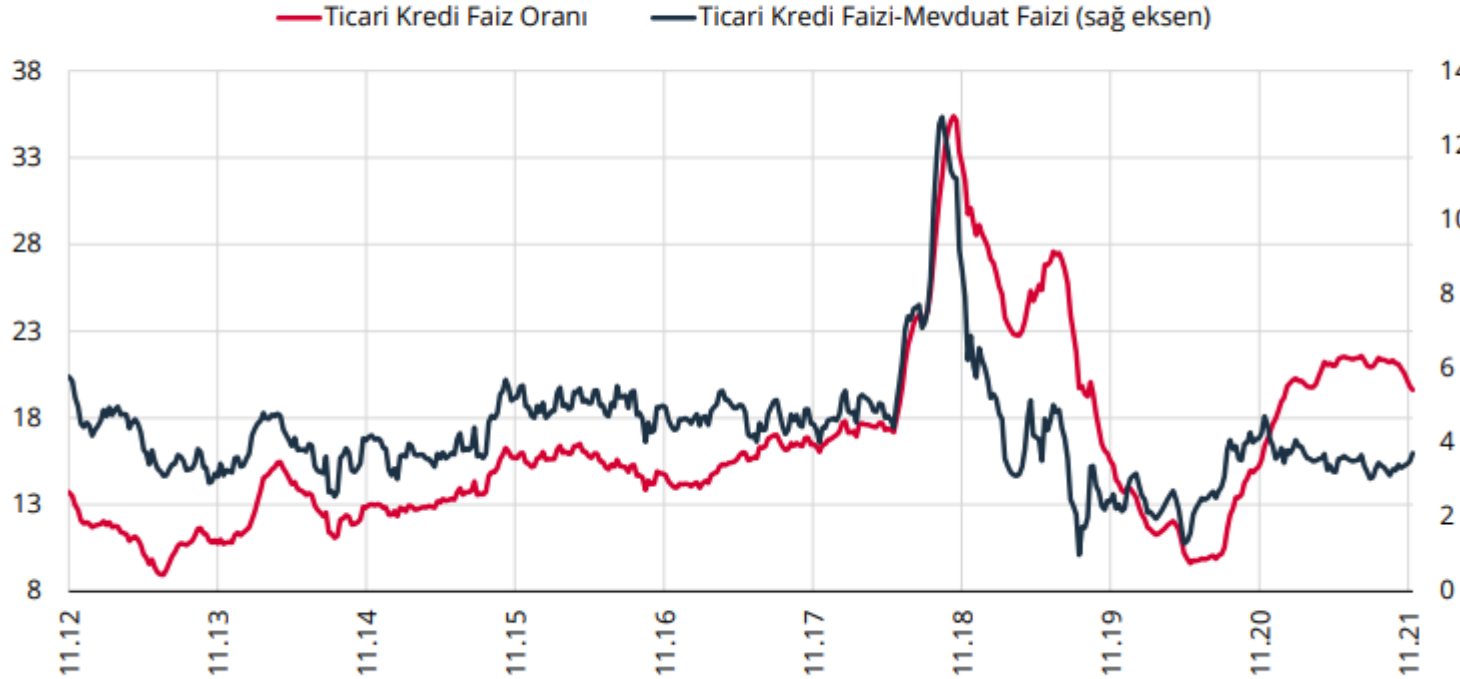
Kaynak: TCMB

Son Veri: 12 Kasım 2021

- Bireysel kredilerdeki TA düşüş eğilimi (detay için «Tüketici Kredileri Büyümesi» sayfasına bakabilirsiniz) sona ermiş olup hafif bir artış eğilimi gözlemlenmektedir. Ticari kredilerdeki düşüş ivmesi ise devam etmektedir. Yine de bireysel krediler ile ticari krediler TA oranları arasındaki 2018'den beri süregelen ayrışma dikkat çekmektedir. Ticari krediler TA yaklaşık 3 yıllık bir aradan sonra ilk defa %4 altına sarkarken, bireysel kredilerde ise son 10 yılın dip seviyelerindeki seyir devam etmektedir.
- Hanehalkı borçluluğu, kredi kartlarındaki kullanım yoğunluğunu bir kenara bırakırsak halen gelişmekte olan ülkelere göre yüksek seviyelerde değil. Ancak enflasyon ve kurdaki hızlı yükselişin önümüzdeki dönemde takipteki alacaklarda yukarı yönlü bir harekete yol açabileceğini düşünmekteyiz.

# TL KREDİ VE MEVDUAT FAİZ ORANLARI MAKASI

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



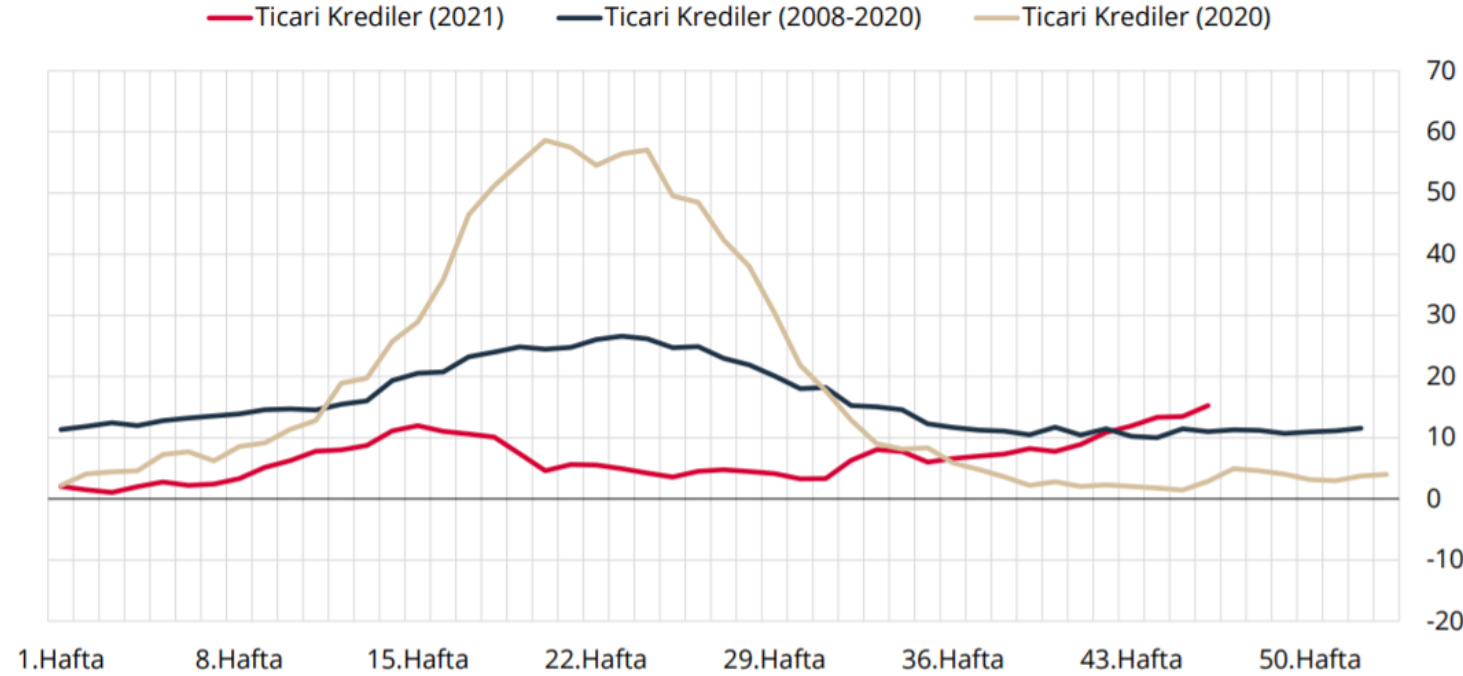
Kaynak: TCMB

Son Veri: 12 Kasım 2021

- TCMB'nin enflasyon beklentilerinde azalma olmamasına rağmen attığı erken faiz indirim hamleleri ile birlikte ticari kredi faizlerinde düşüş görülmeye başlasa da risk primindeki artış ve TL mevduatların payındaki azalış sebebi ile ivmenin güçlü olmayacağını düşünmekteyiz. Daha önce enflasyonun kalıcı hale geleceğini düşünerek faiz indirimi olmayacağını öngörmüştük, ancak TCMB'nin cari açığı kapatma ve düşük kurla yüksek ihracat büyümesi hedeflemesi şeklinde tanımlanabilecek keskin politika değişikliği nedeni ile öngörülerimiz gerçekleşmedi.
- Önümüzdeki süreçte, kısa vade için enflasyon ve faiz politikasının seyri yakından takip edilmeli. Orta ve uzun vadede ise Covid-19 varyantlarının küresel ekonomiye etkisi ile FED ve diğer gelişmiş ülke bankalarının bilanço küçültme ve faiz hamleleri önemli olacaktır.

# TİCARİ KREDİLER BÜYÜMESİ

(13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB

Son Veri: 19 Kasım 2021

Toplam KEA kredi büyümesi, TL kredi değişimi ve YP (sepet) kredi değişiminin dönem kur ortalaması ile çarpımı dikkate alınarak hesaplanır.

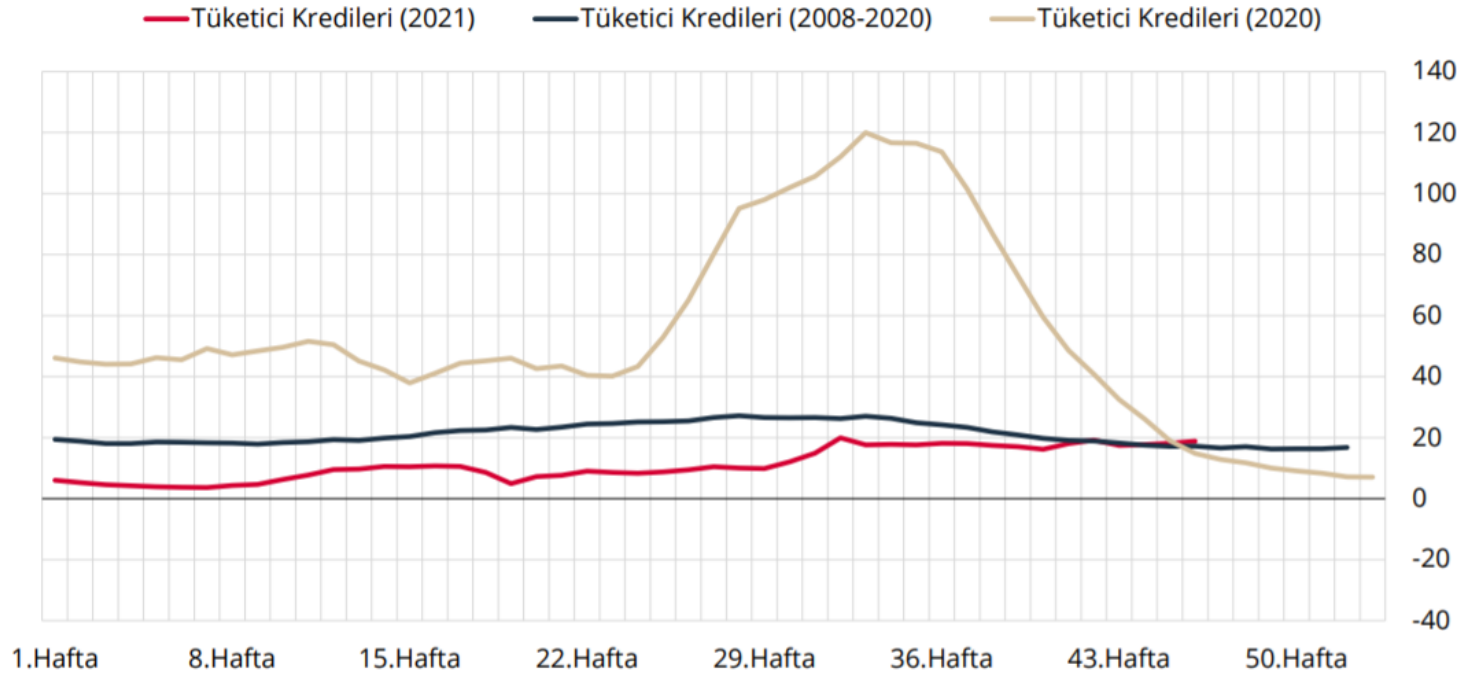
\* Toplam bankacılık sektörü (Katılım bankaları dahil). Bankalara kullanılan krediler hariçtir. TGA hariç. Ticari krediler için 13 haftalık KEA kredi büyümesi alınıp, ardından yıllıklandırma yapılmıştır.

□ Özellikle kamu bankaları önderliğinde sağlanan kredi büyümesi, 2019'un son döneminde tekrar hızlı büyüme dönemine girmişti.

□ Söz konusu büyüme oranı 2020'nin ilk 23 haftalık döneminde kademeli artarak (13 haftalık yıllıklandırılmış ve kur etkisinden arındırılmış bazda) %60 civarına yükseldikten sonra hızla gerileyerek yeni yılda %0-10 bandına yerleşmiştir. Ancak son haftalarda bu bandın da aşıldığını ve büyüme oranının %16 seviyelerine yükseldiğini görmekteyiz.

# TÜKETİCİ KREDİLERİ BÜYÜMESİ

(13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, %)



Kaynak: TCMB

Son Veri: 19 Kasım 2021

\*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.

- ❑ 2018 yılında yerinde sayan tüketim harcamaları 2019 yılında ise %0,7 büyümüşü. 2020 yılı hanehalkı tüketim harcamaları ise %3,2 oranında artış göstermişti.
- ❑ 2021 yılında da özellikle kapanmaların yaz ayları öncesinde kalkması ve ekonomik toparlanmanın hızlı gerçekleşmesi ile birlikte tüketim harcamalarında da ciddi bir büyüme öngörüyoruz.
- ❑ Kamu bankaları önderliğinde Eylül 2019'dan itibaren yaşanan taşıt kredileri, ipotekli konut kredileri ve ihtiyaç kredilerindeki kademeli büyüme, daha önceki raporlarımızda öngördüğümüz üzere, faizlerin artışı ile beraber ivmesini hızlı şekilde kaybetmiştir. 2021 yılı seyri 2008-2020 yılları arasındaki tüketici kredileri ortalama büyümesinin de altında ilerlemektedir. Bu sürecin politika faizindeki düşüşün tüketici kredilerine aynı oranda yansımaması nedeni ile devam edeceğini öngörmekteyiz.



# 02

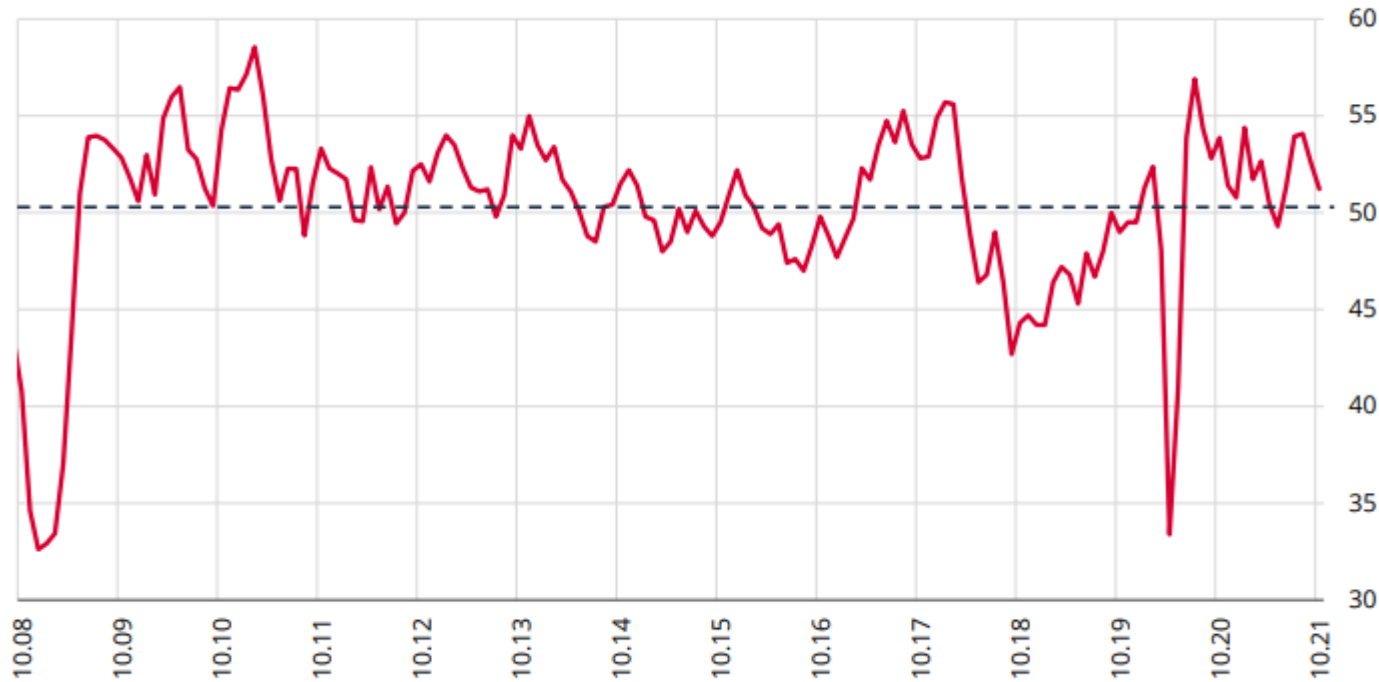
## MAKRO GÖRÜNÜM

- 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 Tahminleri



# PMI

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



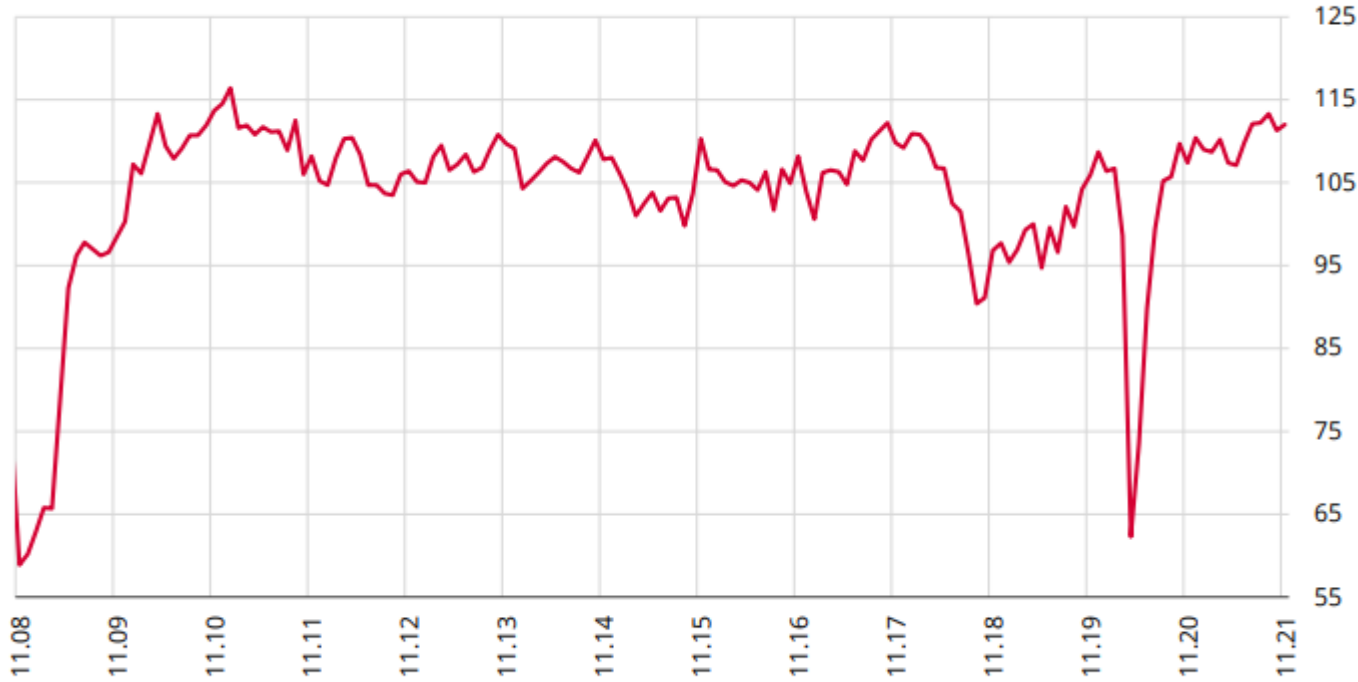
Kaynak: IHS Markit

Son Veri: Ekim 2021

- Ekonomik göstergelerin öncülerinden sayılan PMI (Satınalma Yöneticileri Endeksi) Covid-19 salgını kaynaklı gelişmelere bağlı olarak 2020 Nisan ayında 33,4'e gerilemiş, daha sonra hızlı bir toparlanma göstererek 50 puanın üzerine çıkarak seyrine devam etmiştir. 2021 Ekim ayı itibarı ile PMI 51,2 seviyesindedir.
- Tüm dünyada PMI verilerinde beklentilerden daha hızlı ve «V» şeklinde bir toparlanma gerçekleşirken, mali teşviklerin yanında aşılama hızı ve kapanmaların sona ermesi ile ortaya çıkan talep artışı, emtia fiyatlarında yükselişe neden oldu. Bu da küresel ekonomik büyümenin önceki beklentilerimizden daha yüksek çıkmasını sağladı.
- Türkiye için EH'in 2021 büyüme beklentisi %9,4, 2022 için ise %4,1 oldu.

# REEL KESİM GÜVEN ENDEKSİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



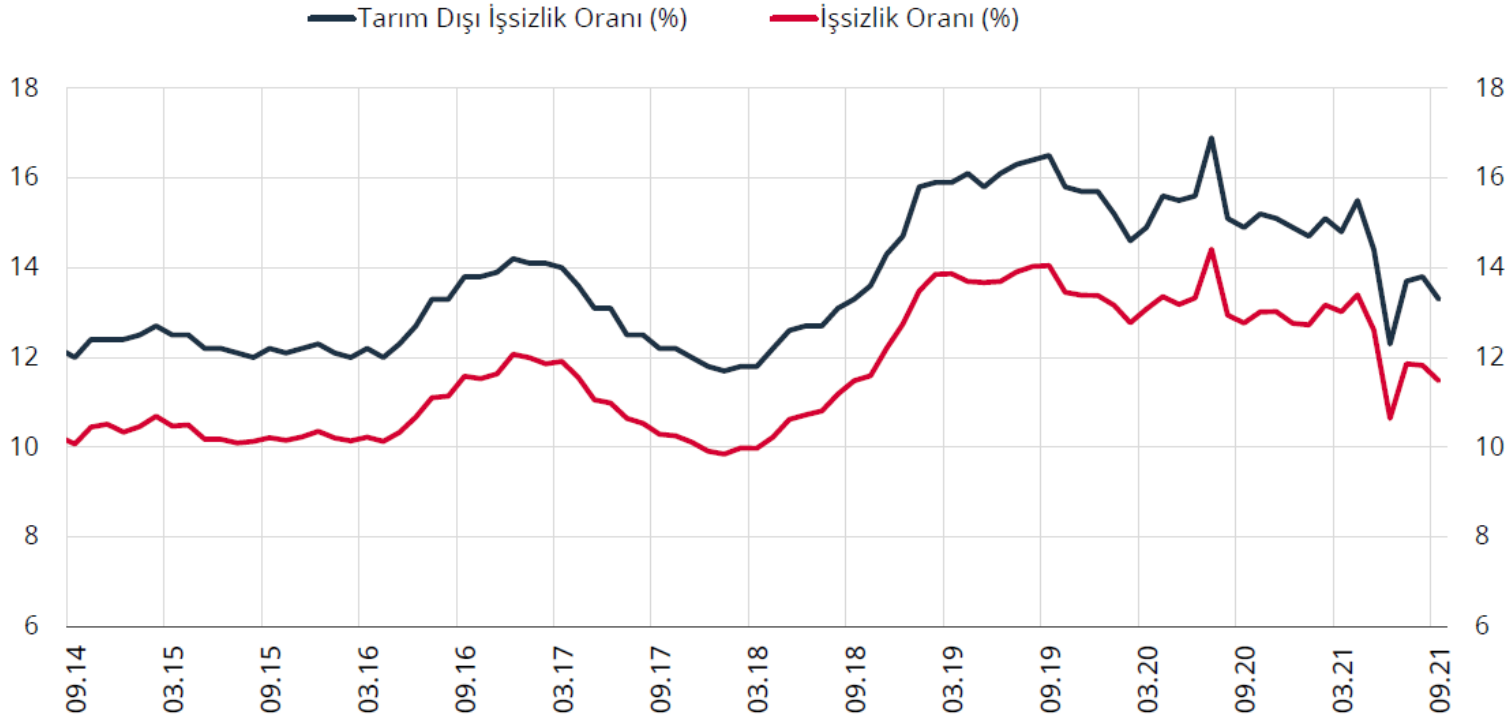
Kaynak: TCMB

Son Veri: Kasım 2021

- ❑ Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi Kasım ayında bir önceki aya göre 0,7 puan artarak 112,0 seviyesinde gerçekleşti.
- ❑ Mevsimsellikten arındırılmış tüketici güven endeksi ise Kasım ayında bir önceki aya göre 7,3 puan azalarak 71,1 seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle 2004 yılından bu yana tutulan endekste en düşük seviye kaydedilmiş oldu.
- ❑ Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2021 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %10,8 arttı. Bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise %1,6 arttı. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, 2021 yılı Eylül ayında madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %2,2 artarken, imalat sanayi sektörü endeksi %1,6, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ile dağıtım sektörü endeksi %3,2 azaldı.

# İŞSİZLİK ORANI

(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



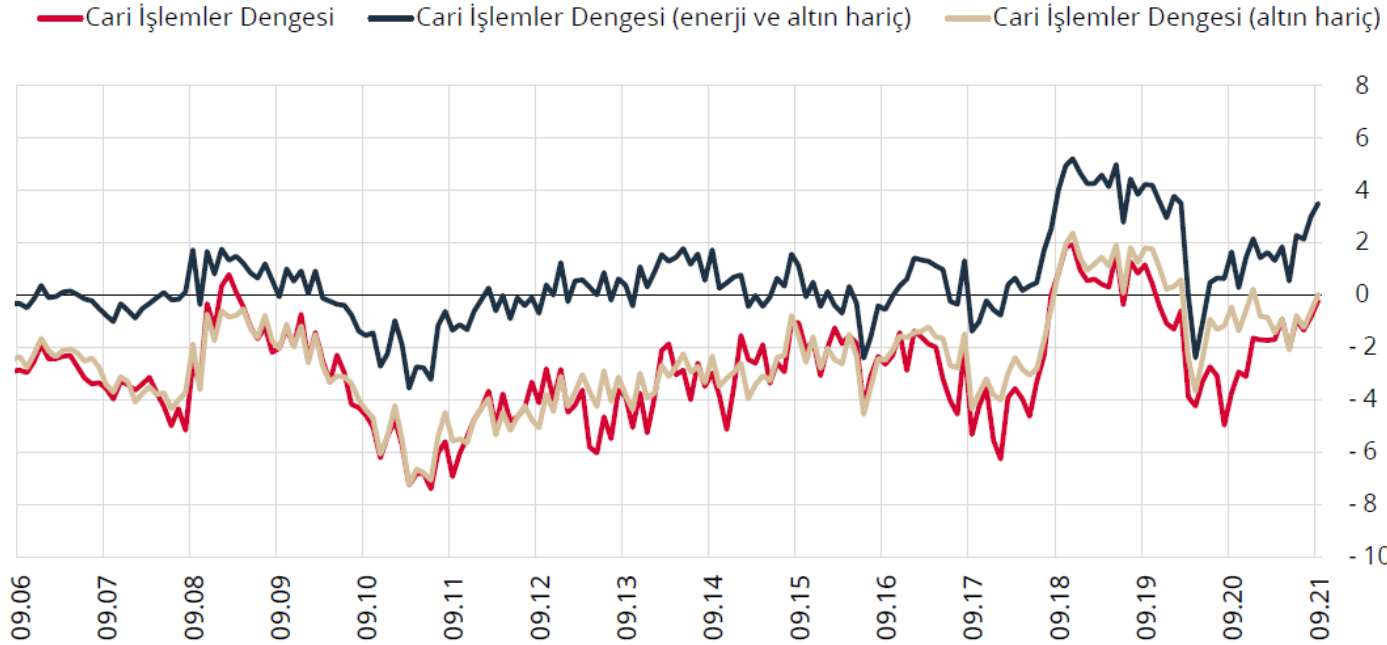
Kaynak: TÜİK

Son Veri: Eylül 2021

- ❑ Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2021 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre 70 bin kişi azalarak 3 milyon 794 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise 0,3 puanlık azalış ile %11,5 seviyesinde gerçekleşti.
- ❑ İşgücü, 2021 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre 356 bin kişi artarak 33 milyon 48 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 0,5 puanlık artış ile %51,7 olarak gerçekleşti.
- ❑ 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı eylülde bir önceki aya göre 0,9 puan azalarak yüzde 21,5, istihdam oranı 0,3 puanlık artışla yüzde 32,7 oldu. Bu yaş grubunda iş gücüne katılma oranı ise bir önceki aya göre 0,1 puan azalarak yüzde 41,7 seviyesinde gerçekleşti.

# CARİ İŞLEMLER DENGESİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



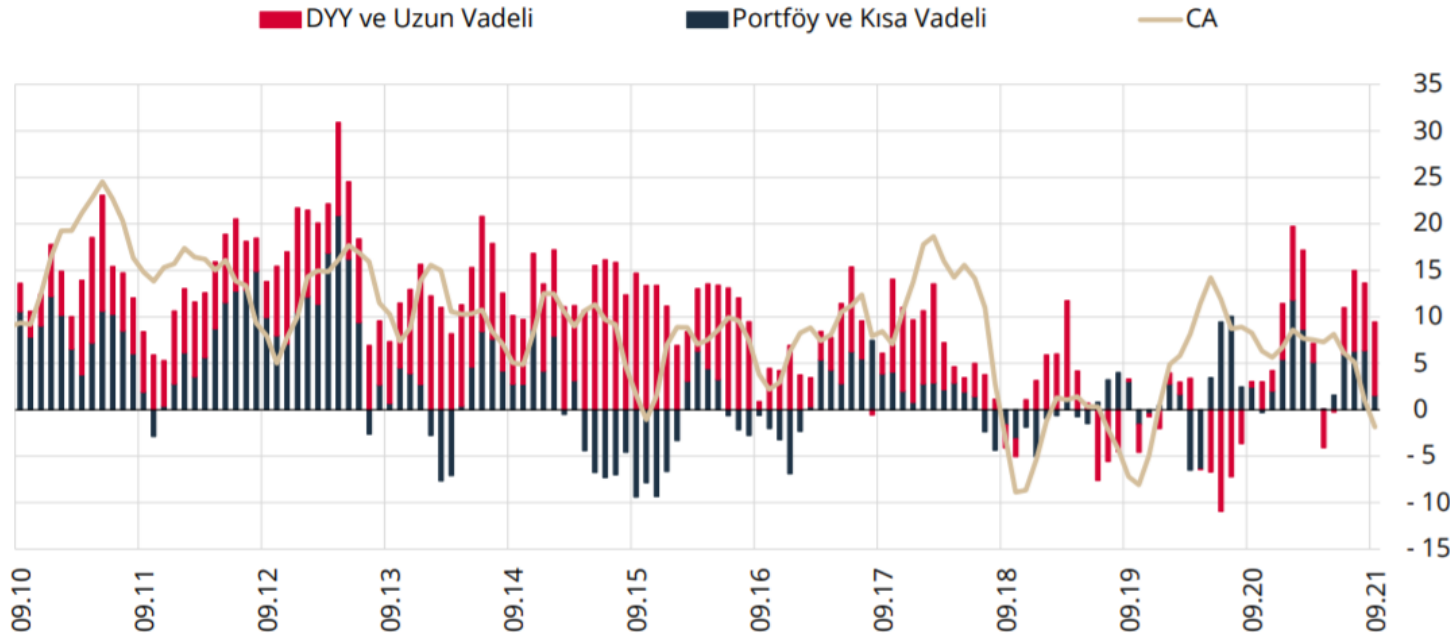
Kaynak: TCMB

Son Veri: Eylül 2021

- Bir önceki yılın Eylül ayında 2.335 milyon ABD doları açık veren cari işlemler hesabı, bu yılın aynı ayında 1.652 milyon ABD doları fazla vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 18.444 milyon ABD doları olmuştur.
- Yapısal olarak Cari İşlemler Açığı ile büyüyen Türkiye ekonomisi, ekonomik daralma ile beraber 2019 yılında 8,7 milyar ABD Doları cari işlemler fazlası vermişti. Toparlanma gösteren ekonomik büyümeye karşın Covid-19 kaynaklı yaşanan resesyon nedeni ile cari işlemler dengesi 2020 yılında üzerinde 36,7 milyar dolar açık vermiştir. 2021 yılı için beklentimiz ise özellikle kur artışı kaynaklı ithalatta yaşanan daralma nedeni ile 9 milyar dolar seviyesindedir.
- 2021 yılı için emtia fiyatları yanında özellikle enerji fiyatları ve kurun seyri cari işlemler dengesi için takip edilmesi gereken başlıklar olacaktır.

# CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

(3 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

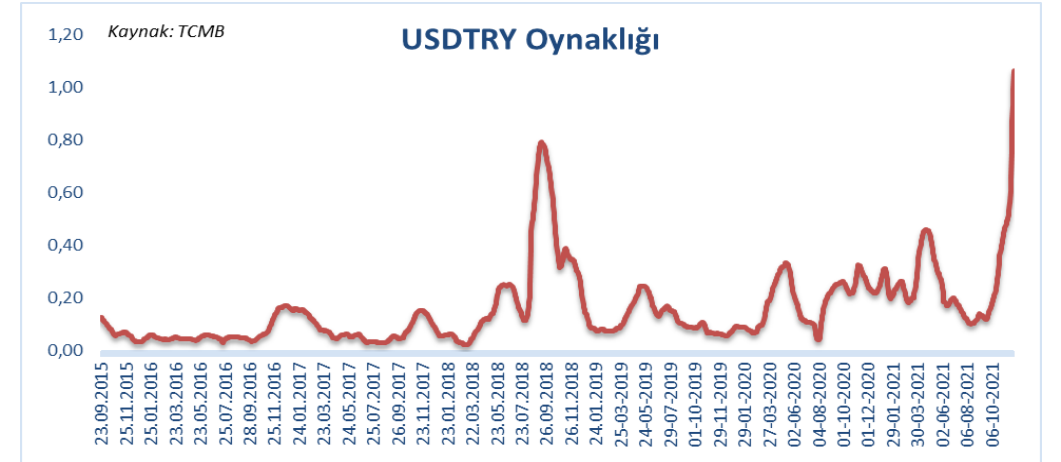
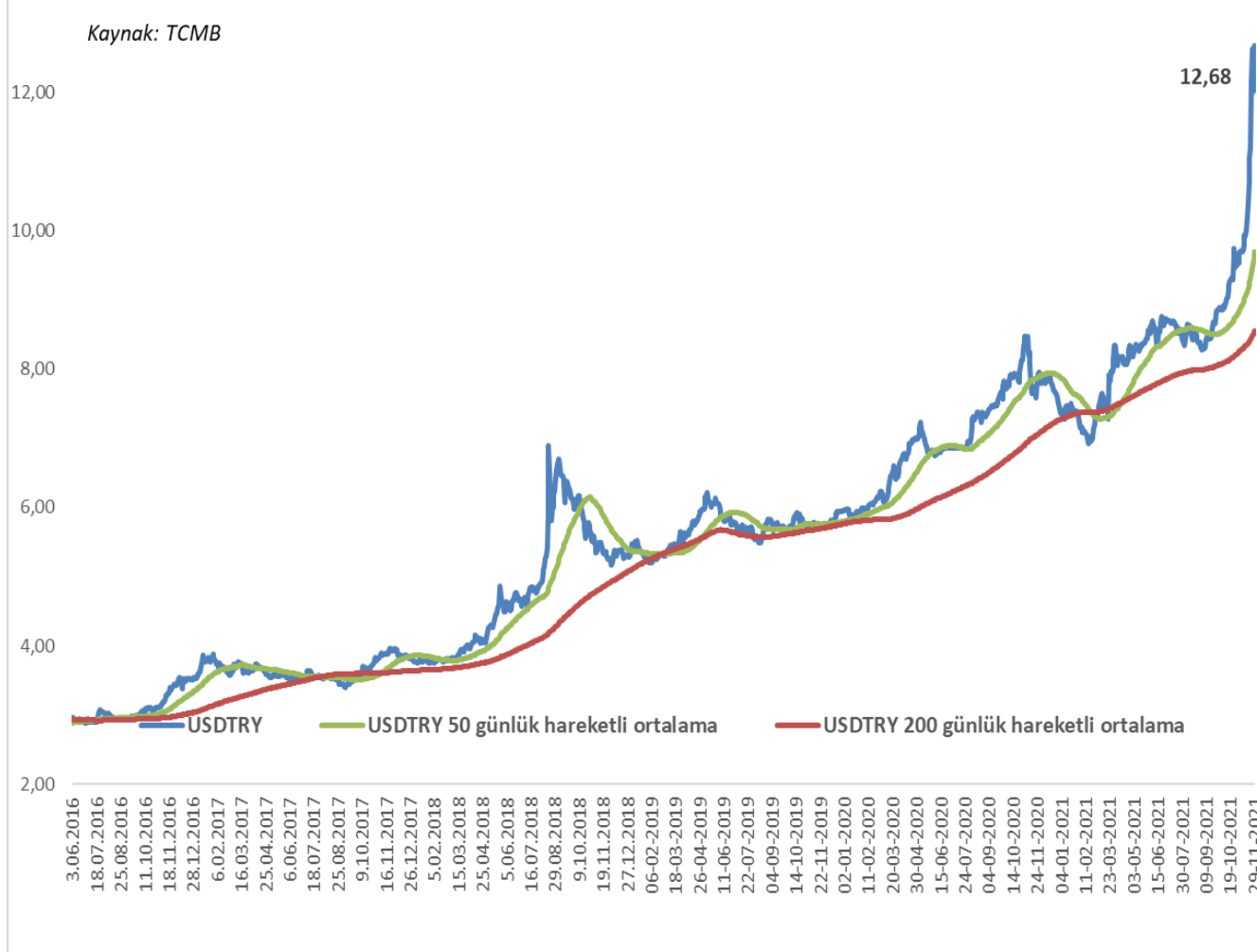
Son Veri: Eylül 2021

- Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı düşük tasarruf ve sermaye birikimi yanında, ülkenin demografisi nedeni ile yüksektir.
- Doğrudan Yabancı Sermaye Akımı (DYSA) 2018 yılında 6,8 milyar, 2019 ve 2020 yıllarında ise 5,6 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu meblağlar 2007'deki tarihi zirve olan 19,1 milyar ABD Doları seviyesine göre oldukça düşüktür. 2021 yılında ilk 9 aylık dönemde söz konusu meblağ 5,6 milyar dolar oldu.
- Portföy Yatırımları ve Kısa Vadeli Diğer Yatırım kalemleri hacmen 2019'a göre yükseliş kaydetse de halen 2013 öncesindeki hacimlerin uzağındadır.

\*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.

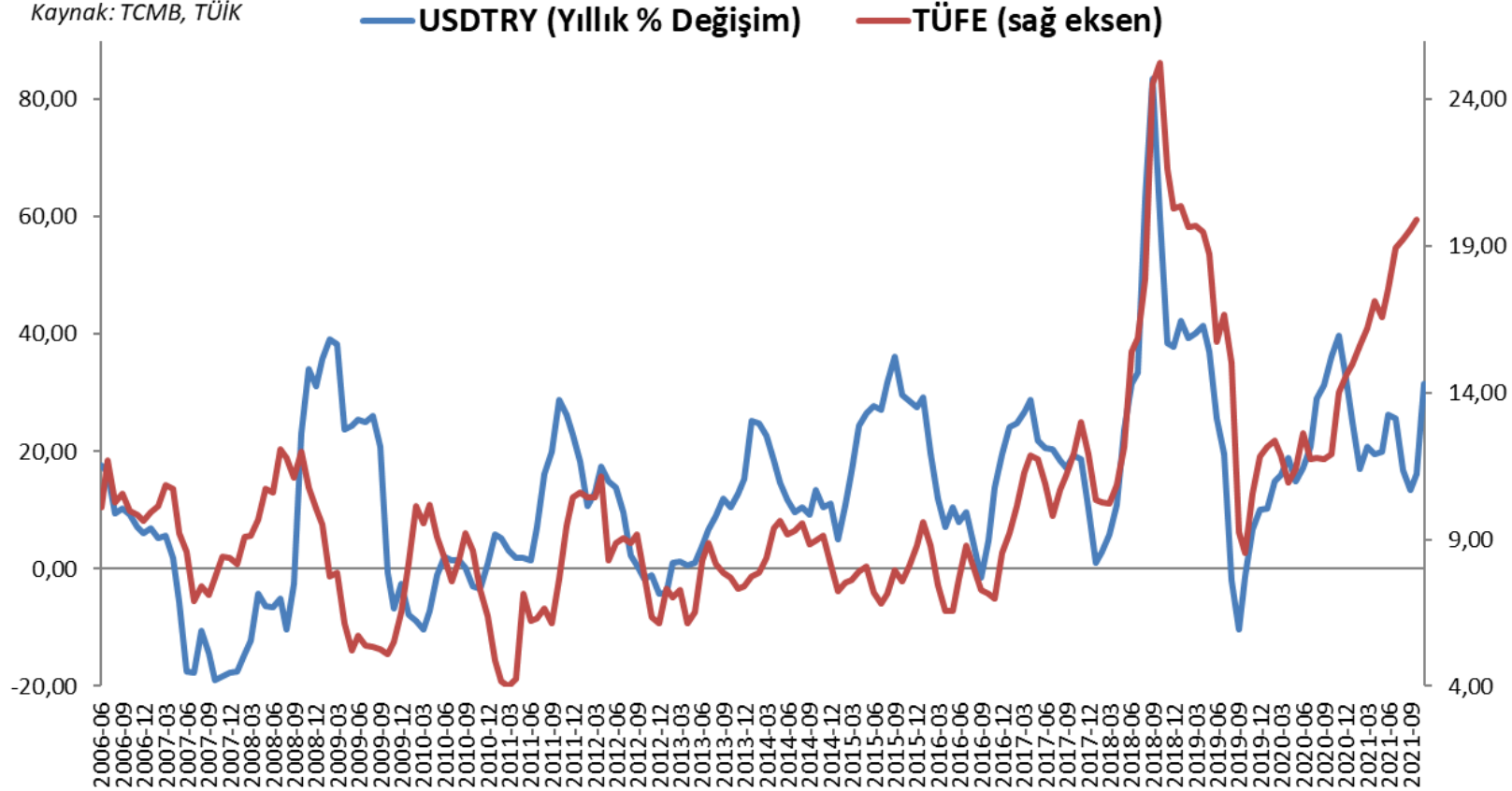
# USD/TRY VE KUR OYNAKLIĞI

2013 yılından beri gelişmekte olan ülkelerle (GOÜ) arasındaki olumsuz ayrışma belirginleşen Türk lirası özellikle Eylül ayının başından itibaren yaşadığı değer kaybının hızlanması ile birlikte 50 ve 200 günlük ortalamalarının çok üstünde bir dolar kuru seviyesi ile karşı karşıya kalmıştır. 5 yıllık CDS primi 600'lü seviyelerden 390 seviyelerine gerilemişken, bu süreçte tekrar 500 puan üstü seviyelere yerleşmiştir. Para politikasının hedefinin fiyat istikrarından ve enflasyondan ziyade, politika faizi odaklı belirlenmesi ve bu söylemlerin «faizle savaş» olarak dillendirilmesi nedeniyle reel Türk lirasındaki değer kaybının daha da artabileceğini öngörmekteyiz. Bu beklenti de zaten oynaklık seviyelerine yansımış olup 2018'de yaşanan kur krizinden bile yüksek seviyelere ulaşılmıştır.



# USD/TRY VE ENFLASYON

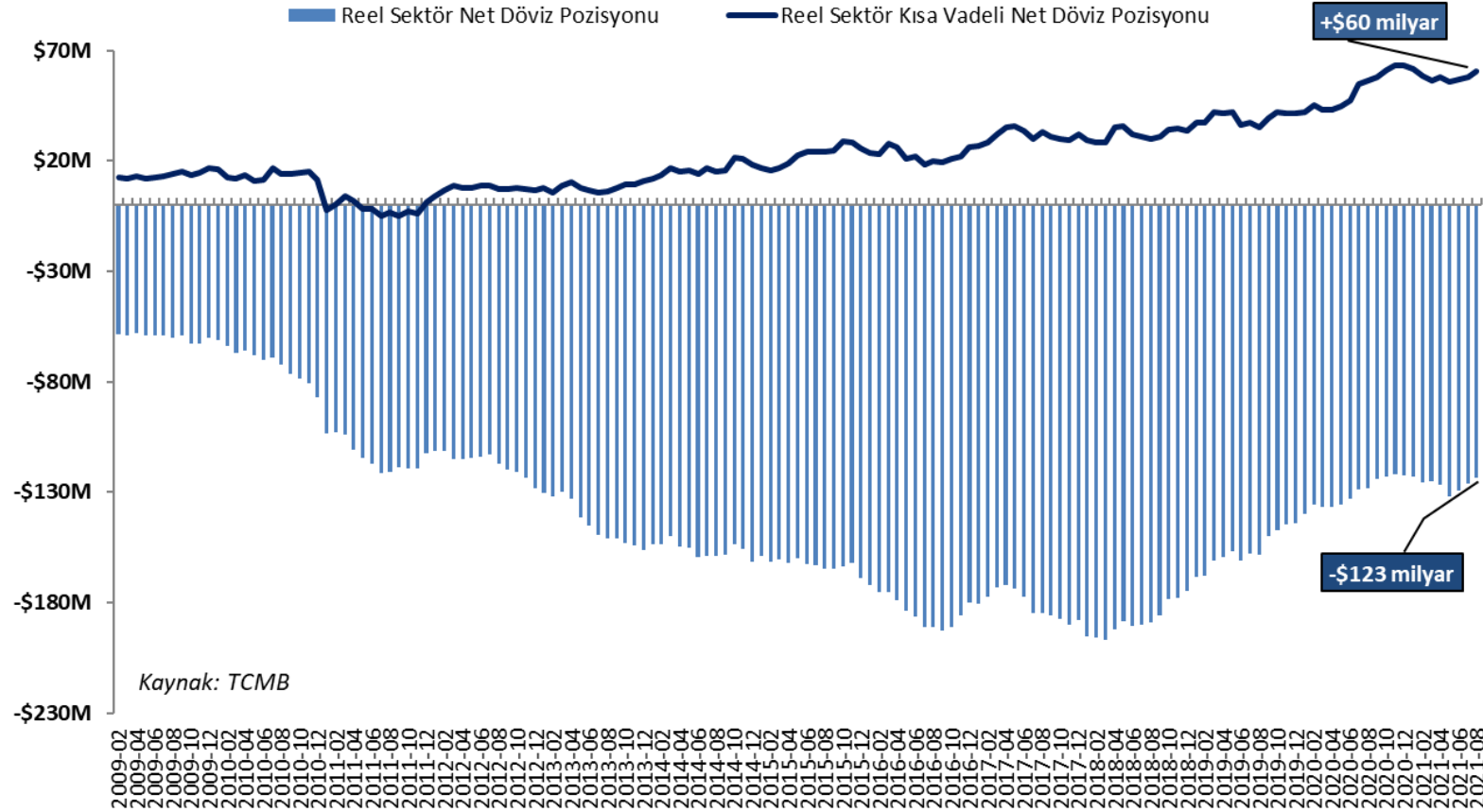
Kaynak: TCMB, TÜİK



- Hem net emtia ve enerji 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.
- 2020 yılında yıllık TÜFE %14,6 olarak gerçekleşmişti. Ekim ayı sonu itibarı ile %19,89 olan yıllık TÜFE’nin ise 2021 yıl sonunda özellikle de TL’deki değer kaybı ivmesinin de Kasım ayında artışı ile birlikte %22’ye yükselmesini bekliyoruz.



# REEL SEKTÖR NET DÖVİZ POZİSYONU (MİLYAR USD)



- Merkez Bankası tarafından açıklanan Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri veri serisi Ağustos 2021'de yapılan revizyon ile değişikliğe uğramıştır. Söz konusu revizyonun finans kesimi dışı özel sektör şirketlerinin net döviz pozisyonlarına aylık verilerde yaklaşık 30-40 milyar arasında değişen meblağlarda olumlu katkı yaptığı gözlemlenmektedir. Ağustos 2021 itibarı ile Reel Sektör Net Döviz Pozisyonu kısa vadede 60 milyar ABD doları fazla verirken toplam net döviz pozisyonu açığı ise 123 milyar ABD doları seviyesindedir.

- Özellikle Eylül ayından beri devam eden Türk lirasındaki değer kaybı Kasım ayında ivmesini artırdığından söz konusu net döviz pozisyon açığının hem reel sektör hem de ona sağladığı krediler ile reel sektör riski yüksek olan finans kesimi açısından kırılganlık yarattığının altını çizmek isteriz.

# EH EKONOMİK ARAŞTIRMALAR TAHMİNLERİ

Küresel GSYH Büyüme Tahminleri, %

	2019	2020	2021	2022
<b>World GDP growth</b>	<b>2.5</b>	<b>-3.5</b>	<b>5.5</b>	<b>4.2</b>
United States	2.2	-3.5	6.1	4.1
<b>Latin America</b>	<b>0.2</b>	<b>-6.9</b>	<b>5.3</b>	<b>2.7</b>
Brazil	1.4	-4.1	5.1	1.4
United Kingdom	1.4	-9.9	6.3	5.4
<b>Eurozone members</b>	<b>1.5</b>	<b>-6.5</b>	<b>5.0</b>	<b>4.2</b>
Germany	1.1	-4.9	3.0	4.0
France	1.8	-8.0	5.6	3.4
Italy	0.3	-8.9	6.0	4.8
Spain	2.0	-10.8	6.2	5.6
Netherlands	1.9	-3.8	4.4	3.7
Belgium	1.8	-6.3	5.3	3.1
<b>Emerging Europe</b>	<b>2.6</b>	<b>-2.6</b>	<b>5.6</b>	<b>3.8</b>
Russia	2.0	-3.1	4.5	3.3
Turkey	0.9	1.8	9.4	4.1
<b>Asia-Pacific</b>	<b>4.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>6.1</b>	<b>4.8</b>
China	6.0	2.3	8.2	5.4
Japan	0.3	-4.9	2.5	3.2
India	4.1	-7.5	7.9	6.4
<b>Middle East</b>	<b>0.2</b>	<b>-5.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>
Saudi Arabia	0.3	-4.1	2.4	3.5
<b>Africa</b>	<b>1.7</b>	<b>-2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>
South Africa	0.3	-6.4	3.8	2.4

Sources: Various, Euler Hermes, Allianz Research

TURKEY: Key forecasts	2019	2020	2021f	2022f	2023f
GDP	0.9	1.8	9.4	4.1	3.7
Consumer Spending	1.5	3.2	9.5	3.6	3.5
Public Spending	4.4	2.3	2.5	3.5	3.0
Investment	-12.4	6.5	8.0	5.7	4.5
Stocks	*	-0.5	5.0	-2.2	0.0
Real Exports	4.9	-15.4	19.0	7.0	5.0
Real Imports	-5.3	7.4	8.0	7.4	5.3
Net exports	*	3.1	-7.1	3.6	0.0
Current account (% of GDP)	0.7	-4.9	-2.2	-3.8	-4.2
External debt (% of GDP)	57.2	62.6	62.6	83.5	83.4
Unemployment rate (%)	13.7	13.1	12.4	11.9	11.4
Inflation (eop)	11.8	14.6	22.0	15.0	12.5
Inflation (aop)	15.2	12.3	18.2	18.5	13.8
Fiscal balance (% of GDP)	-5.6	-5.3	-4.9	-4.7	-5.0
Public debt (% of GDP)	32.7	39.8	40.8	43.8	47.0
TRY per USD (eop)	5.95	7.43	13.00	16.00	18.00
TRY per USD (aop)	5.68	7.02	8.79	14.00	16.00
TRY per USD (aop, % change)	-17.5	-23.6	-25.3	-25.0	-15.0
Nominal GDP (TRY bn)	4,320	5,048	6,526	8,051	9,493
Nominal GDP (USD bn)	761	719	742	575	593

Change in % y/y, unless otherwise indicated. \* Contribution to GDP growth.

# FERAGATNAME

*Bu sunum/rapor Euler Hermes Risk Yönetimi ve Danışmanlık Hizmetleri Limited Şirketi ("Euler Hermes Risk Yönetimi") tarafından bilgilendirme amacıyla düzenlenmiştir. Bu sunum/raporda 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 assessment 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.*