

TÜRKİYE MAKRO EKONOMİK GÖRÜNÜM

EULER HERMES SİGORTA A.Ş.

KREDİ TAHSİS
İSTANBUL / Eylül 2020

01

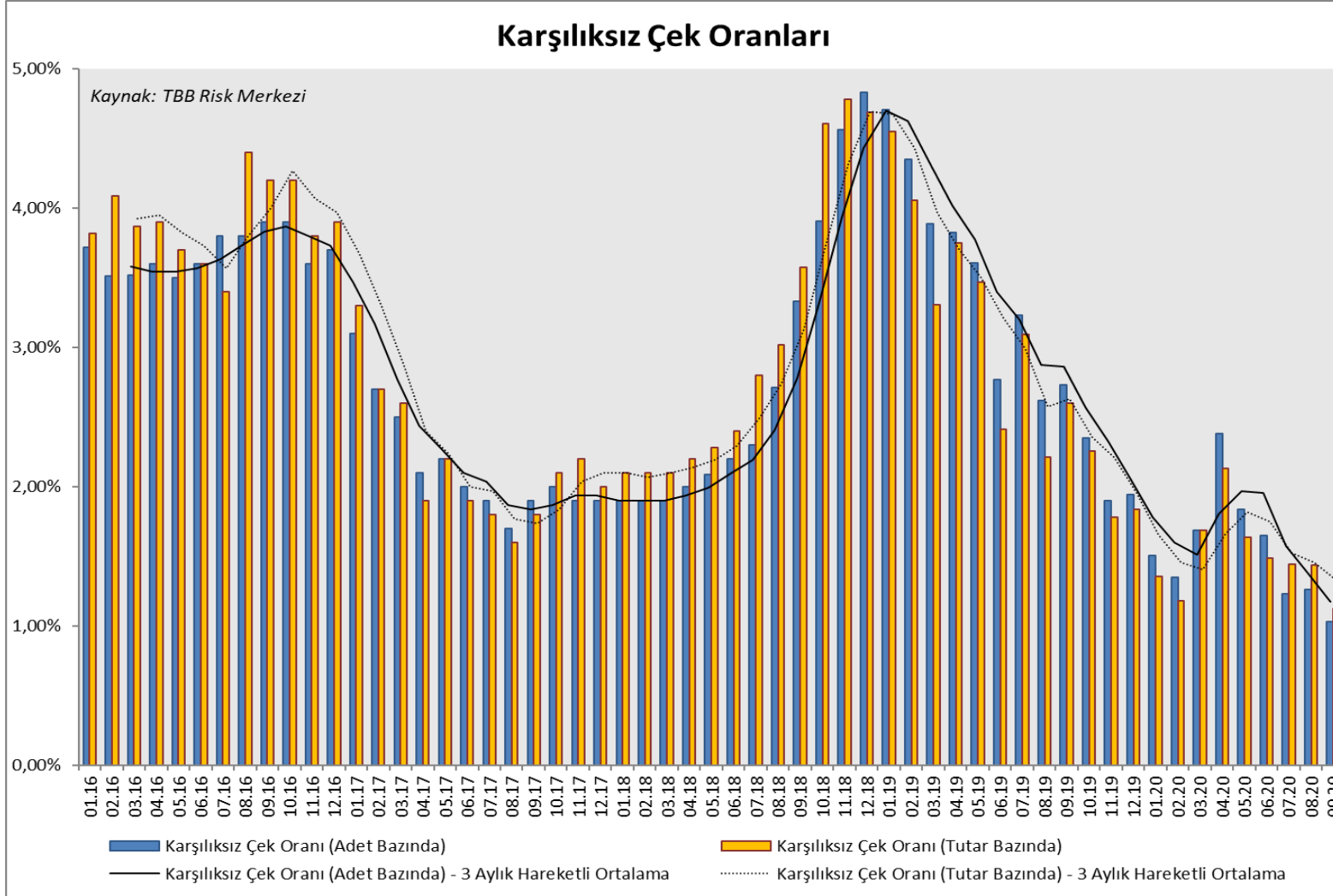
FİNANSAL PİYASA

GÖSTERGELERİ

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



KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI

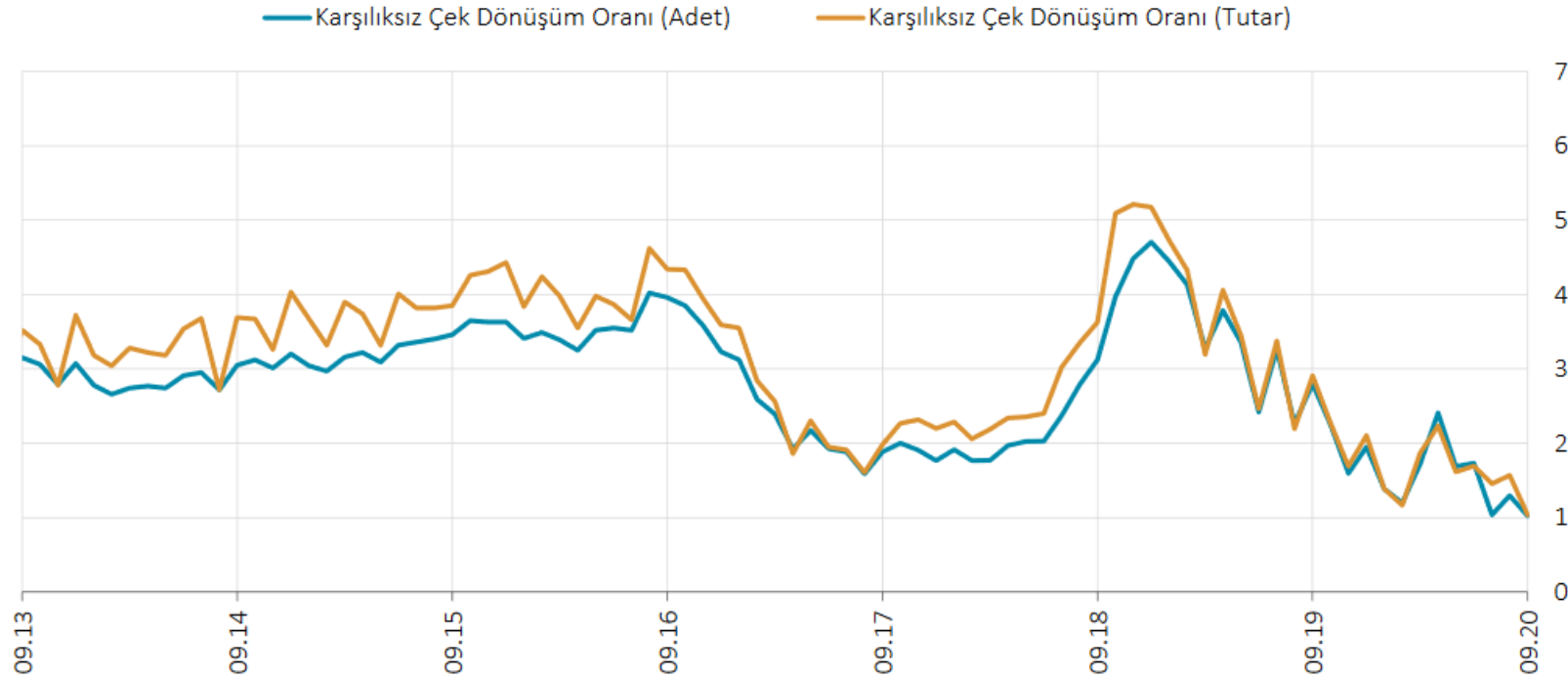


□ Karşılıksız Çek Oranı (KÇÖ) Aralık 2018'de %4,8 ile gördüğü zirveden sonra düşüşe geçmiş ve Şubat 2020'deki %1,35 oranına kadar düşüş eğilimini sürdürmüştür. Ancak Covid-19 etkisi ile beraber daha önceki raporlarımızda beklentimizi ifade ettiğimiz şekilde Mart ayında %1,68, Nisan ayında ise %2,38'e hızlı bir şekilde yükselmiştir. Sosyal yaşamdaki kısıtlamaların kaldırılması ile beraber Mayıs ayından itibaren KÇÖ gerileme göstererek sırası ile %1,83, %1,65 ve %1,23 olarak gerçekleşmişti. Eylül ayında ise bu oran 1,03% gibi son 10 yıldaki tarihsel düşük seviyesine gerilemiştir.

□ 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 ettirilmekte idi. Piyasaya sağlanan likidite ile KÇÖ'nün gerilediğini görmekteyiz. Fakat TL'deki hızlı değer kaybı nedeni ile faiz desteğinin kalkması sonucunda kredilerdeki büyüme son 2 ayda ivme kaybetmiştir.

KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI GELİŞİMİ

(%)

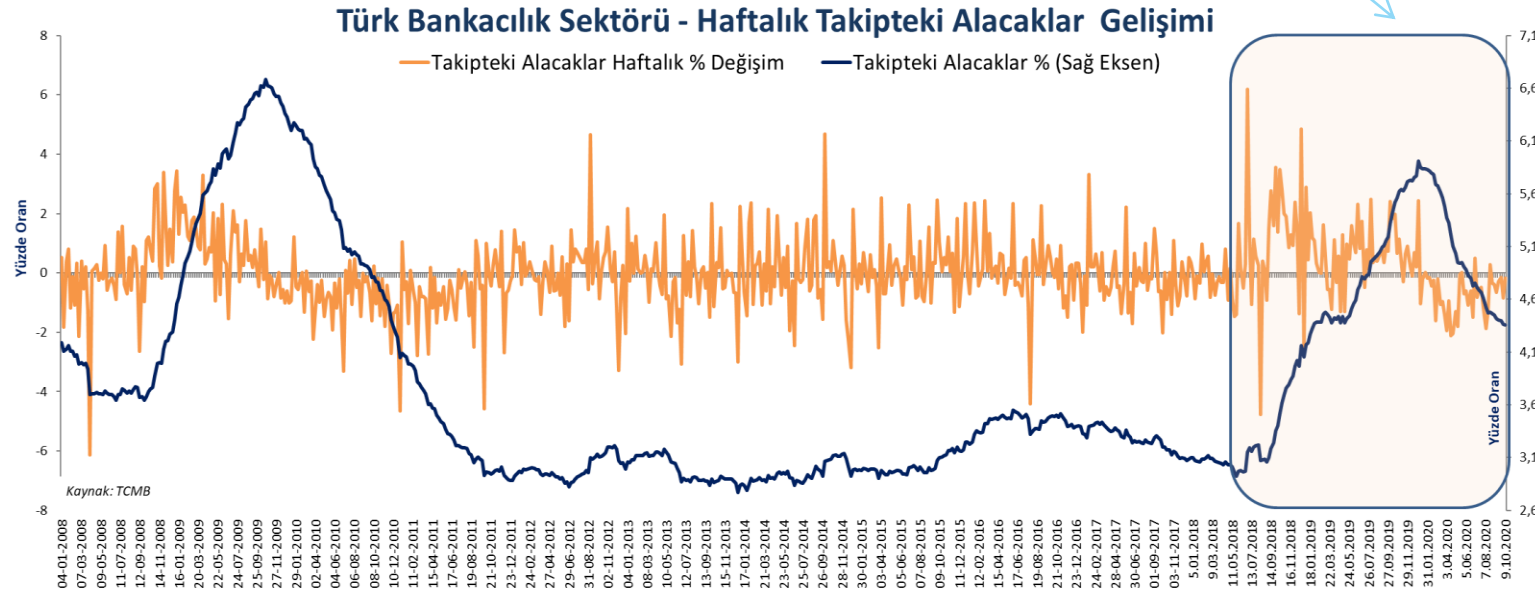
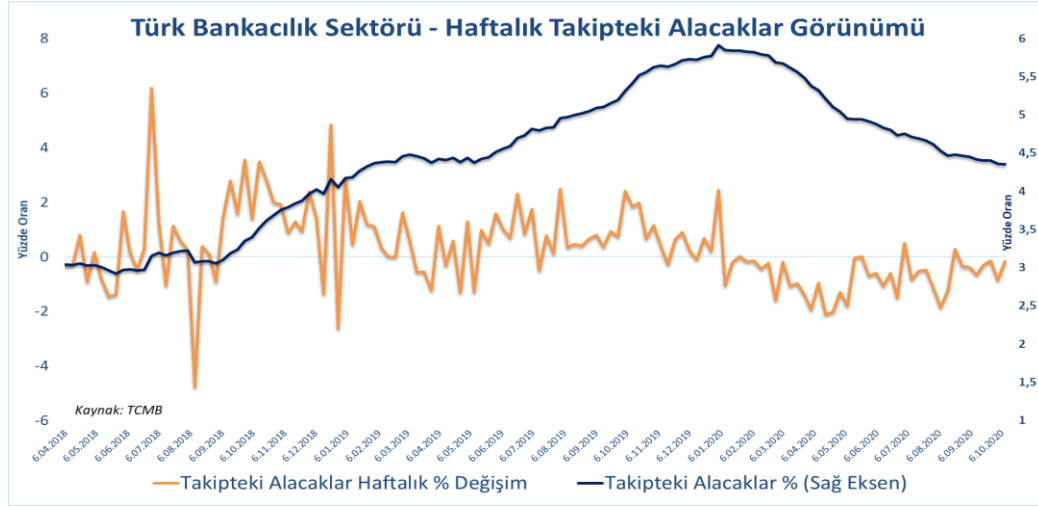


Kaynak: TCMB

Son Veri: Eylül 2020

- Karşılıksız Çek Oran (KÇO)'ları 2018'de yaşanan hızlı yükselişlerine 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 KÇO düzeyine getirmişti.
- Bu olumlu eğilimin 2019'un ilk çeyreğinden beri devam edeceğini öngörmekteydik. 2020'de de düşük faiz ortamı ile beraber kredilerdeki büyüme iştahının bu sürece destek olmaya devam edeceği düşünülmekteydi. Covid-19 küresel salgını bu süreci sekteye uğrattı. Son üç aya ait Takasbank verileri KÇO'larının önceki aylara gerileme gösterdiğine işaret etmektedir. Ancak kurdaki hızlı yükselişle beraber kur seviyesi yüksek seyretmeye devam ederse önümüzdeki dönemde KÇO görünümü bozulabilir.

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ TAKİPTEKİ ALACAKLAR

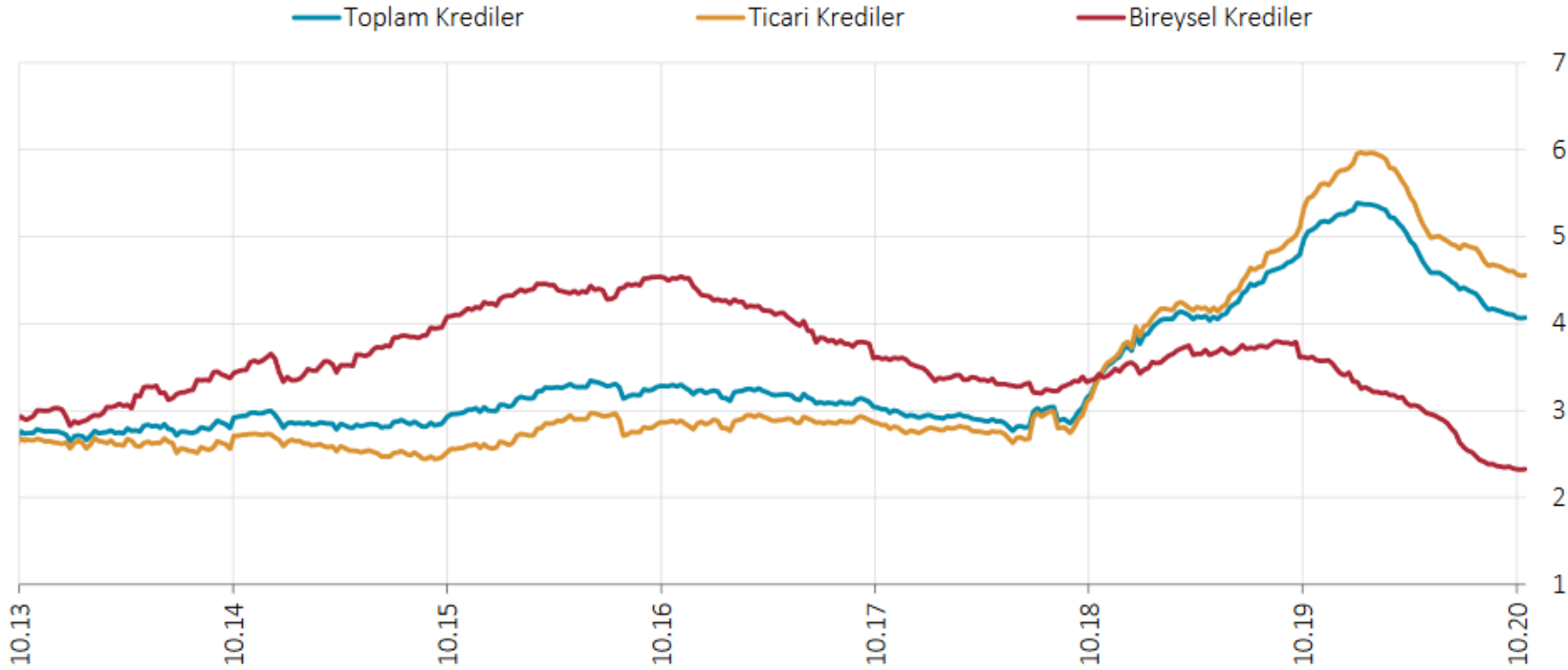


□ Haftalık Takipteki Alacaklar (TA) Oranı Ocak ayı başından Eylül ayı sonuna kadar %5,91'den %4,35'e geriledi. Bu hızlı gerilemede sene başından itibaren TA tutarının yaklaşık 1 milyar TL (%0,7) gerilemesi karşısında kredi hacminin 893 milyar TL'lik (%35) büyümesi etkili olmuştur. Bu seyrin özellikle tüketici kredilerinde otomotiv, konut ve turizm sektörlerine yönelik düşük faizli kredilerin kamu bankaları eliyle sağlandığı ilk 7 aylık dönemde ivme kazandığını görmekteyiz. Ancak faiz ve vade desteklerinin azaltılması ile beraber kredilerdeki büyüme Ağustos ayından bu yana ivme kaybetmeye başlamıştır.

□ Faktoring sektörü TA Oranı Ağustos 2020 itibarı ile %8,1'dur (Temmuz:%8,2). 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 ve kurdaki artış etkileri ile hem Bankacılık hem de Faktoring sektöründe TA oranının önümüzdeki dönem bir miktar artması beklenmektedir.

TAKİPTEKİ ALACAKLAR – KREDİ TÜRÜ BAZINDA

(%)



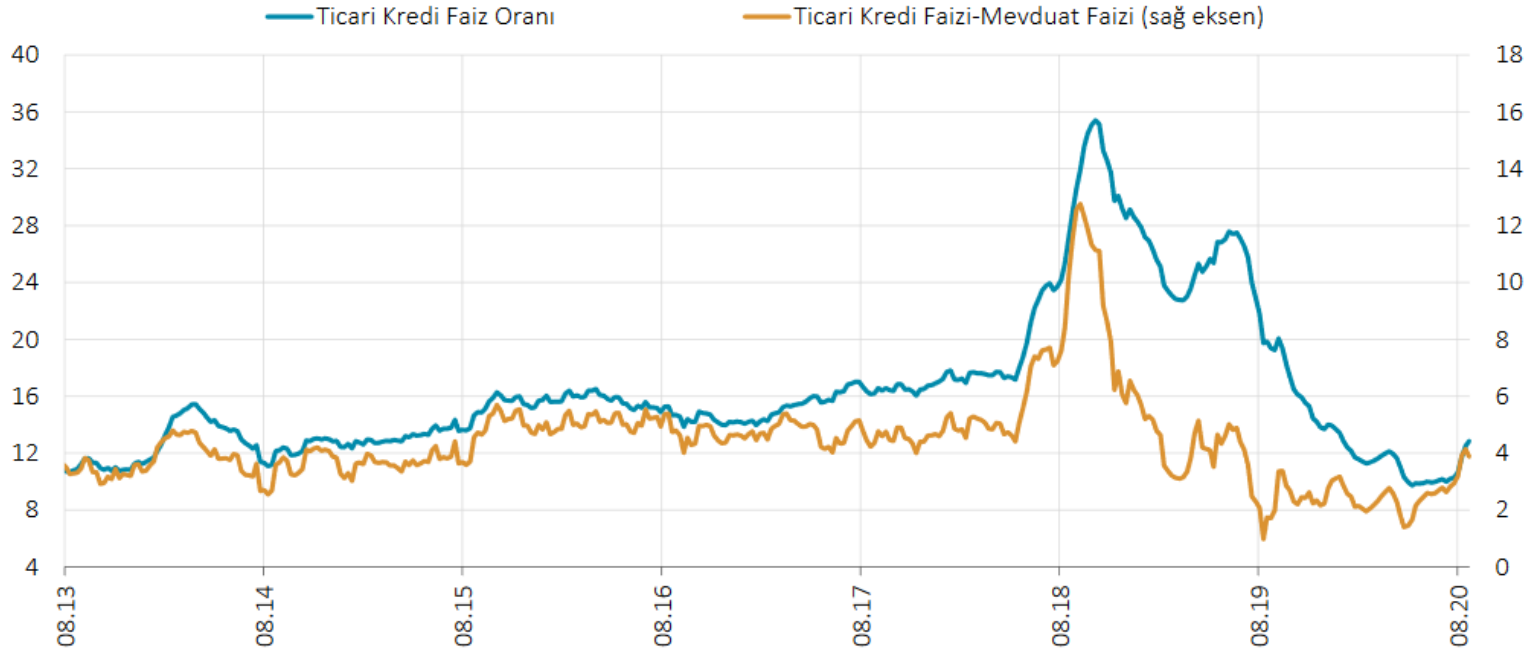
Kaynak: TCMB

Son Veri: 16 Ekim 2020

- ❑ Ticari ve Toplam Kredilerdeki Takipteki Alacaklar (TA) Oranı hızlı bir artış gösterdi ve 2018 öncesi dönemdeki Bireysel Krediler TA oranını aştı. Bireysel Krediler TA oranı ise son dönemde gerçekleşen hızlı kredi büyümesi kaynaklı olarak 2019'un ikinci yarısından bu yana düşüş eğilimi içerisindeki seyrini devam ettirmektedir. (detay için «Tüketici Kredileri Büyümesi» sayfasına bakabilirsiniz).
- ❑ Hanehalkı borçluluğu, kredi kartlarındaki kullanım yoğunluğunu bir kenara bırakırsak halen gelişmekte olan ülkelere göre yüksek seviyelerde değil ancak yatırım iştahının yetersizliği ve Covid-19 etkileri nedeni ile bir süre daha yüksek seyretmesini beklediğimiz işsizlik sorunu ve gelir düzeyinin gerilemesi hanehalkını daha fazla borçlanmaya itebilir.

TL KREDİ VE MEVDUAT FAİZ ORANLARI MAKASI

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



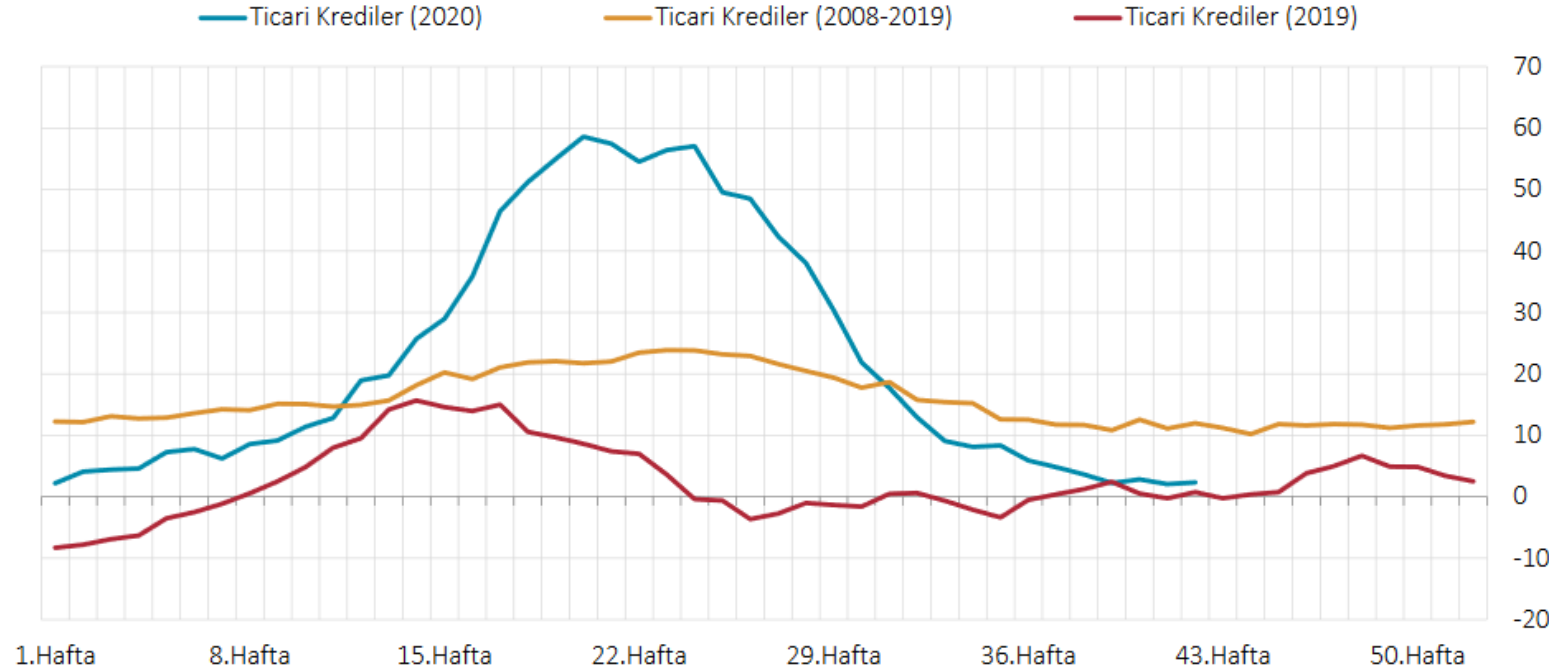
Kaynak: TCMB

Son Veri:28 Ağustos 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 getirmişti. Ticari kredi faizlerinde de durum farklı değildi. Ancak 2 aydaki faiz artışları ile beraber Ticari Kredi Faiz oranları %13 civarına, faiz-mevduat makası ise %4 seviyesine yükselmiştir. Enflasyonun kalıcı hale gelmesi ile beraber faizler üzerindeki yukarı yönlü baskının artacağını öngörmekteyiz.
- 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

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



Kaynak: TCMB

Son Veri: 16 Ekim 2020

*Toplam bankacılık sektörü (Katılım bankaları dahil) TGA Hariç

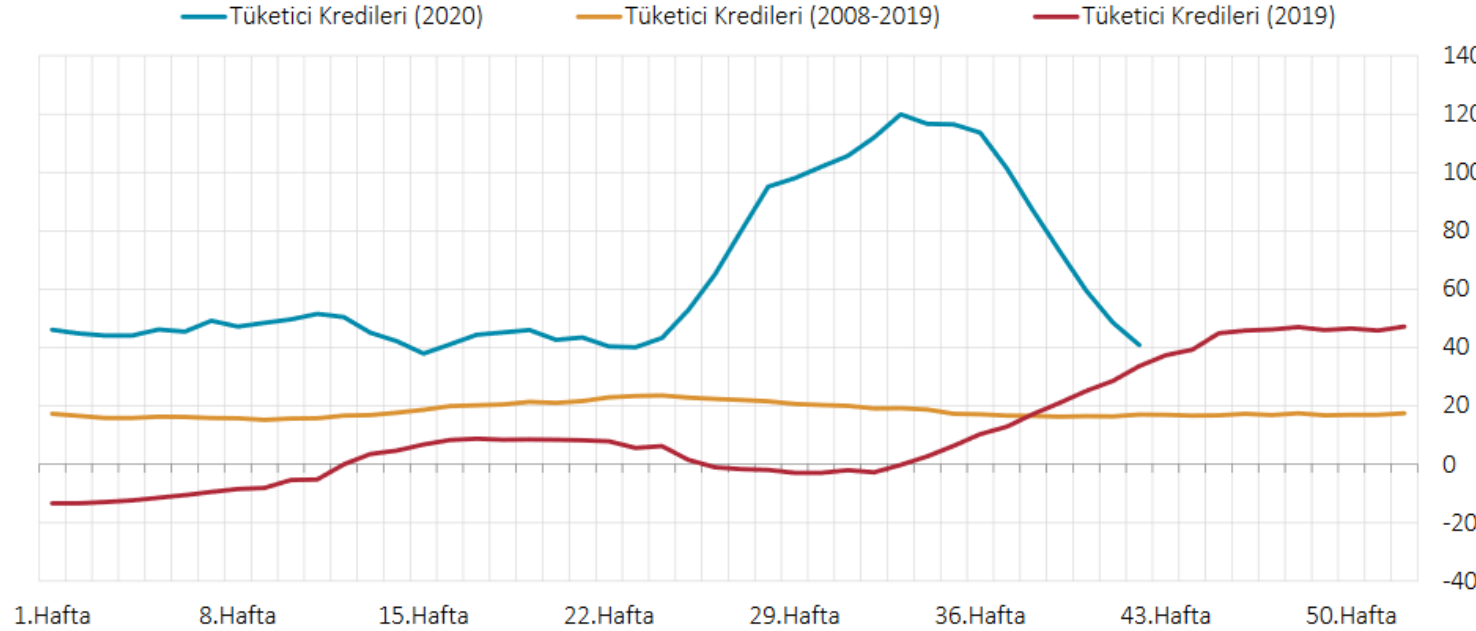
**Kredi stok değerlerinin haftalık büyüme oranları hesaplanmaktadır. Bu oranların 13 haftalık hareketli ortalamalarının 52. kuvveti alınarak yıllıklandırılmış büyüme oranları elde edilmektedir.

Özellikle kamu bankaları önderliğinde sağlanan kredi büyümesi 2019'un son döneminde tekrar büyüme bandına yerleşmişti. Söz konusu büyüme oranı 2020'nin ilk 23 haftalık döneminde kademeli artarak (13 haftalık yıllıklandırılmış ve kur etkisinden arındırılmış bazda) %60 civarına yükseldikten sonra 42.haftaya doğru hızla gerileyerek %3 seviyesine ulaşmıştır.

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 kapatırken 2020 ilk çeyrek büyümesi ise yıllık bazda %4,5 olarak gerçekleşti. Covid-19 salgını sonrasında yaşanan gelişmeler ile beraber 2020 ve 2021 için EH'in GSMH büyüme beklentisi sırası ile -%4,7 (önceki -%4,7) ve +%4 (önceki +%4,2) olarak revize edilmiştir.

TÜKETİCİ KREDİLERİ BÜYÜMESİ

(13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, %)



Kaynak: TCMB

Son Veri: 16 Ekim 2020

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 harcaması 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 gözlemlemekteydik ancak salgının etkileri nedeni ile bunun hanehalkı harcamalarını geçen seneye göre arttırmaya yetmeyeceğini öngörmekteyiz.

Kamu bankaları önderliğinde Eylül 2019'dan itibaren yaşanan taşıt kredileri, ipotekli konut kredileri ve ihtiyaç kredilerindeki kademeli büyüme, faizlerin artışı ile beraber daha önceki raporlarımızda öngördüğümüz üzere ivmesini hızlı şekilde kaybetmiştir. Bu sürecin son çeyrekte daha da derinleşeceğini öngörüyoruz.

*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.

02

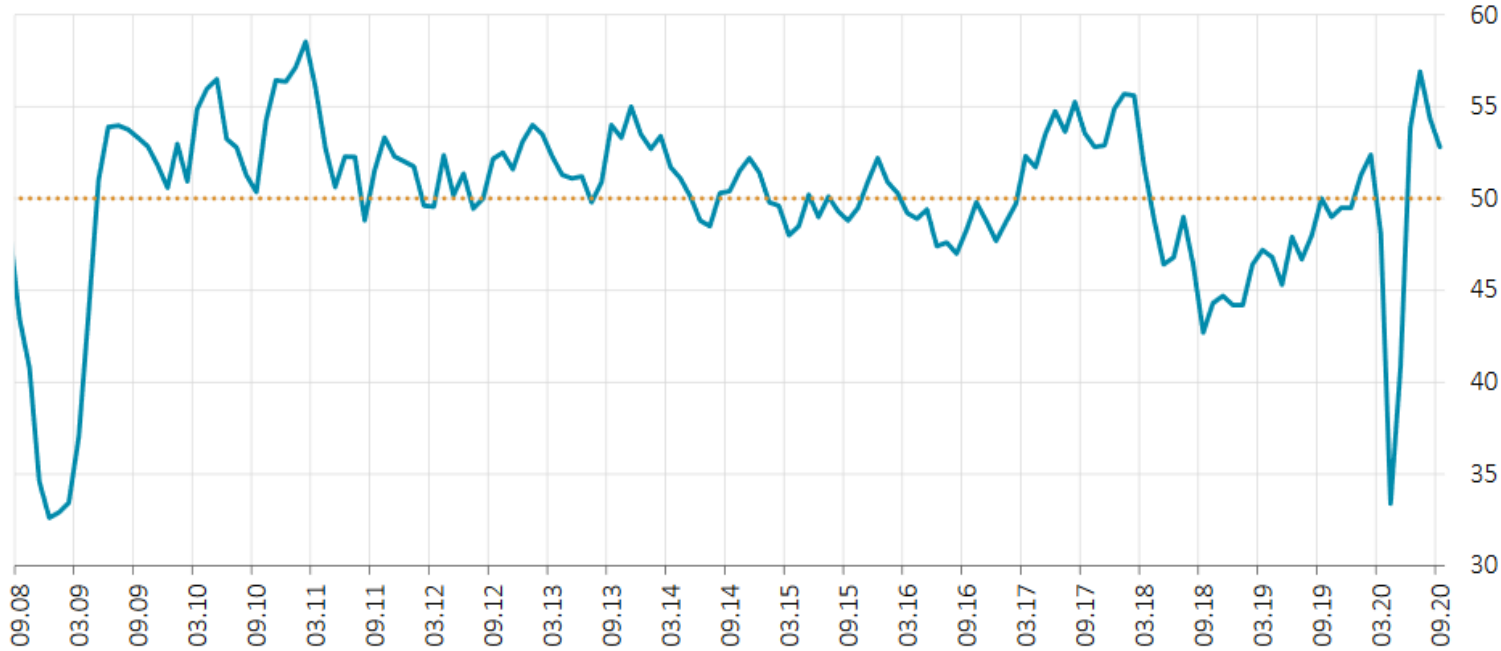
MAKRO GÖRÜNÜM

- 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)



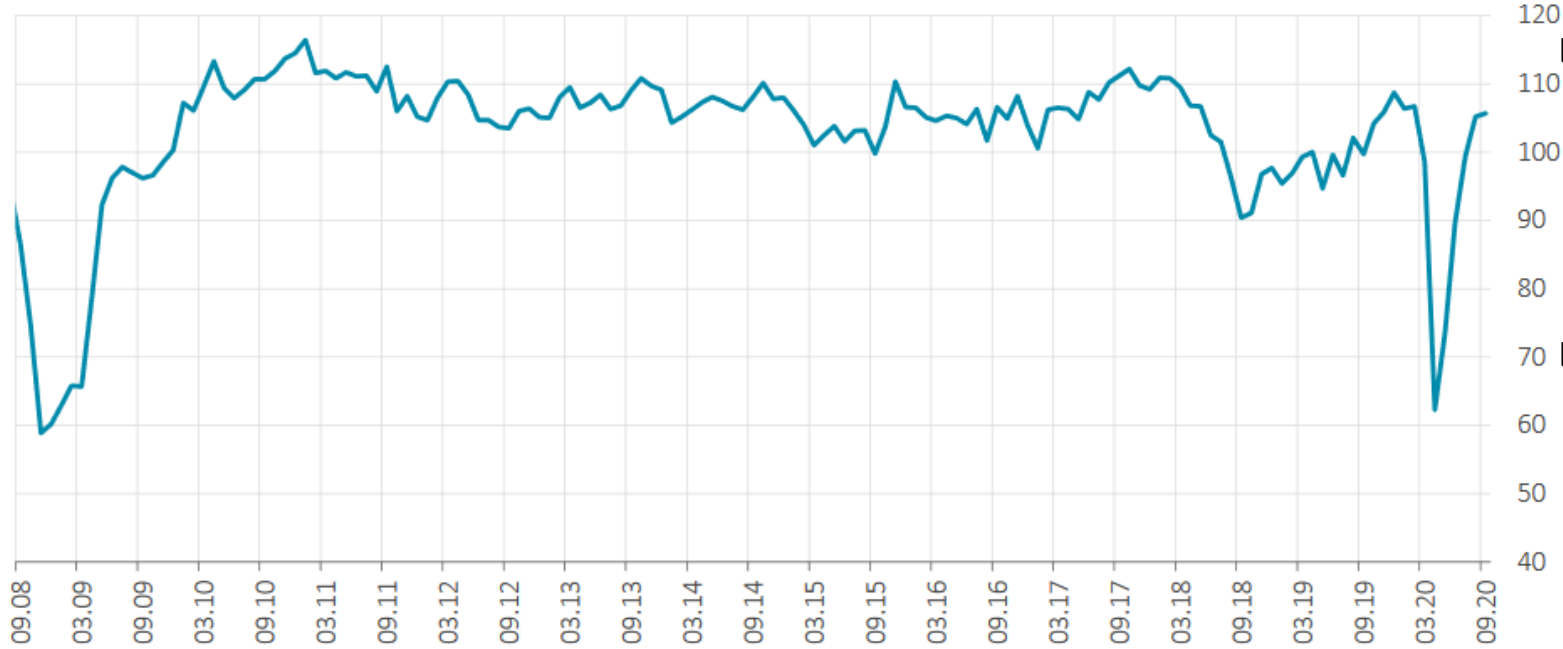
Kaynak: IHS Markit

Son Veri: Eylül 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 kademeli toparlanma ile beraber Şubat 2020 itibarı ile 52,4 seviyesine ulaşan PMI, Covid-19 salgını kaynaklı gelişmelere bağlı olarak Nisan ayında 33,4'e gerilemiş, daha sonra hızlı bir toparlanma göstererek Temmuz ayı itibarı ile 56,9'a yükselmişti. Ağustos ayındaki düşüş Eylül'de de devam etmiş ve PMI 1,5 puanlık düşüşle 52,8'e gerilemiştir. PMI verilerinde beklentilerden daha hızlı ve «V» şeklinde bir toparlanma gerçekleşmiş olsa da ertelenmiş talep ve üretiminin etkisinin yüksek olduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle küresel büyümenin «U» şeklinde toparlanacağına dair senaryomuzu korumaktayız.
- Türkiye ekonomisi 2019 yılının son çeyreğinde %6'lık bir büyüme kaydederek yıllık bazda 0,9%'luk bir büyüme yakaladı ve beklentilerin üzerinde bir performans kaydetmişti. İlk çeyrek büyümesi yıllık bazda %4,5 olarak gerçekleşmiş iken ikinci çeyrekteki küçülme %9,9 oranında olmuştur.

REEL KESİM GÜVEN ENDEKSİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



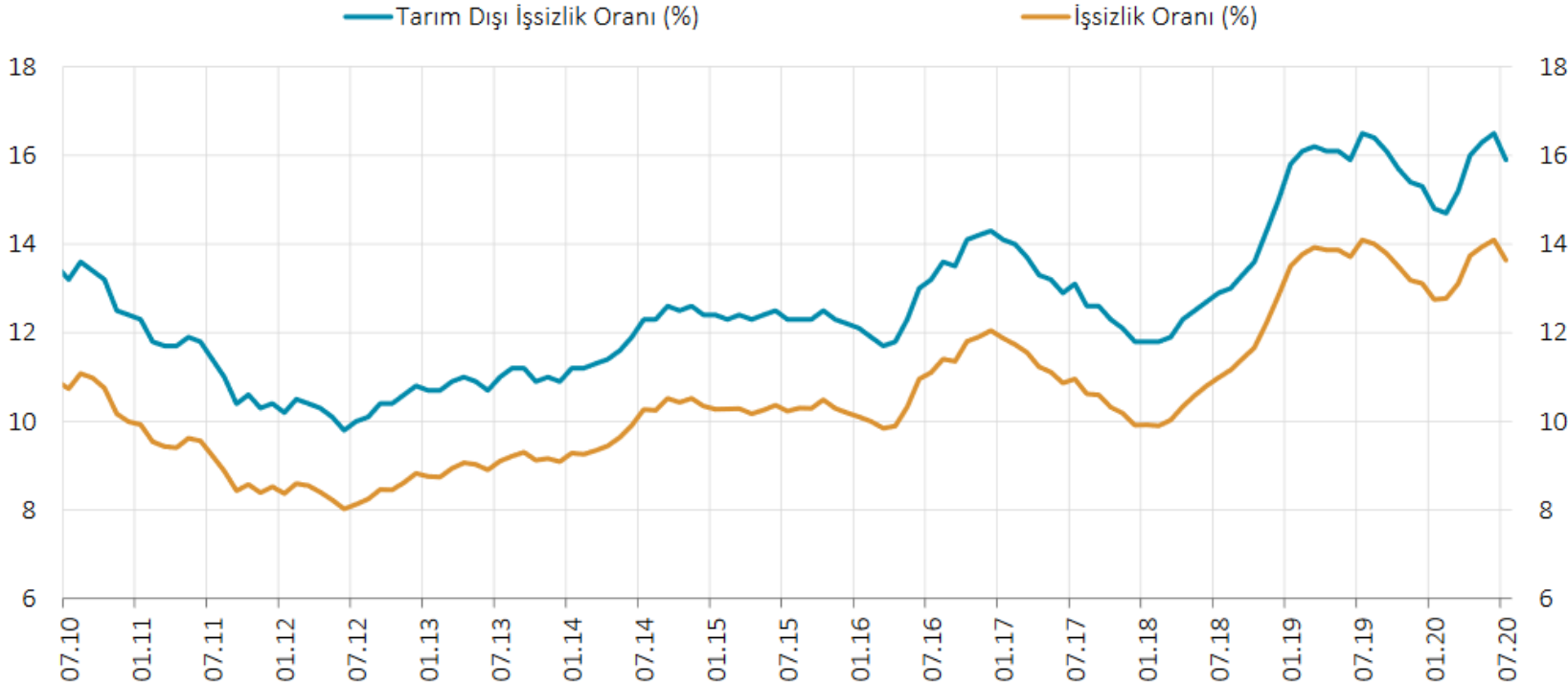
Kaynak: TCMB

Son Veri: Eylül 2020

- ❑ Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi Eylül ayında bir önceki aya göre 0,5 puan artarak 105,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ❑ Mevsimsellikten arındırılmış tüketici güven endeksi ise Eylül ayında yında bir önceki aya göre 0,6 puan artarak 82,0 seviyesinde gerçekleşti.
- ❑ Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Ağustos ayında bir önceki aya kıyasla %0,8 oranında azalırken geçen senenin aynı ayına göre %10,4 arttı. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %2,5, imalat sanayi sektörü endeksi %3,6 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,3 arttı.

İŞSİZLİK ORANI

(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



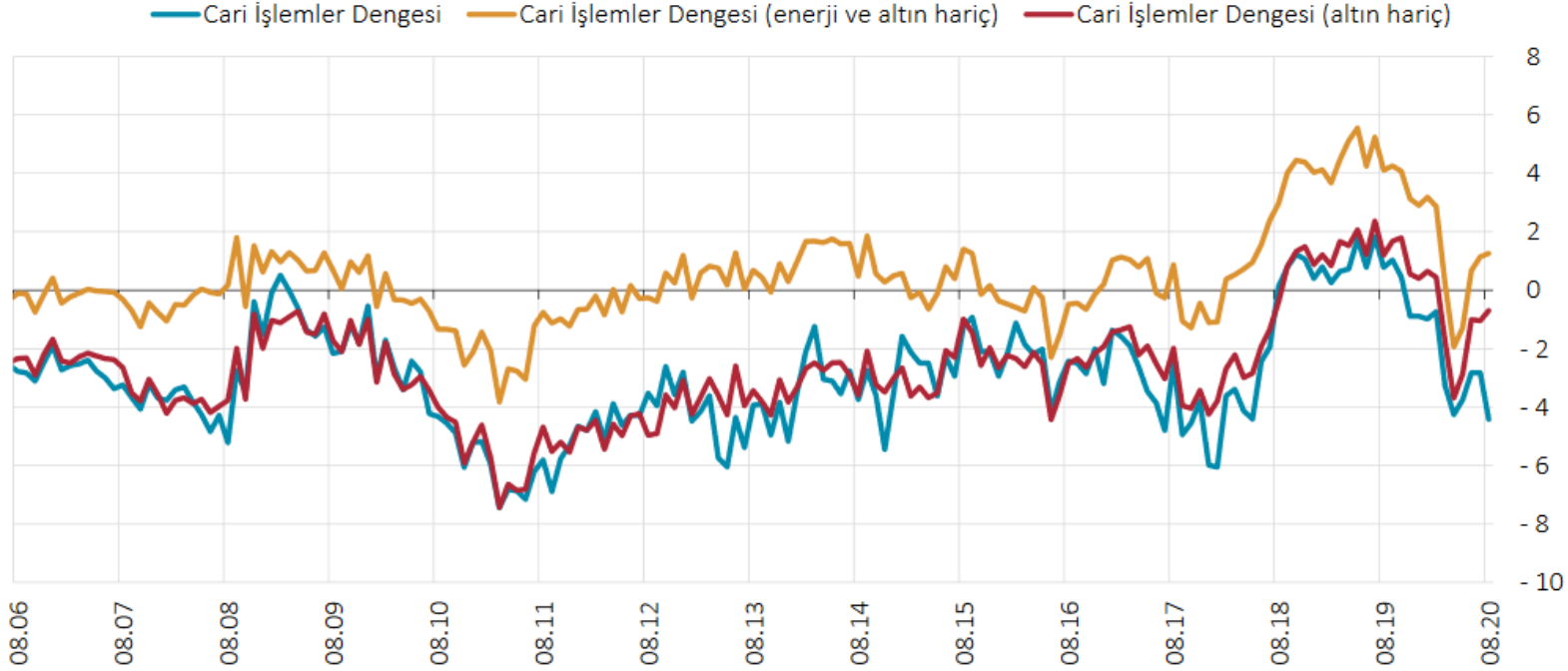
Kaynak: TCMB, TÜİK Hanehalkı İşgücü Anketi

Son Veri: Temmuz 2020

- ❑ Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştakilerde işsiz sayısı 2020 yılı Temmuz döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 369 bin kişi azalarak 4 milyon 227 bin kişi oldu. İşsizlik oranı 0,5 puanlık azalış ile %13,4 seviyesinde gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı 0,6 puanlık azalış ile %15,9 oldu.
- ❑ İşgücü 2020 yılı Temmuz döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre 1 milyon 622 bin kişi azalarak 31 milyon 491 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 3,5 puanlık azalış ile %50,3 olarak gerçekleşti.
- ❑ 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,2 puanlık azalışla %25,9, istihdam oranı ise 4,5 puan azalarak %30,4 oldu. Aynı dönemde işgücüne katılma oranı 6,8 puanlık azalışla %41,0 seviyesinde gerçekleşti.

CARİ İŞLEMLER DENGESİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



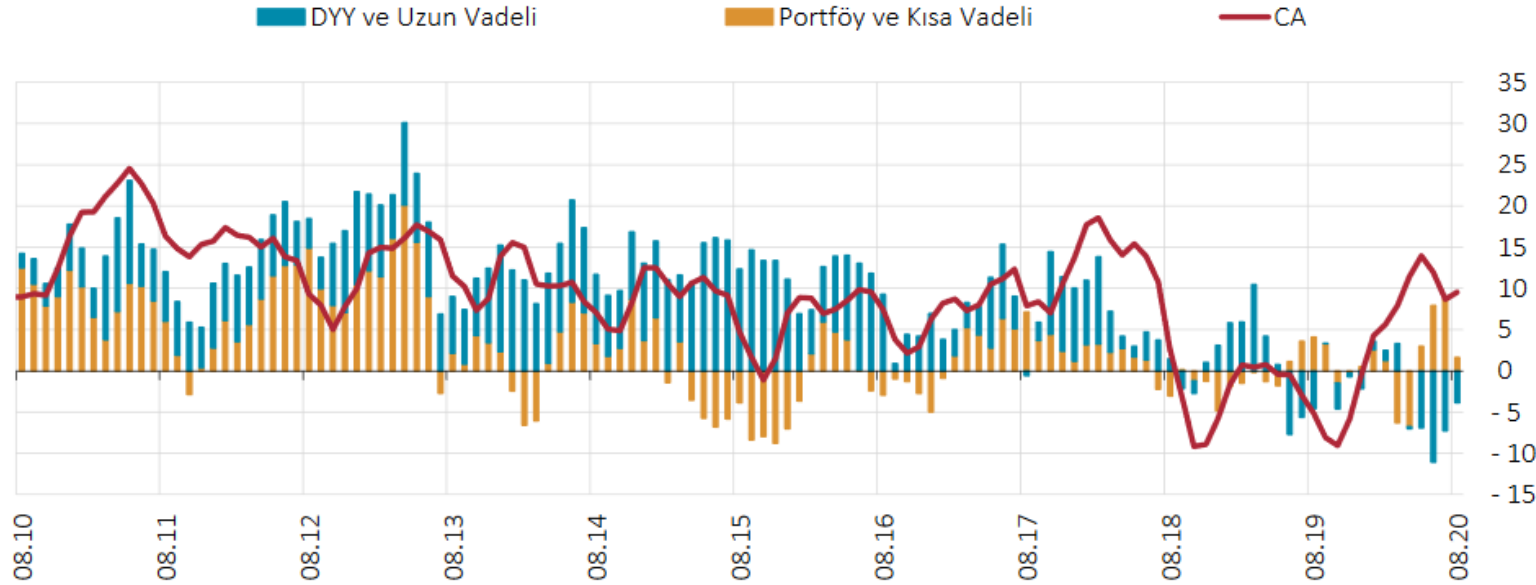
Kaynak: TCMB

Son Veri: Ağustos 2020

- On iki aylık Cari İşlemler Açığı Ağustos 2020'de 23,2 milyar ABD Doları'na yükseldi. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının bir önceki yılın aynı ayına göre 3,9 milyar ABD doları artarak 5,3 milyar ABD dolarına yükselmesi ve hizmetler dengesi kaynaklı net girişlerin geçen yılın aynı ayına göre 4,6 milyar ABD doları azalarak 1,2 milyar ABD dolarına gerilemesi etkili 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. 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 daha önceki raporlarda öngördüğümüz şekilde cari işlemler açığını arttırmış olup sene sonunda cari açığı 35 milyar ABD Doları civarında bekliyoruz.

CARİ AÇIĞIN FİNANSMANI

(3 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



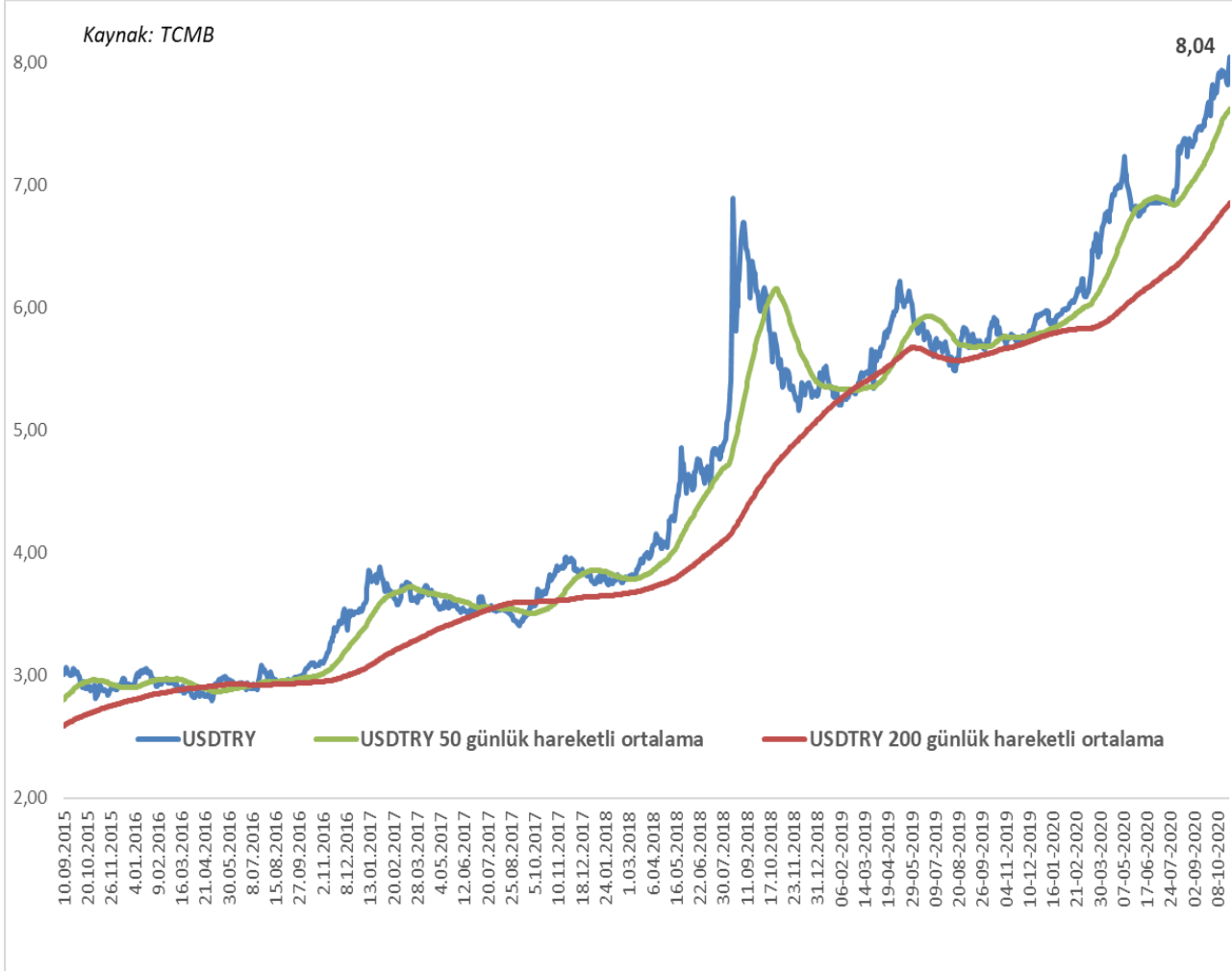
Kaynak: TCMB

Son Veri: Ağustos 2020

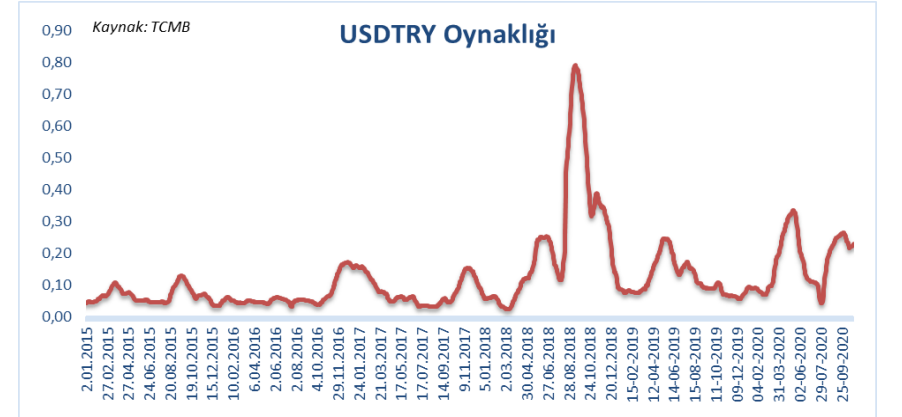
- Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı düşük tasarruf ve sermaye birikimi yanında ülkenin demografisi nedeni ile yüksektir.
- Doğrudan Yabancı Sermaye Akımı (DYSA) 2018 yılında 6,8 milyar, 2019'da ise 5,6 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu meblağlar 2007'deki tarihi zirve olan 19,1 milyar ABD Doları seviyesine göre oldukça düşüktür. 2020 yılında da beklentimiz küresel durgunluk etkisi ile diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde DYSA 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 6 aylık döneminde de net fon çıkışının devam ettiği gözlenmektedir.

*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.

USDTRY VE KUR OYNAKLIĞI

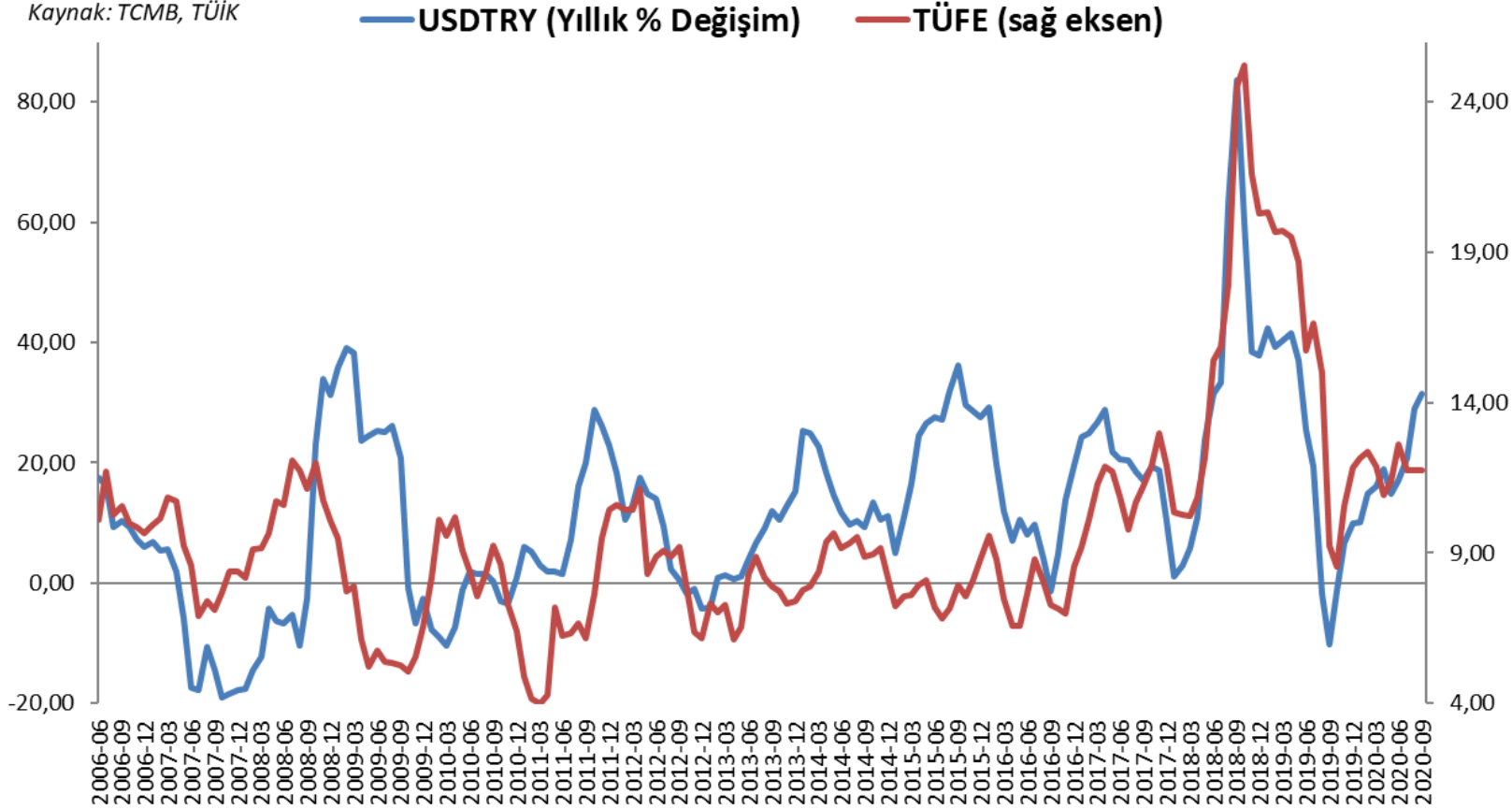


Ocak 2020 sonundan itibaren kademeli olarak yaşanan kur artışı Mart ayından itibaren ivme kazanmış ve Mayıs ayında 7,25 ile zirveye ulaşmıştı. Bu duruma kredi kanalının büyümede itici güç olarak kullanılması yanında Covid-19 salgını ile beraber gelişmekte olan ülkelerden (GOÜ) yaşanan fon çıkışları da etkili olmuştu. 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 yerleşmiş 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, Eylül PPK toplantısında 200 bps faiz artırımına rağmen negatif reel getiri sunan TL nedeni ile yükselişe devam ederek Ekim PPK toplantısında AOFM'de artış olmasına rağmen politika faizinin sabit tutulması ile tarihi zirvesine çıkmıştır.



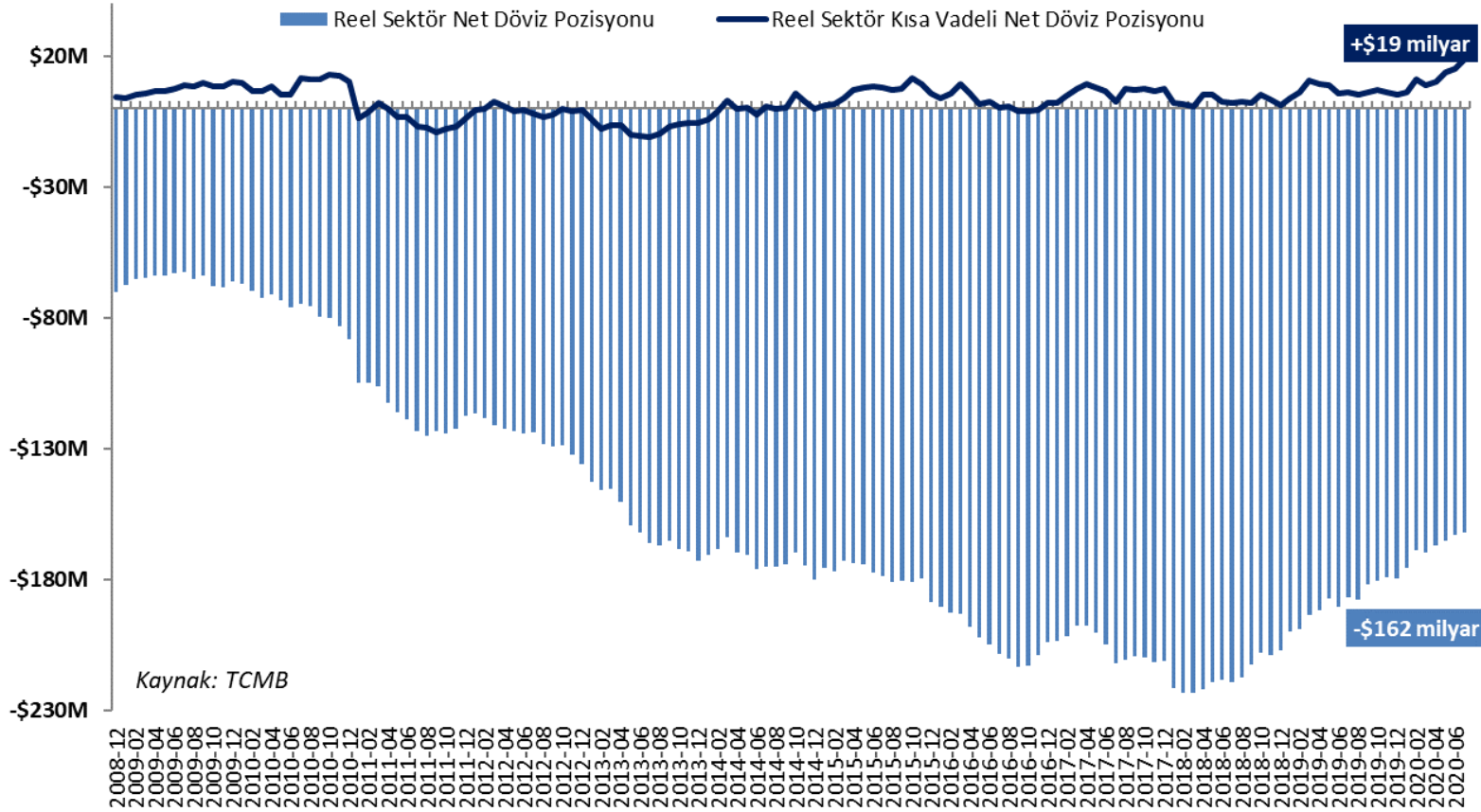
USDTRY VE ENFLASYON

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 2019 yılında yıllık TÜFE %11,84 olarak gerçekleşmişti. Eylül TÜFE oranı çift haneli seviyelerin bir süre daha korunacağına dair piyasa beklentileri ile uyumlu olarak %11,75 olarak belirmiştir. EH’in yıl sonu beklentisi ise %11,3 (önceki %12,2) olarak aşağı yönlü revize edilmiştir.

REEL SEKTÖR NET DÖVİZ POZİSYONU (MİLYAR USD)



- Finans Kesimi Dışı Özel Sektör Şirketlerinin Net Döviz Pozisyonu kısa vadede 19,0 milyar ABD Doları fazla verse de toplamdaki net döviz pozisyonu açığı 162 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 yaratmakta ve Türkiye'nin makro ekonomik görünümünü de zayıflatmaktadır. Türkiye'nin CDS primleri son aylarda gerileyerek 600 puan üzeri seviyeden 500 puanın biraz üstü seviyelere gerilemiştir ancak negatif reel faizlerin TL üzerinde yarattığı baskı ile CDS seviyesi tekrar yükselişe geçebilir.

EH EKONOMİK ARAŞTIRMALAR TAHMİNLERİ

Küresel GSYH Büyüme Tahminleri

	2017	2018	2019	2020	2021
Dünya GSYH büyümesi	3.3	3.1	2.5	-4.7	4.6
ABD	2.4	2.9	2.3	-5.3	3.7
Latin Amerika	1.0	1.0	0.1	-7.9	3.3
Brezilya	1.3	1.3	1.1	-6.5	2.5
İngiltere	1.8	1.3	1.5	-11.8	2.5
Euro Bölgesi üyeleri	2.7	1.9	1.3	-7.9	4.8
Almanya	2.8	1.5	0.6	-6.0	3.5
Fransa	2.4	1.8	1.5	-9.8	6.9
İtalya	1.7	0.7	0.3	-10.1	4.2
İspanya	2.9	2.4	2.0	-11.8	6.4
Rusya	1.8	2.5	1.3	-5.1	2.9
Türkiye	7.5	3.0	0.9	-4.7	4.0
Asya Pasifik	5.2	4.7	4.2	-1.5	6.2
Çin	6.9	6.7	6.1	2.0	8.4
Japonya	2.2	0.3	0.7	-5.5	2.5
Hindistan	7.0	6.1	4.2	-7.2	6.5
Orta Doğu	1.4	0.9	0.3	-7.1	2.3
Suudi Arabistan	-0.7	2.4	0.3	-5.1	2.0
Afrika	3.1	2.7	1.9	-4.3	3.4
Güney Afrika	1.4	0.8	0.3	-8.2	2.7

*Küresel GSYH içindeki paylara göre ağırlık (piyasa fiyatları, 2019)

Not: Hindistan için mali yıl olarak

- ❑ Türkiye 2020 GSMH büyümesini Covid-19 salgınının hem yurtiçinde hem de ihracat ve turizm gelirlerinde yarattığı olumsuz etkiyi dikkate alarak daha önce -%3,3 olarak belirlemiştik. Salgın etkilerinin şimdilik toparlanma emareleri gösterse de sonbahar ile birlikte tekrar kendini göstereceğini ve «U» şeklinde olacağını düşündüğümüz ekonomik toparlanmanın uzun süreceğini baz alarak oluşturduğumuz senaryo ile beklentilerimizi aşağı yönlü revize ettiğimiz tablomuz sol tarafta yer almaktadır.
- ❑ Bu doğrultuda GSMH büyümesi Türkiye’de 2020 için -%4,7 olarak, 2021 için ise +%4,0 olarak beklenmektedir. Küresel büyüme ise 2020 için -%4,7, 2021 yılı için +%4,6 olarak revize edilmiştir.
- ❑ Güncel gelişmeleri takip etmek üzere Türkçe ekonomik yayınlarımıza [buradan](#), İngilizce yayınlarımıza ise [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

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.*