

TÜRKİYE MAKRO EKONOMİK GÖRÜNÜM

EULER HERMES SİGORTA A.Ş.

KREDİ TAHSİS
İSTANBUL / Şubat 2021

01

FİNANSAL PİYASA

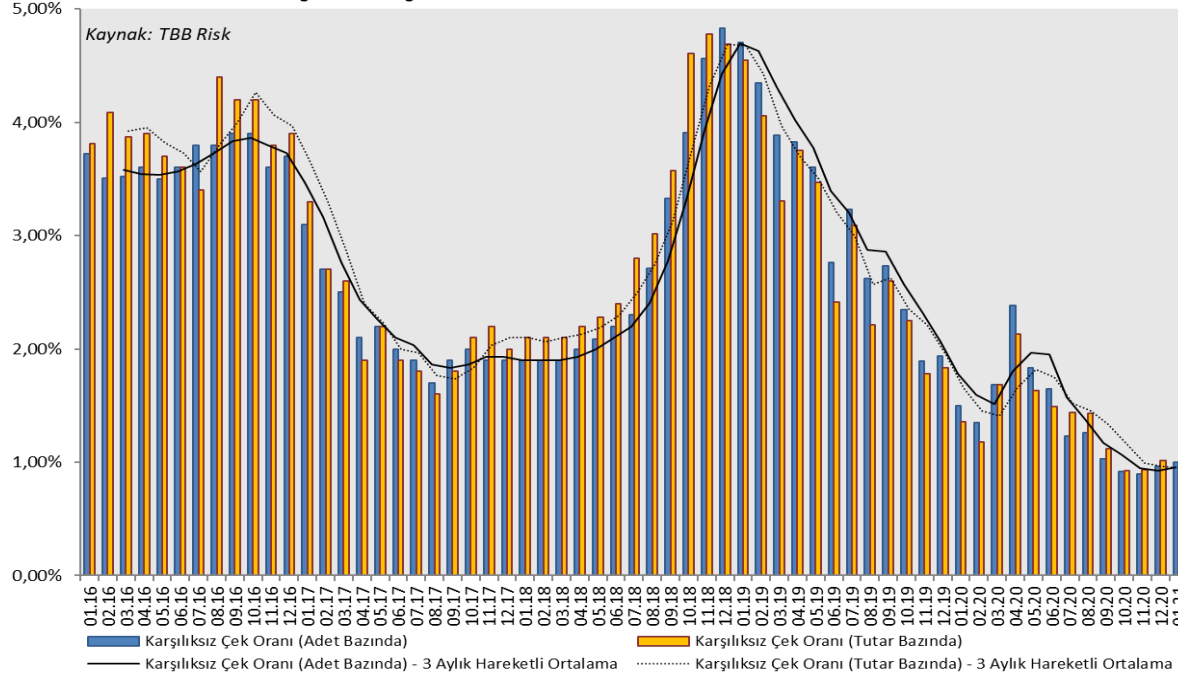
GÖSTERGELERİ

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

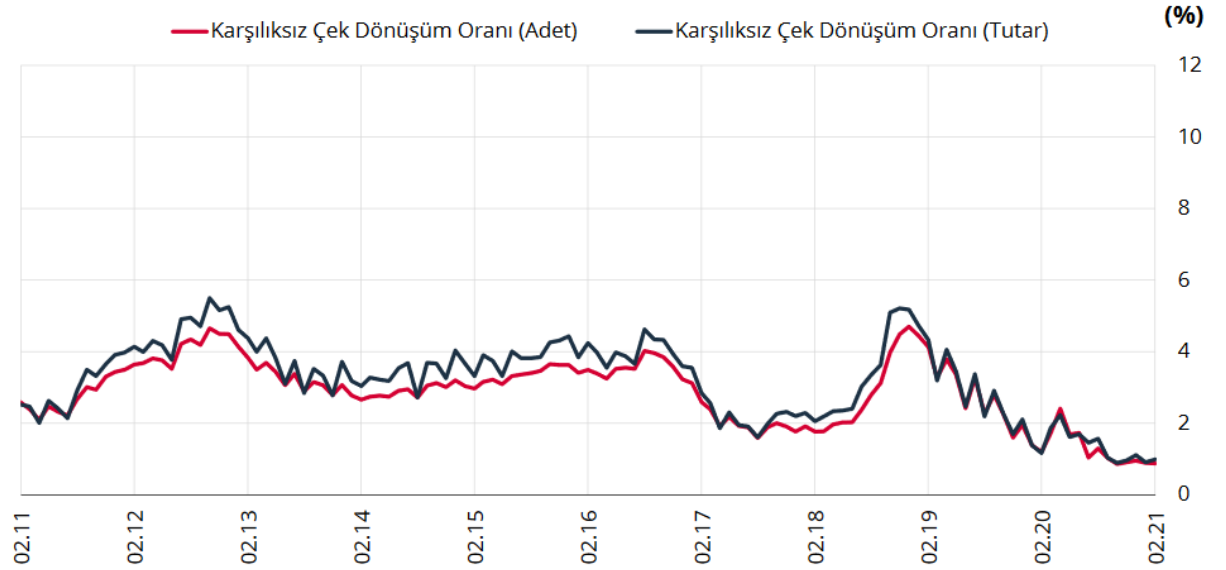


KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI

Karşılıksız Çek Oranları - Son 4 Yıllık Görünüm



Karşılıksız Çek Oranları - Son 10 Yıllık Görünüm

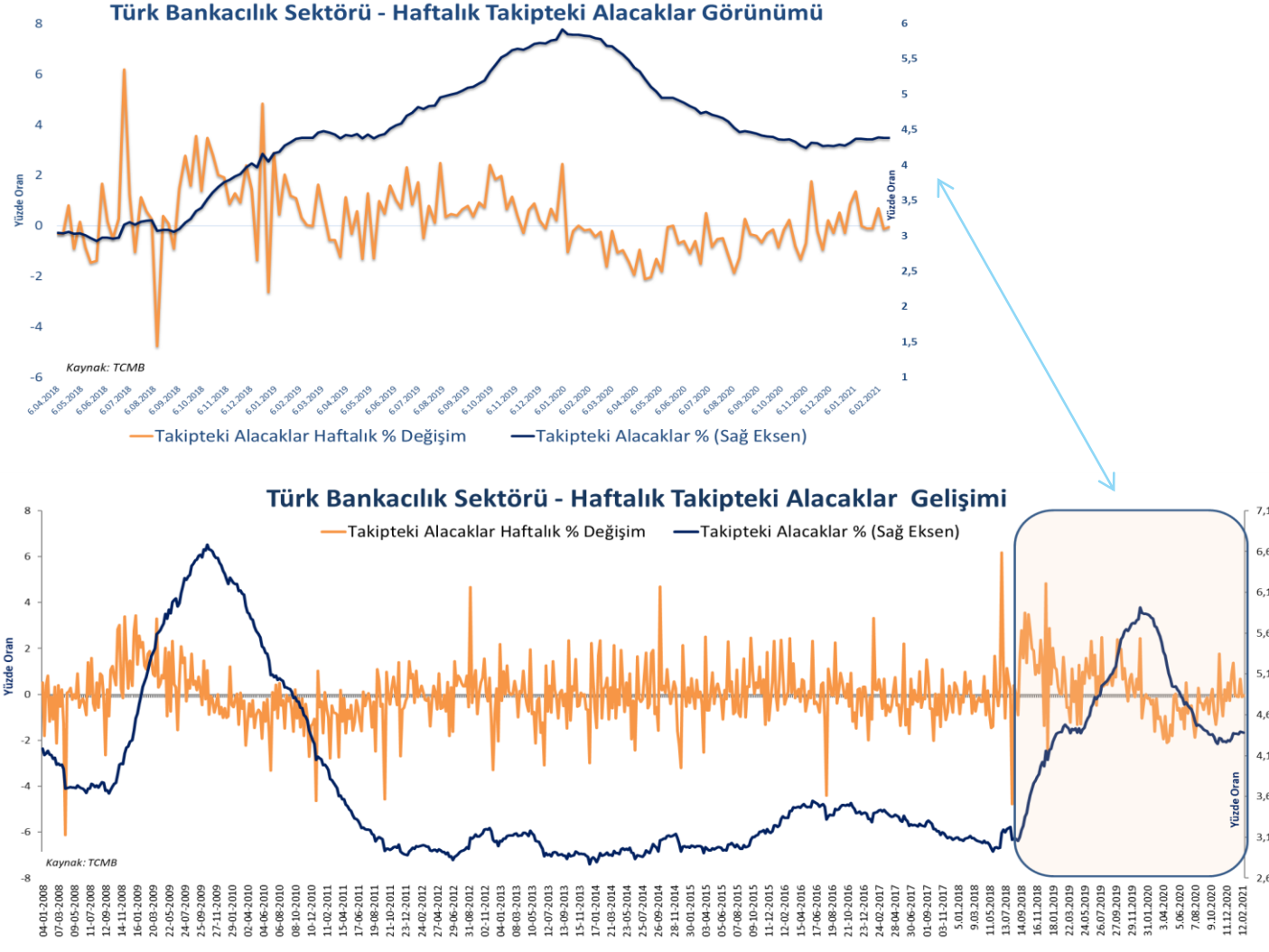


Kaynak: TCMB

Son Veri: Şubat 2021

- ❑ Karşılıksız Çek Oranı (KÇÖ) Aralık 2018'de %4,8 ile gördüğü zirveden sonra yaşadığı düşüşe Covid-19 salgını nedeni ile 2 ay ara verse de düşüş eğilimi devam ederek Ocak 2021 itibarı ile %1'e ulaşmıştır. Geride bıraktığımız 4 aydaki KÇÖ'leri, son 12 yıldaki en düşük seviyelerdir.
- ❑ Covid-19 salgını öncesinde 2019'un son çeyreğinde başlayan ve ilk çeyrekte devam eden hızlı kredi büyümesi, salgının etkilerini azaltmak amacı ile kamu bankaları önderliğinde devam ettirilmekteydi. Piyasaya sağlanan likidite ile KÇÖ'nün gerilediğini görmekteyiz. Fakat TL'deki hızlı değer kaybı nedeni ile faiz desteğinin kalkması ve faizin de artırılması sonucunda kredilerdeki büyüme son 6 ayda ivme kaybetmiştir. TL'de son dönemde değerlenme görülse de yüksek faiz seviyesinin bir süre kalıcı olacağı da dikkate alındığında, ilave finansman kaynaklarına erişimin kısıtlı kalacağını düşünüyoruz.

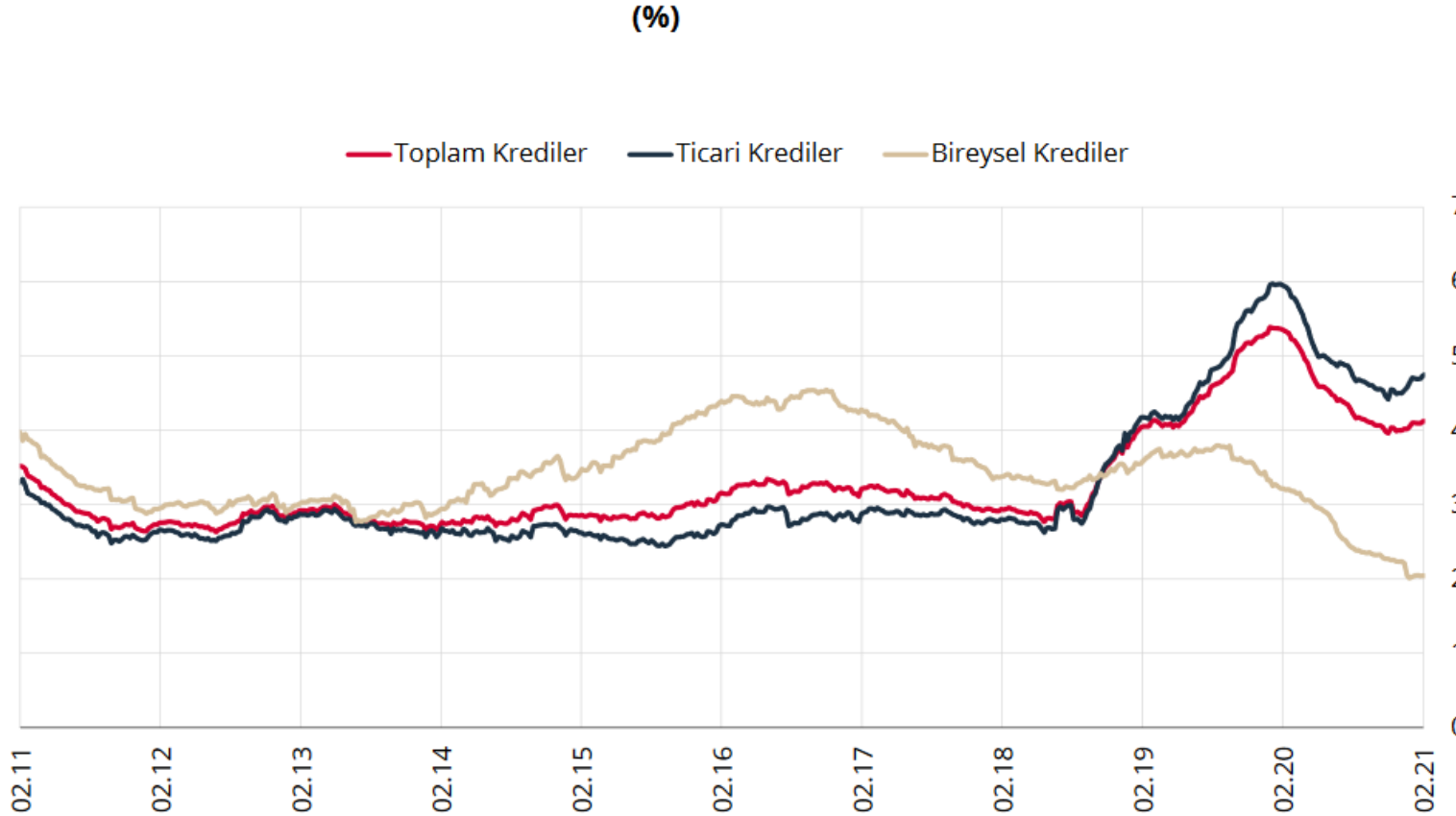
TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ TAKİPTEKİ ALACAKLAR



Haftalık Takipteki Alacaklar (TA) Oranı 2020 Ocak ayı başından Şubat ayı sonuna kadar %5,91'den %4,30'a geriledi. Bu hızlı gerilemede 2020 sene başından itibaren TA tutarının yaklaşık 1,5 milyar TL (%1) gerilemesi karşısında kredi hacminin 923 milyar TL'lik (%36) büyümesi etkili olmuştur. Bu seyrin özellikle, otomotiv, konut ve turizm sektörlerine yönelik düşük faizli tüketici kredilerinin kamu bankaları eliyle sağlandığı 2020'nin ilk 7 aylık döneminde ivme kazandığını görmekteyiz. Ancak faiz ve vade desteklerinin azaltılması ile beraber kredilerdeki büyüme Ağustos ayından bu yana ivme kaybetmeye başlamıştır.

Factoring sektörü TA Oranı Aralık 2020 itibarı ile %6,1'tür. Nisan 2019'da bu oran %10,3 ile en yüksek değerine ulaşmıştı. Bu gerilemede, TA tutarındaki artışın büyük oranda yavaşlaması ve Factoring hacminin artışı rol oynamaktadır. Kurdaki oynaklık ve Covid etkileri nedeni ile daha olumsuz bir tablo beklerken, kredilerle sağlanan nakit bolluğunun olumlu etkilerini yaşadığımızı düşünmekteyiz.

TAKİPTEKİ ALACAKLAR – KREDİ TÜRÜ BAZINDA



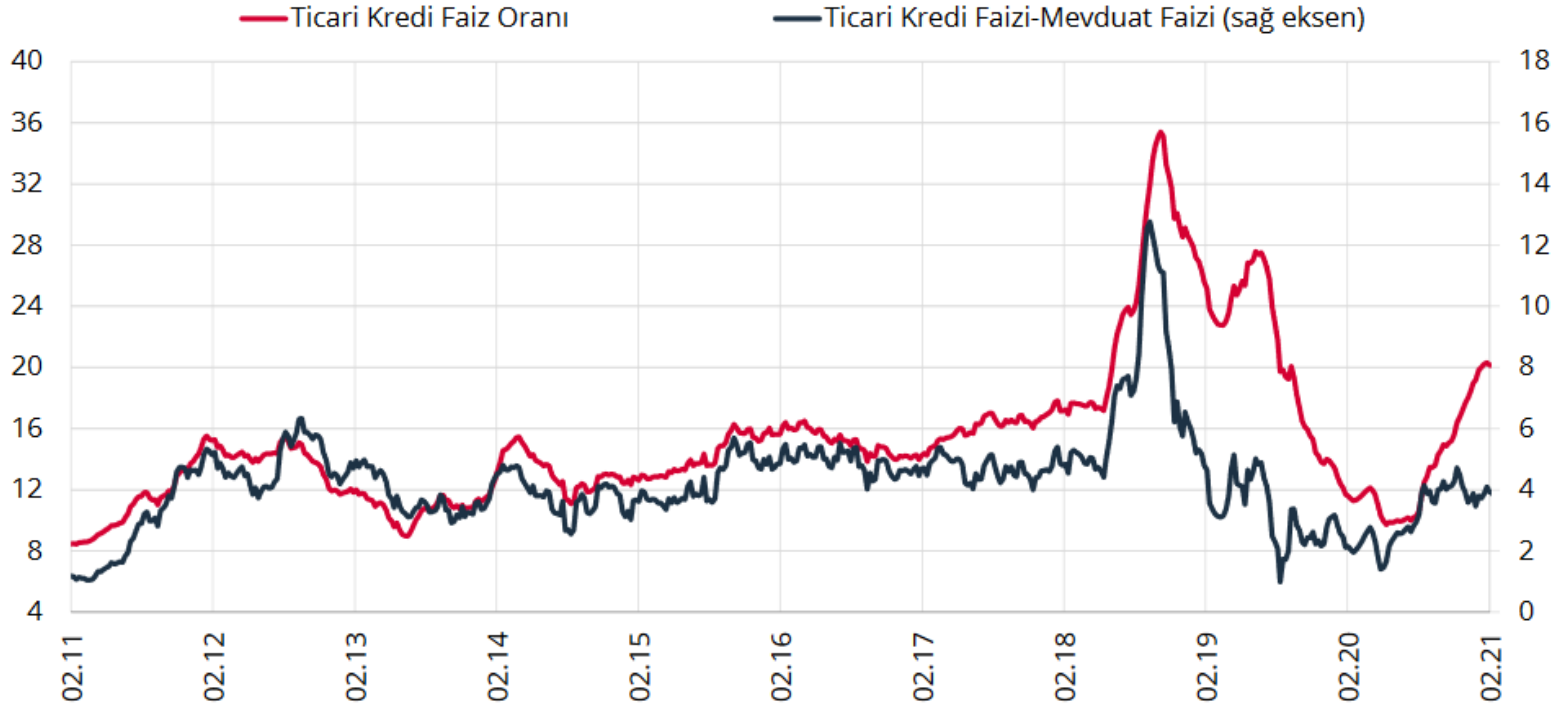
Kaynak: TCMB

Son Veri: 26 Şubat 2021

- ❑ Bireysel Kredilerdeki TA düşüş eğilimi (detay için «Tüketici Kredileri Büyümesi» sayfasına bakabilirsiniz) devam etmekteyken Ticari Kredilerdeki düşüş son 2 ayda bir miktar ivme kaybetmiştir. Bireysel Krediler ile Ticari Krediler TA oranları arasındaki 2018'den beri süregelen ayrışma dikkat çekmektedir. Ticari Krediler TA oranı son 10 yıldaki zirve seviyesindeyken, Bireysel Kredilerde ise tarihi dip seviyelerdeki seyir devam etmektedir.
- ❑ Hanehalkı borçluluğu, kredi kartlarındaki kullanım yoğunluğunu bir kenara bırakırsak halen gelişmekte olan ülkelere göre yüksek seviyelerde değil. Ticari krediler tarafında ise TA oranının düşüş eğiliminin sona erdiğini gözlemlemekteyiz.

TL KREDİ VE MEVDUAT FAİZ ORANLARI MAKASI

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



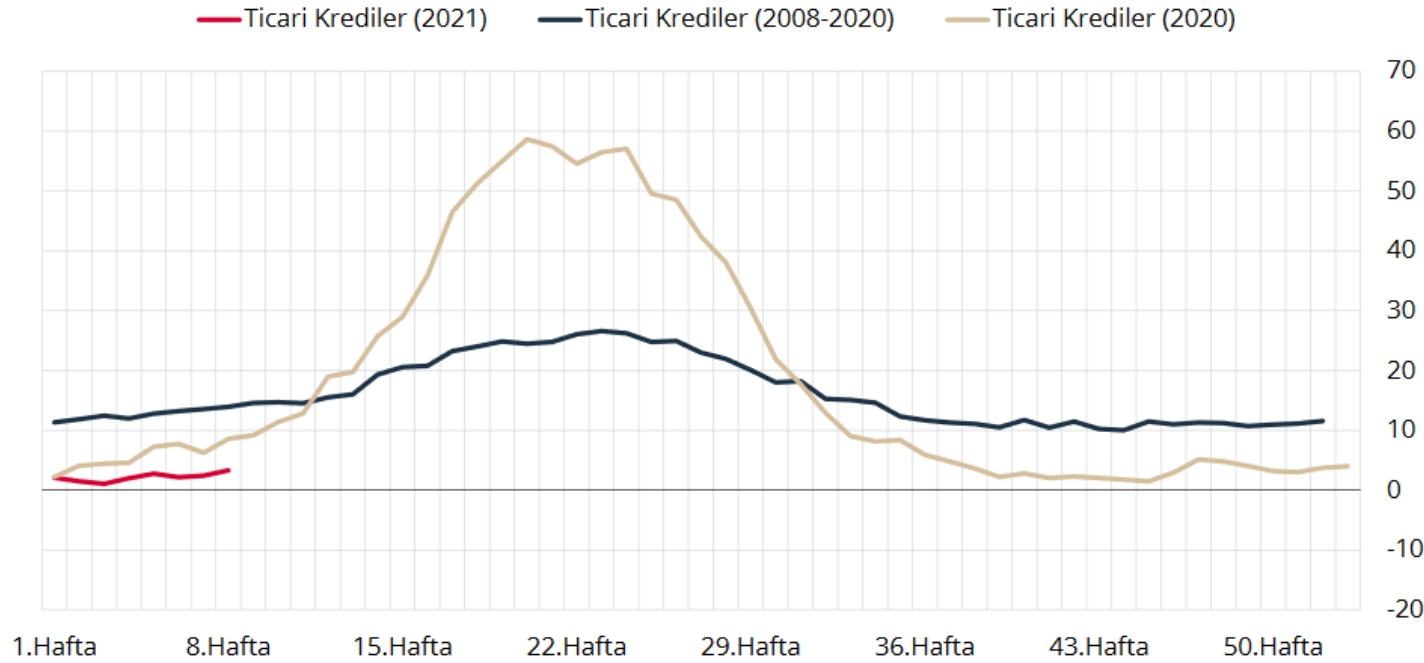
Kaynak: TCMB

Son Veri: 26 Şubat 2021

- 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 getirmişti. Ticari kredi faizlerinde de durum farklı değildi. Ancak son aylardaki faiz artışları ile beraber Ticari Kredi Faiz oranları (4 haftalık ortalama) %20 civarına, faiz-mevduat makası ise %4 seviyesine yükselmiştir. Enflasyonun kalıcı hale gelmesi ile beraber faizlerin kısa vadede tekrar indirilmeyeceğini öngörmekteyiz.
- Önümüzdeki süreçte, Covid-19 aşılarının ne denli etkin ve hızlı şekilde uygulanabileceği, aşuların faz 3 aşamasındaki başarılarının sahadaki uygulamada ne derece elde edilebileceği gibi hususlar, ekonomilerin açılması ve GOÜ'lere para akışının sağlanması ile beraber faiz seviyeleri ve kredi hacmi gelişimine direkt etki edecek konular olacaktır.

TİCARİ KREDİLER BÜYÜMESİ

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



Kaynak: TCMB

Son Veri: 26 Şubat 2021

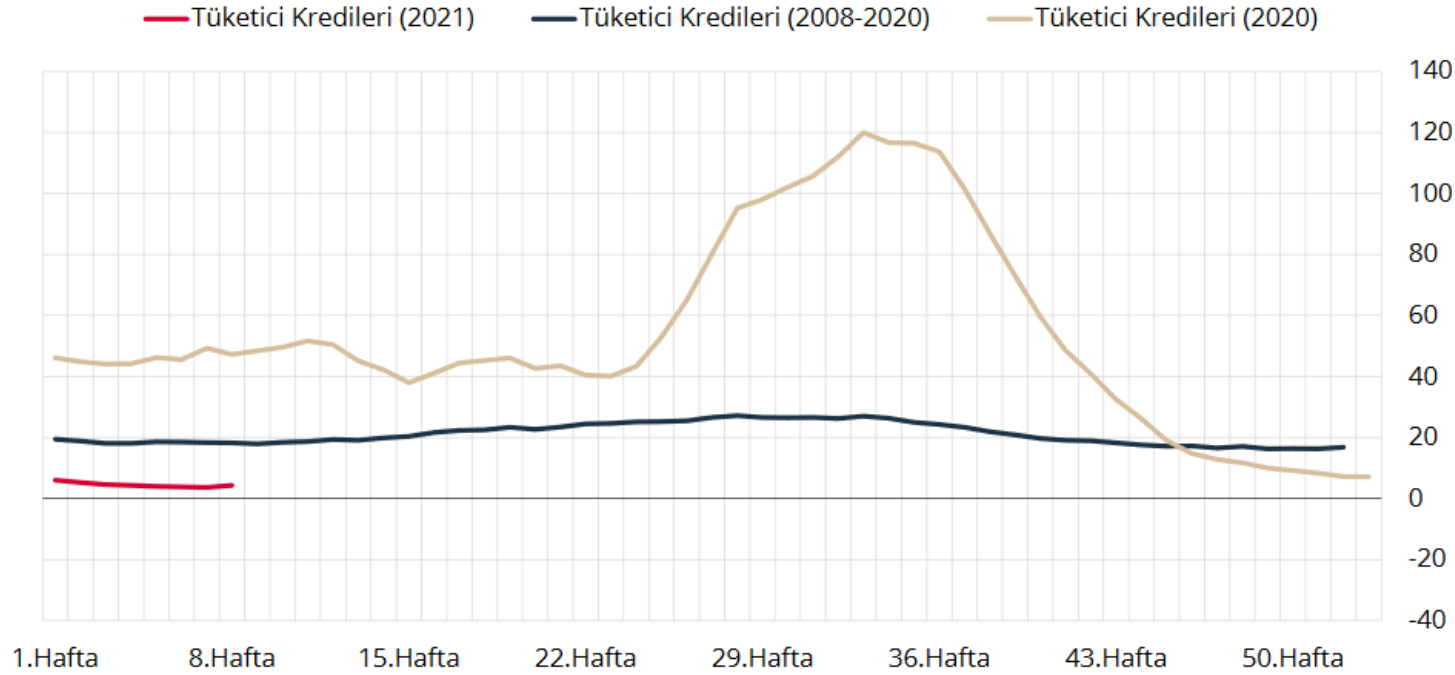
*Toplam bankacılık sektörü (Katılım bankaları dahil) TGA Hariç

**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 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 %4 seviyesinde seyretmektedir.
- ❑ Türkiye'nin GSMH ve Kredi büyümesi arasındaki korelasyon yüksektir. EH, Türkiye'nin GSYH büyümesini 2020 için %0,9, 2021 ve 2022 için ise sırası ile %5 ve %4,3 olarak yukarı yönlü revize etmiştir.

TÜKETİCİ KREDİLERİ BÜYÜMESİ

(13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, %)



Kaynak: TCMB

Son Veri: 26 Şubat 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.

2019 yılı hanehalkı tüketim harcamaları %0,7 oranında artış gösterdi. 2017 yılında %6,2 olarak gerçekleşen büyüme 2018'de yerinde sayarak büyüme göstermemiştir.

Euler Hermes olarak 2020 için hanehalkı tüketim harcama tahminimiz Covid-19 öncesinde %4,1 idi. Ancak salgın ile beraber bu tahminimizi -%3,0 olarak revize ettik. Merkez Bankası'nın hızlı faiz indirimleri sonrasında, ertelenmiş harcamaların özellikle tüketici kredileri kanalındaki büyüme ile de arttığını ve son 10 ayda bireysel kredilerin ivme kazandığını gözlemlemekteyiz. Fakat salgının etkileri nedeni ile bunun hanehalkı harcamalarını geçen seneye göre artırmaya yetmeyeceğini öngörmekteyiz.

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. Bu sürecin önümüzdeki dönemde de devam edeceğini öngörmekteyiz.

02

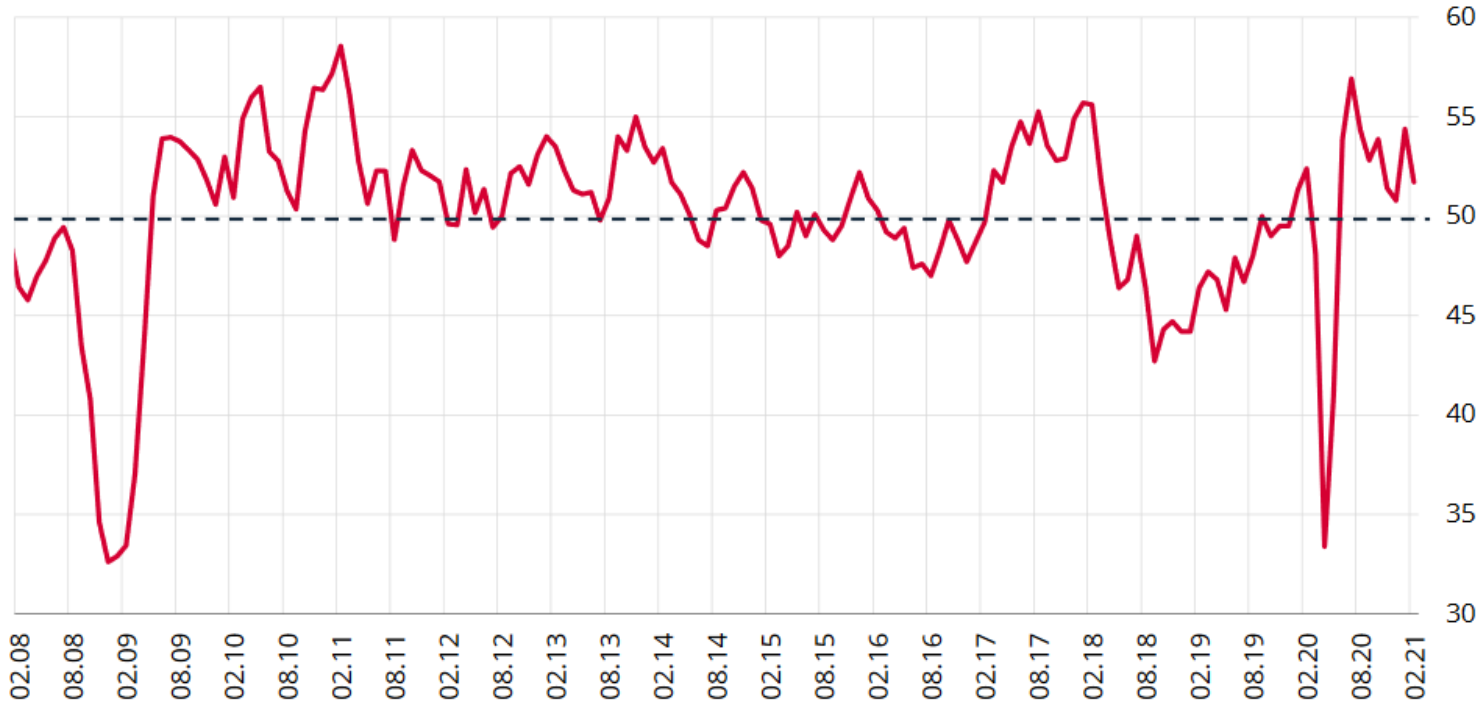
MAKRO GÖRÜNÜM

- 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)



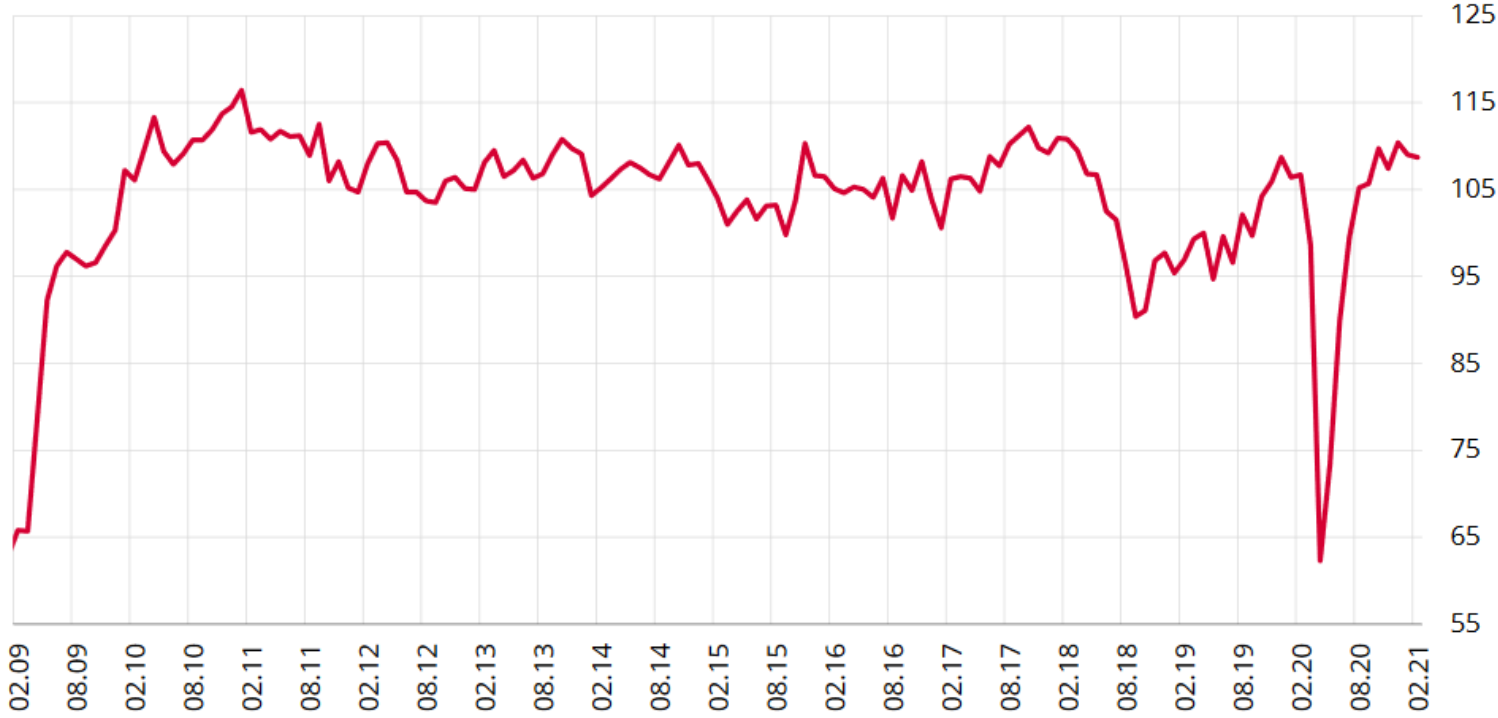
Kaynak: IHS Markit

Son Veri: Şubat 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 2021 Şubat ayı itibarı ile PMI 51,7 seviyesine ulaşmıştır.
- Tüm dünyada PMI verilerinde beklentilerden daha hızlı ve «V» şeklinde bir toparlanma gerçekleşmiş olsa da ertelenmiş talep ve üretiminin etkisinin yüksek olduğunu düşünüyoruz. Öte yandan mali teşviklerin devamı yanında talep bazlı olarak emtia fiyatlarındaki son dönemde yaşanan yükseliş, büyümede daha önceki beklentilerden daha iyi bir sonucun ortaya çıkabileceğini göstermektedir.

REEL KESİM GÜVEN ENDEKSİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



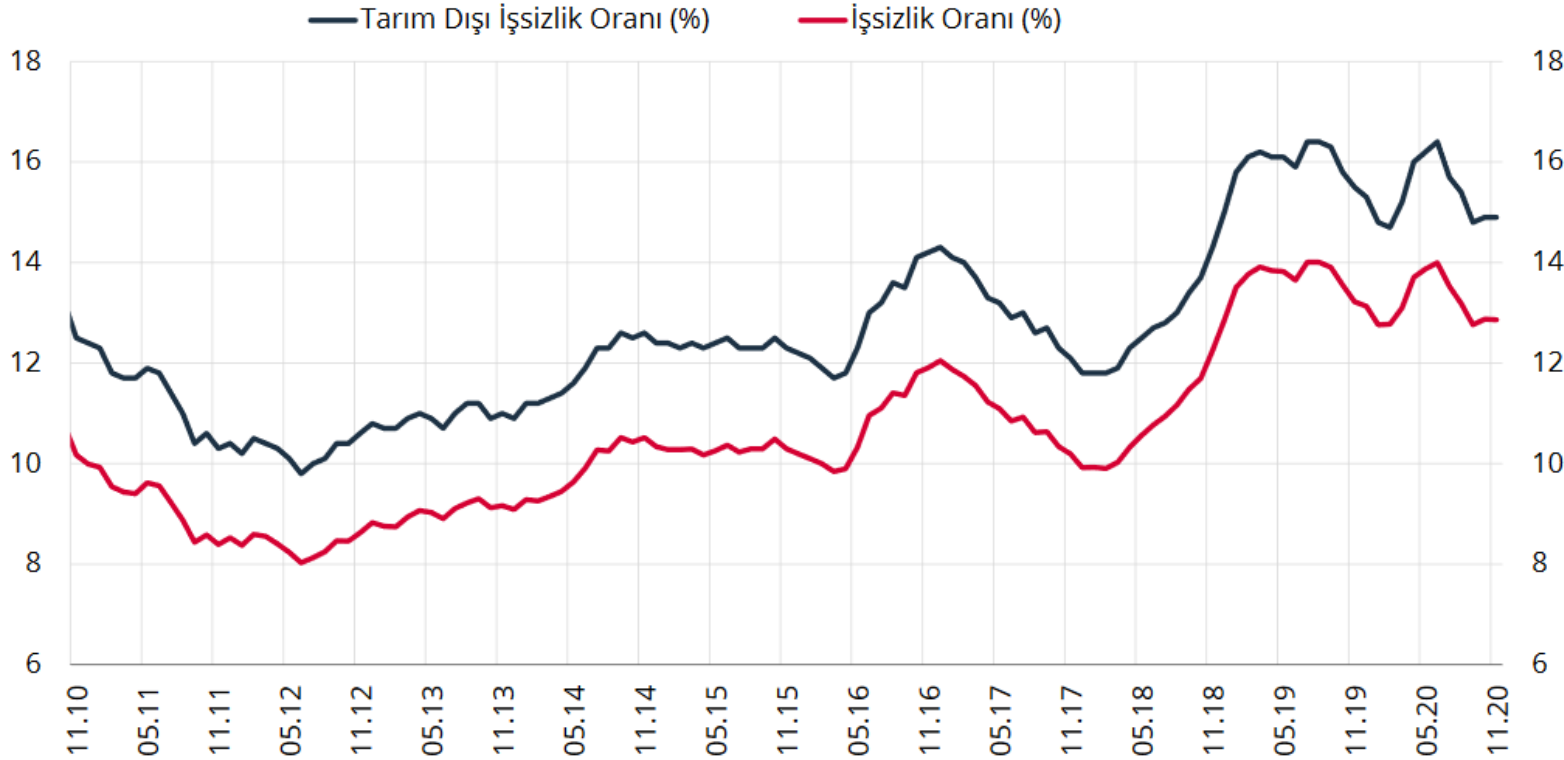
Kaynak: TCMB

Son Veri: Şubat 2021

- ❑ Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi Ocak ayında bir önceki aya göre 2,3 puan artarak 109,3 seviyesinde gerçekleşti.
- ❑ Mevsimsellikten arındırılmış tüketici güven endeksi ise Şubat ayında bir önceki aya göre 1,5 puan azalarak 84,4 seviyesinde gerçekleşti.
- ❑ Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2020 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %10,1 arttı. Bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise %4,8 arttı. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, 2020 yılı Aralık ayında madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %3,5 ve imalat sanayi sektörü endeksi %1,4 artarken, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,4 azaldı.

İŞSİZLİK ORANI

(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



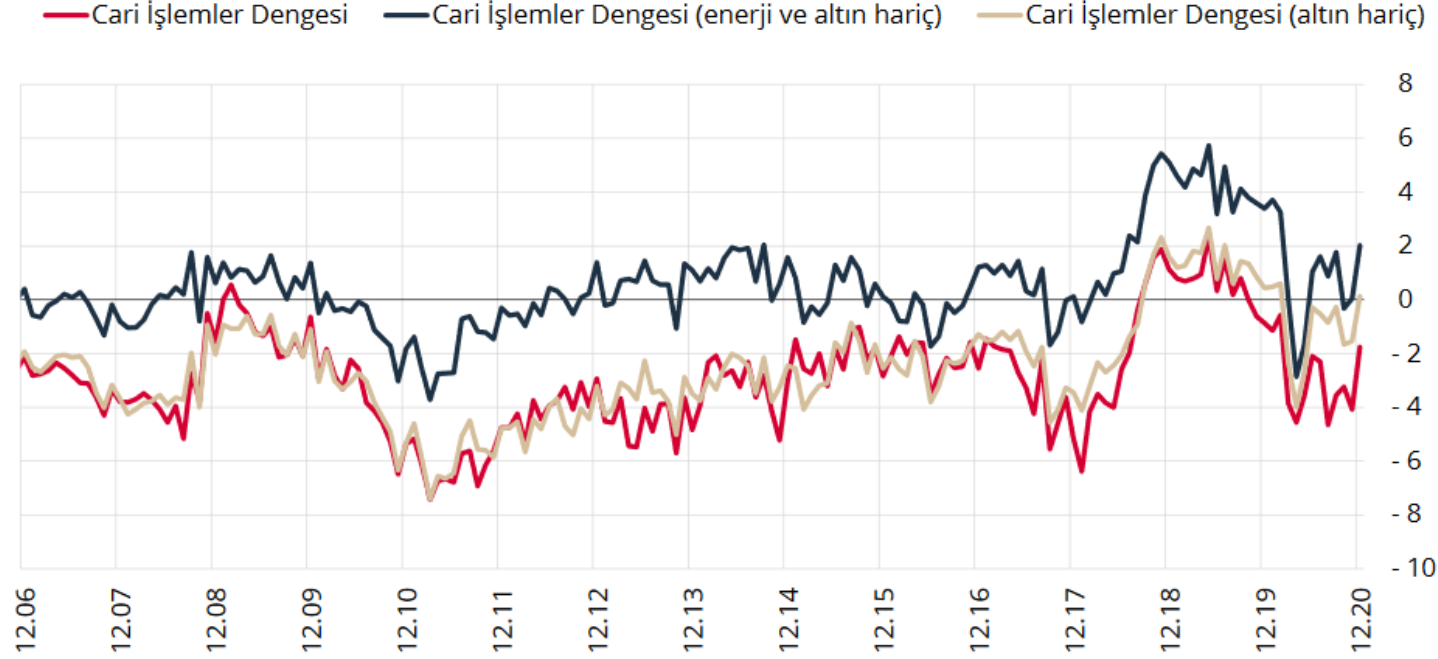
Kaynak: TÜİK

Son Veri: Kasım 2020

- ❑ Hanehalkı İşgücü Araştırması'nda 2021 Ocak ayından itibaren, Avrupa Birliği (AB) ülkeleri ile eş zamanlı olarak; Uluslararası Çalışma Örgütü'nün (ILO) 19. Çalışma İstatistikçileri Konferansı (ICLS) kararlarına ve ilgili AB tüzüğüne uyum sağlamak amacıyla yeni düzenlemelere geçilmiştir.
- ❑ Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2021 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre bin kişi azalarak 3 milyon 861 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise 0,4 puanlık azalış ile %12,2 seviyesinde gerçekleşti.
- ❑ İşgücü, 2021 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre 821 bin kişi artarak 31 milyon 567 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 1,2 puanlık artış ile %49,9 olarak gerçekleşti.
- ❑ 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki aya göre 0,7 puanlık azalışla %24,7, istihdam oranı 0,5 puan artarak %30,1 oldu. Bu yaş grubunda işgücüne katılma oranı ise bir önceki aya göre 0,2 puan artarak %39,9 seviyesinde gerçekleşti.

CARİ İŞLEMLER DENGESİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



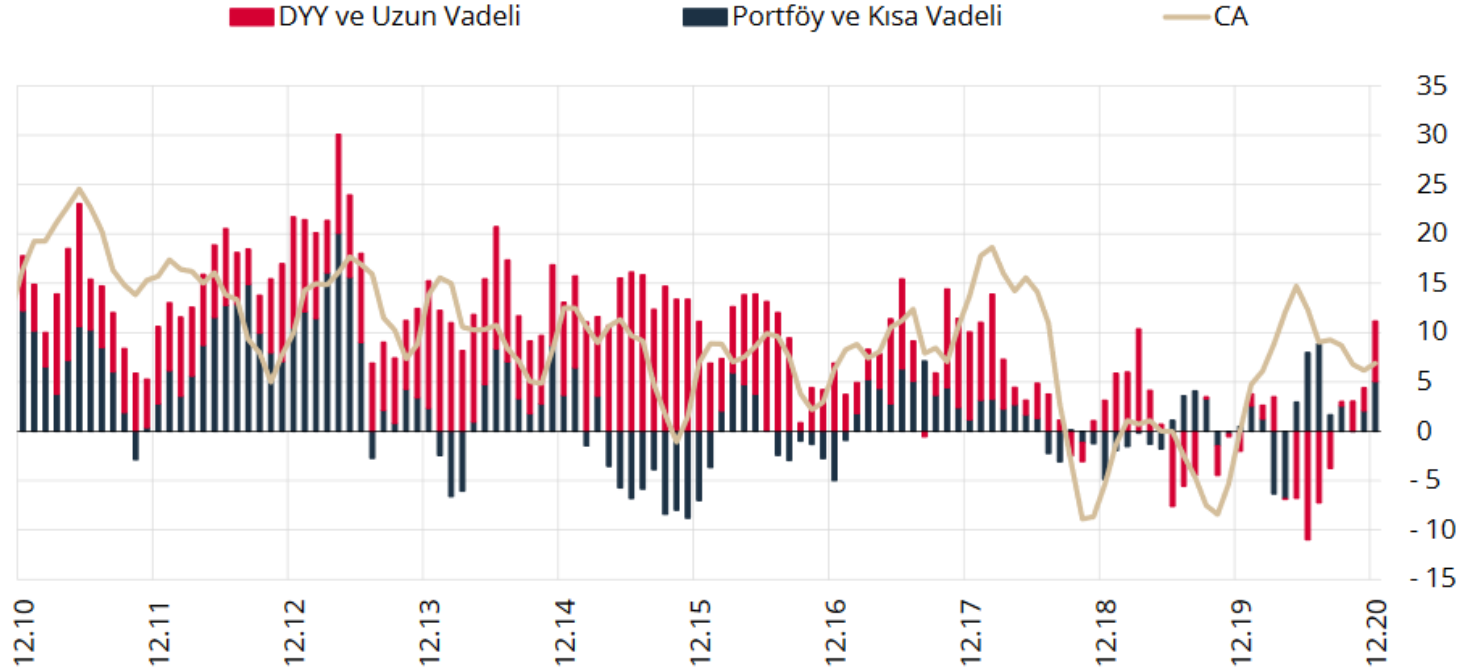
Kaynak: TCMB

Son Veri: Aralık 2020

- Cari işlemler açığı, bir önceki yılın Ocak ayına göre 166 milyon ABD doları azalarak 1.867 milyar ABD dolarına gerilemiş ve bunun sonucunda on iki aylık dönemde 36.599 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.
- Yapısal olarak Cari İşlemler Açığı ile büyüyen Türkiye ekonomisi, ekonomik daralma ile beraber 2019 yılında 8,7 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 yaşanan resesyona nedeni ile cari işlemler dengesi 2020 yılında 35 milyar dolarlık beklentimizin de üzerinde 36,7 milyar dolar açık vermiştir.
- Turizm ve ihracat gelirlerindeki sert daralma cari işlemler açığını artırdı. 2021 yılı için emtia fiyatları yanında bu iki önemli gelir başlığının da olumlu seyri önem arz etmektedir.

CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

(3 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

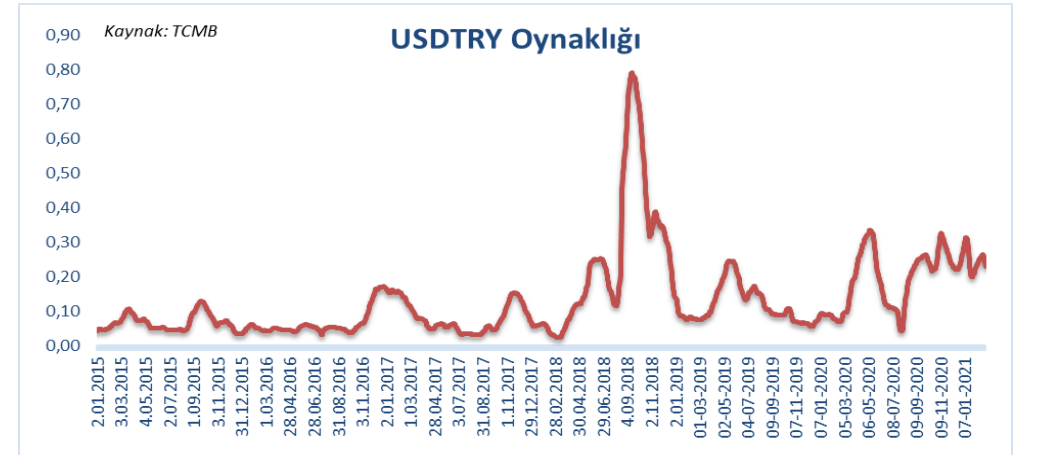
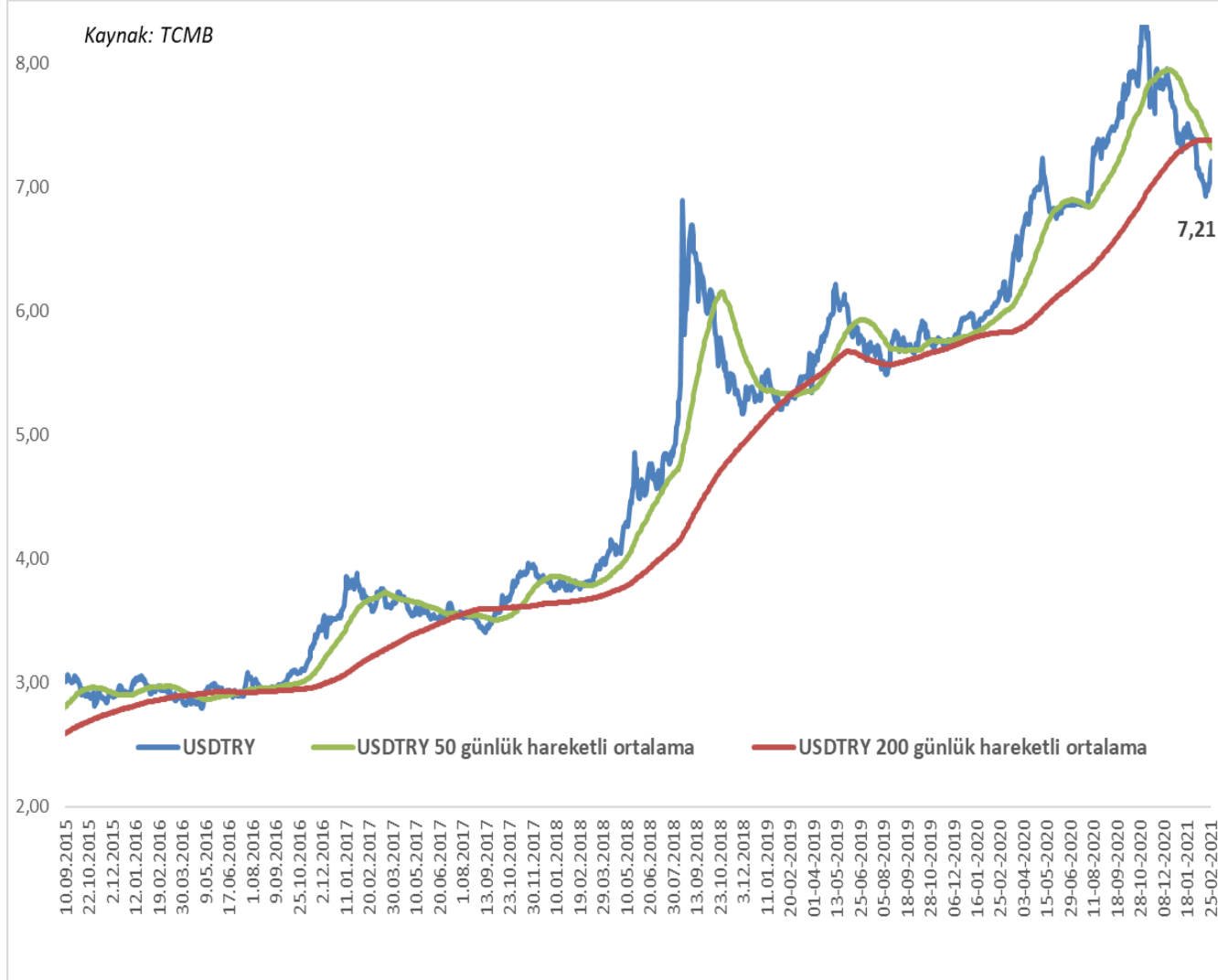
Son Veri: Aralık 2020

*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 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 Türkiye ekonomisindeki toparlanma beklentilerine paralel şekilde, DYSA'larında önceki 2 yıla oranla bir miktar artış bekliyoruz.
- Doğrudan Yabancı Yatırımlar gibi Portföy Yatırımları ve Kısa Vadeli Diğer Yatırım kalemleri de hacmen 2019'da düşük seyretmiştir. Son 3 ayda bir miktar toparlanma görülse de 2020'de de net fon çıkışının devam ettiği gözlenmektedir.

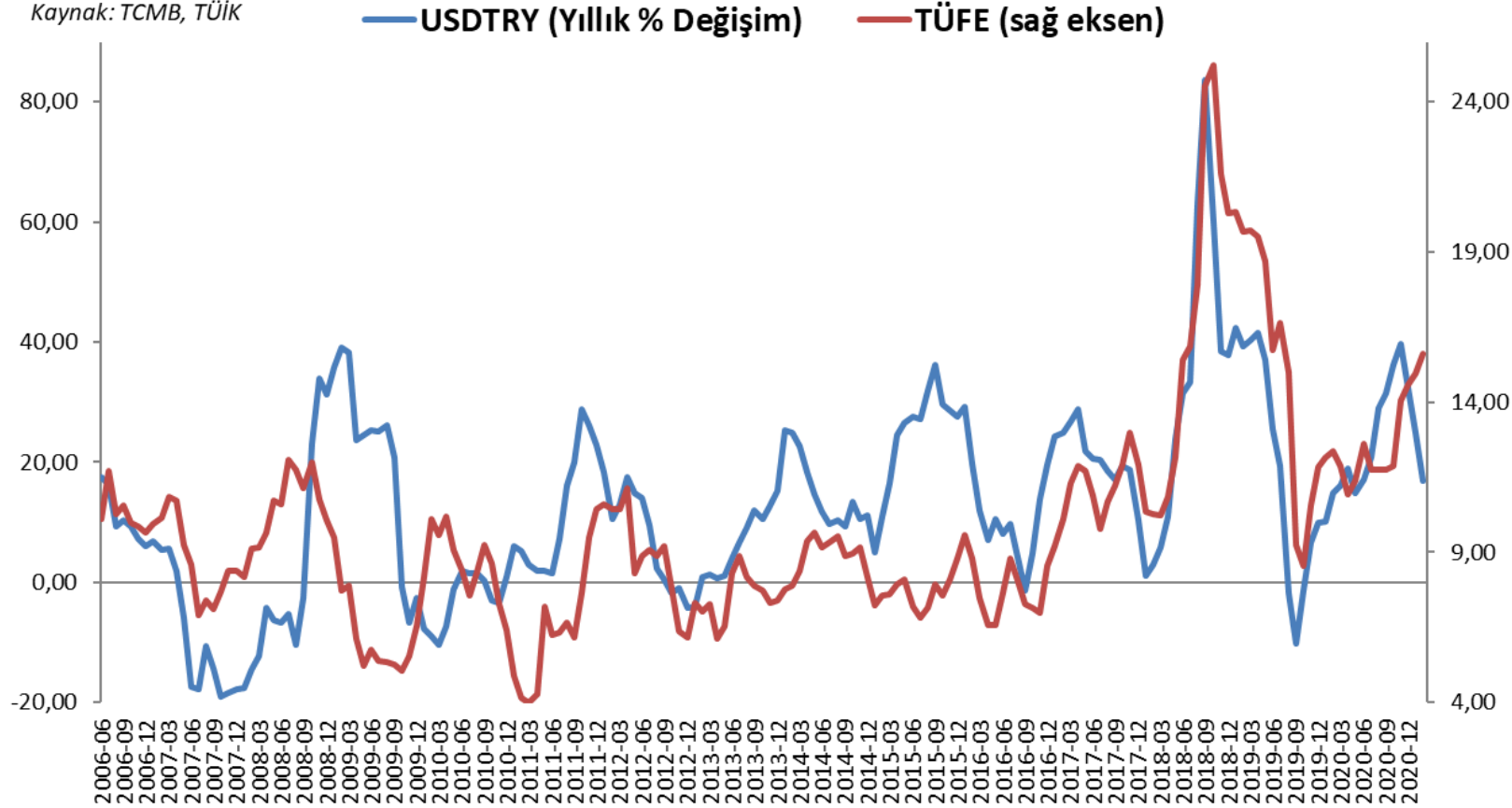
USDTRY VE KUR OYNAKLIĞI

Ocak 2020 sonundan itibaren kademeli olarak yaşanan kur artışı Covid-19 salgını ile beraber gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) yaşanan fon çıkışlarının da etkisi ile hızlanmıştı. Covid-19 kaynaklı arz ve talepteki ani düşüş ile beraber özellikle dış borç yükünün refinansmanına ilişkin artan kaygıların da eklenmesi ile beraber Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 600'lü seviyelerin üstüne yerleşmişti. Ancak hem SPK hem de BDDK'nın döviz ile ilgili aldığı önlemler hem de gelişmiş ülke merkez bankalarının yarattığı parasal genişlemenin GOÜ'lerin para birimleri üzerindeki baskıyı bir nebze hafifletmesi ile beraber USDTRY kuru 50 günlük hareketli ortalamasına doğru gerileme göstermişti. Haziran ortasından itibaren turizm ve ihracat gelirlerindeki sert düşüş etkisi ile yükselen dolar kuru, Merkez Bankası Başkanı görevi değişimi sonrası PPK toplantılarında arttırılan faiz ile beraber hızlı bir düşüş trendine girmiş ve 200 günlük hareketli ortalamaların da altına gerilemiştir. Fiyat istikrarının korunmasına yönelik faizlerdeki sıkı duruşun devam edeceğini öngörmekteyiz.



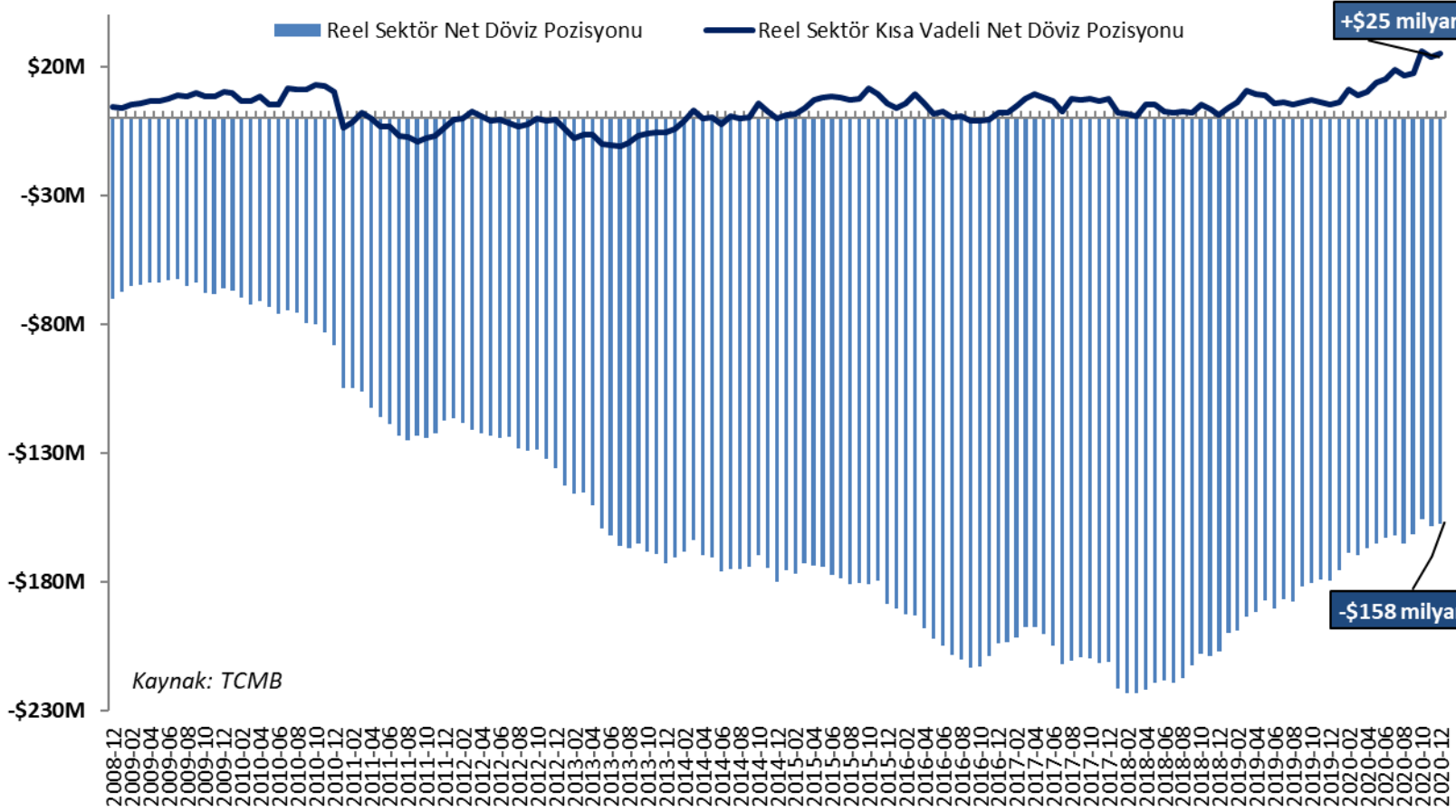
USDTRY VE ENFLASYON

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 seyretilmektedir.
- Beklentimize (%11-12 civarı) paralel olarak 2019 yılında yıllık TÜFE %11,84 olarak gerçekleşmişti. 2020 için ise EH’in TÜFE beklentisi %11,3 iken yıl sonu TÜFE 14,6% olarak gerçekleşmiştir. Faiz hadlerinin de döviz kuru ve fiyat istikrarı açısından yüksek seyredecek olması sebebi ile TÜFE’de 2021 yılı 12% civarında bir gerçekleşme öngörmekteyiz.

REEL SEKTÖR NET DÖVİZ POZİSYONU (MİLYAR USD)



- Finans Kesimi Dışı Özel Sektör Şirketlerinin Net Döviz Pozisyonu Aralık 2020 itibarı ile kısa vadede 25 milyar ABD Doları fazla verdi. Ancak toplamdaki net döviz pozisyonu açığı 158 milyar ABD doları ile halen 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.
- Öte yandan halen yüksek olan net döviz pozisyonu hem reel sektör hem de ona sağladığı krediler ile reel sektör riski yüksek olan finans kesimi açısından kırılganlık yaratmaktadır. Bu durum da Türkiye'nin makro ekonomik görünümünü zayıflatmaktadır. Türkiye'nin CDS primleri son aylarda hızla gerileyerek 600 puan üzeri seviyeden 300 puanın biraz üstü seviyelere gerilemiştir.

EH EKONOMİK ARAŞTIRMALAR TAHMİNLERİ

Küresel GSYH Büyüme Tahminleri, %

	2019	2020	2021	2022
World GDP growth	2.5	-4.2	4.6	3.8
United States	2.2	-3.7	3.6	3.1
Latin America	0.2	-7.6	3.5	2.5
Brazil	1.4	-5.0	3.0	2.0
United Kingdom	1.3	-12.0	2.5	4.9
Eurozone members	1.3	-7.5	4.3	4.3
Germany	0.6	-5.6	3.4	3.8
France	1.5	-9.9	6.1	3.8
Italy	0.3	-9.0	4.1	3.8
Spain	2.0	-11.6	5.6	5.8
Russia	1.3	-4.5	2.2	2.5
Turkey	0.9	-1.4	5.0	4.4
Asia-Pacific	4.2	-1.6	6.4	4.6
China	6.1	2.0	8.4	5.4
Japan	0.7	-5.5	2.6	1.9
India	4.2	-10.2	9.7	6.0
Middle East	0.5	-5.0	2.2	2.0
Saudi Arabia	0.3	-4.1	1.8	2.1
Africa	1.9	-4.3	3.2	2.9
South Africa	0.3	-8.2	2.7	2.1

* Weights in global GDP at market price

NB: fiscal year for India

Sources: national sources, Allianz Research

TURKEY: Key forecasts	2018	2019	2020f	2021f	2022f	
GDP	3.0	0.9	0.9	5.0	4.3	
Consumer Spending	0.5	1.5	2.5	3.8	3.6	
Public Spending	6.6	4.4	1.2	3.7	3.5	
Investment	-0.3	-12.4	5.3	4.5	5.7	
Stocks	*	-2.8	-0.5	5.3	0.0	0.1
Real Exports	9.0	4.9	-15.3	10.0	7.5	
Real Imports	-6.4	-5.3	8.7	7.0	7.7	
Net exports	*	4.6	3.1	-7.4	1.1	0.1
Current account (% of GDP)	-2.8	0.9	-5.5	-2.7	-2.9	
External debt (% of GDP)	57.4	57.6	59.4	58.0	57.7	
Unemployment rate (%)	11.0	13.7	13.5	15.0		
Inflation (eop)	20.3	11.8	14.6	11.2	11.0	
Inflation (aop)	16.3	15.2	12.3	12.2	11.0	
Fiscal balance (% of GDP)	-3.7	-5.6	-7.0	-5.5	-5.7	
Public debt (% of GDP)	30.2	33.0	40.0	43.3	47.0	
TRY per USD (eop)	5.29	5.95	7.43	7.95	8.95	
TRY per USD (aop)	4.83	5.68	7.02	7.70	8.47	
TRY per USD (aop, % change)	-32.5	-17.5	-23.6	-9.7	-10.0	
Nominal GDP (TRY bn)	3,724	4,280	4,847	5,711	6,610	
Nominal GDP (USD bn)	770	754	691	742	780	

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/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 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.*