

# TÜRKİYE MAKRO EKONOMİK GÖRÜNÜM

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

# 01

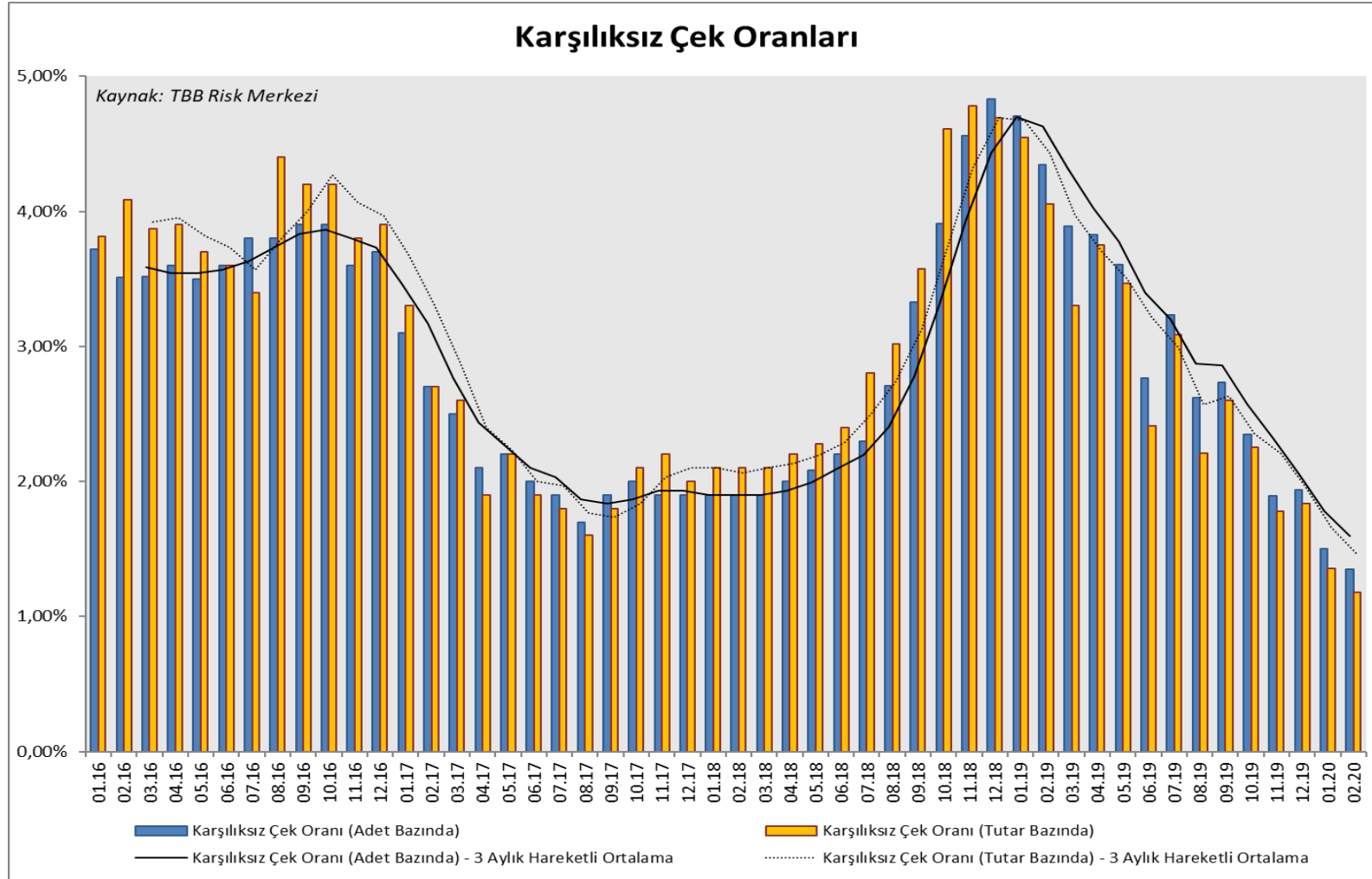
## FİNANSAL PİYASA

# GÖSTERGELERİ

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



# KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI

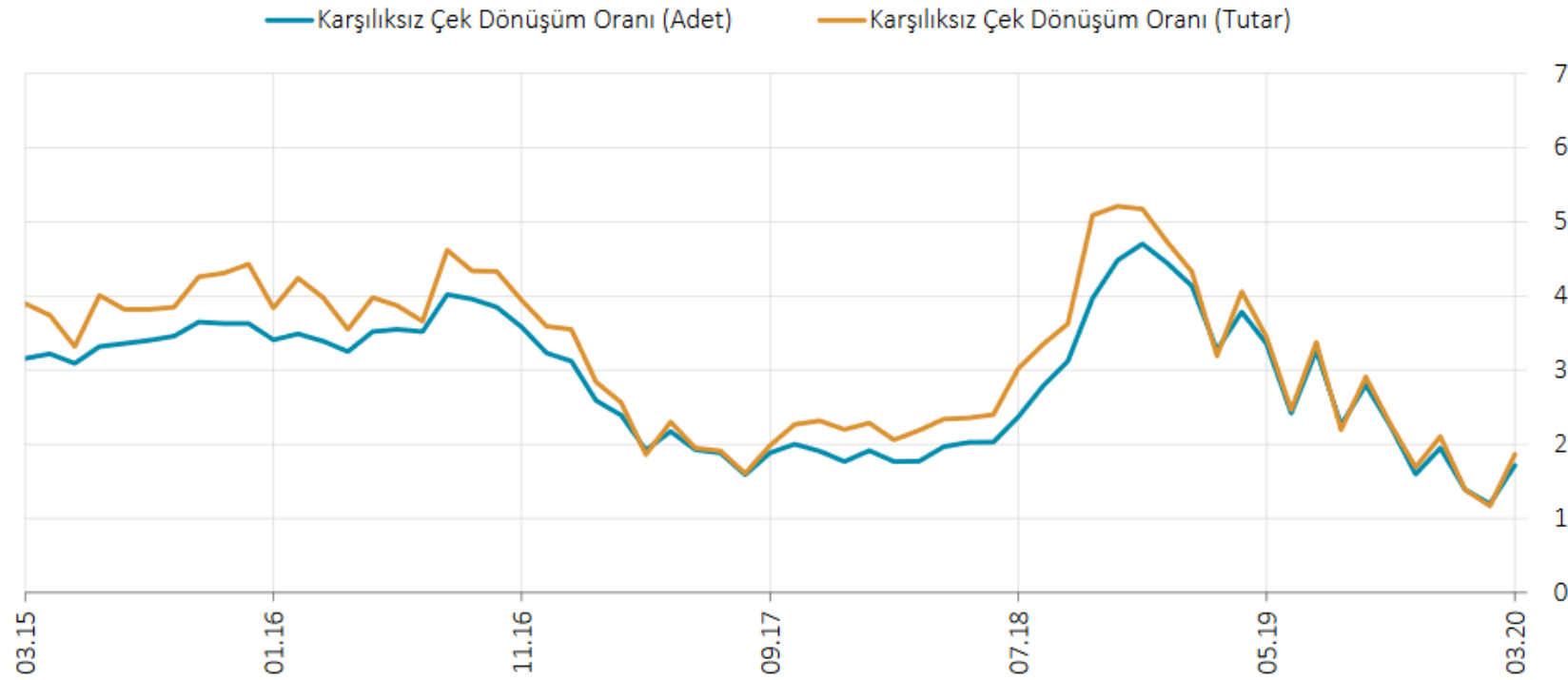


□ Karşılıksız Çek Oranı (KÇO) piyasadaki ödeme alışkanlıklarını ve firmaların nakit akış problemlerini tespit ederek ticari gelişmeleri analiz etmekte kullandığımız önemli göstergelerden biridir. KÇO Aralık 2018'de %4,8 ile gördüğü zirveden sonra düşüşe geçmiş ve Şubat 2020'deki %1,35 oranına kadar düşüş 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'daki olumlu eğilimin Covid-19 kaynaklı arz ve talep şoklarına bağlı olarak yaygın şekilde ve bir çok sektörde nakit akışında yaratacağı tahribat nedeni ile olumsuzla dönüşeceğini öngörmekteyiz.

# KARŞILIKSIZ ÇEK ORANLARI GELİŞİMİ

(%)



Kaynak: TCMB

Son Veri: Mart 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 edeceği düşünülmekte idi. Ancak Covid-19 küresel salgını bu süreci sekteye uğrattı. Mart 2020'ye ait Takasbank verileri KÇÖ'daki olumlu eğilimin bozulduğunu göstermektedir.

# TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ TAKİPTEKİ ALACAKLAR

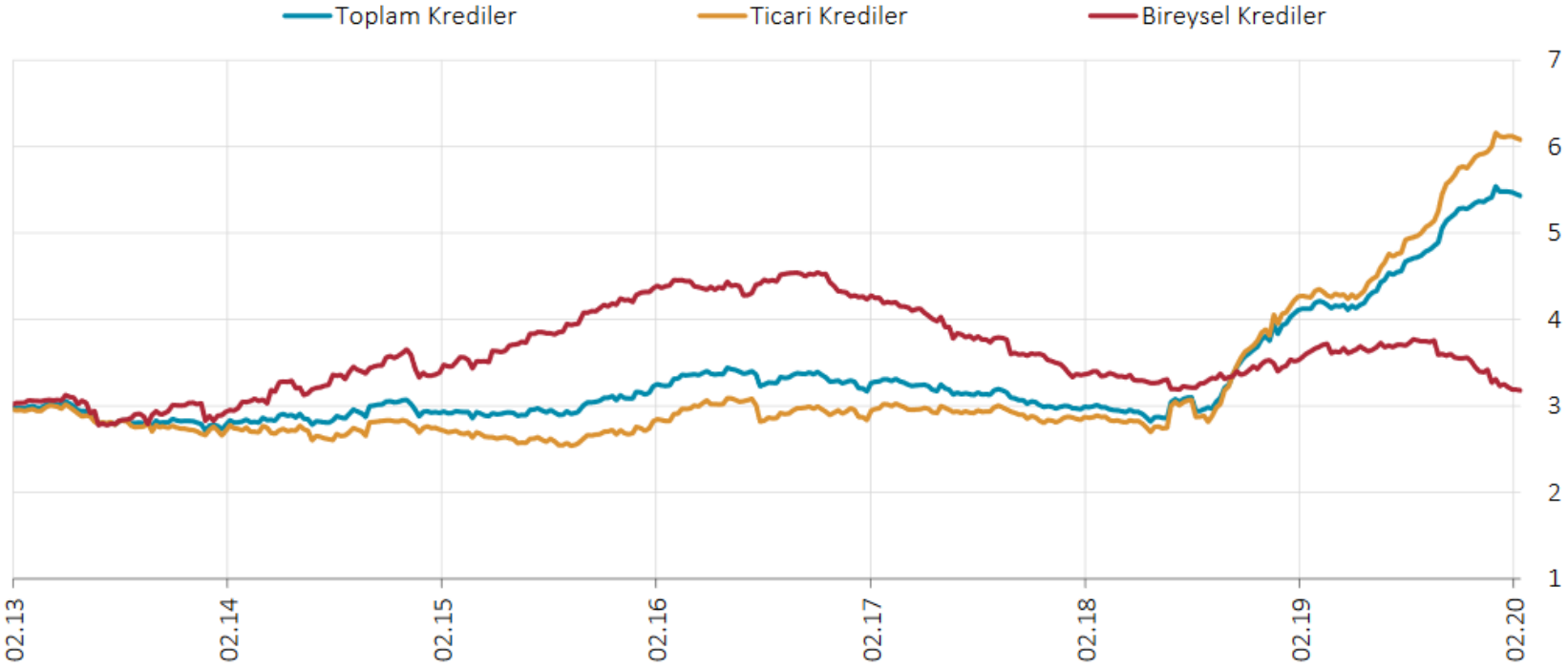


□ Haftalık Takipteki Alacaklar (TA) Oranı Şubat sonuna göre %5,78'den %5,48'e geriledi. Bu gerilemede TA tutarı yaklaşık aynı seviyede kalmakta iken kredi hacmindeki özellikle tüketici kredileri kaynaklı büyüme ivmesinin hızlanması rol oynamaktadır. BDDK'nın içsel stres test senaryosu 2019 yıl sonu için %6 civarında bir TA öngörmüştü. Yılı %5,91 ile kapattığımız için bu öngörünün doğrulandığını belirtebiliriz.

□ Faktoring sektörü Takipteki Alacaklar Oranı %9,1'den Ocak 2020 itibarı ile %8,8'e geriledi. Bu gerilemede TA tutarındaki artışın büyük oranda yavaşlaması ve Faktoring hacminin artışı rol oynamaktadır. Covid-19 etkisi ile hem Bankacılık hem de Faktoring sektöründe TAO'nun önümüzdeki dönem artması beklenmektedir.

# TAKİPTEKİ ALACAKLAR – KREDİ TÜRÜ BAZINDA

(%)



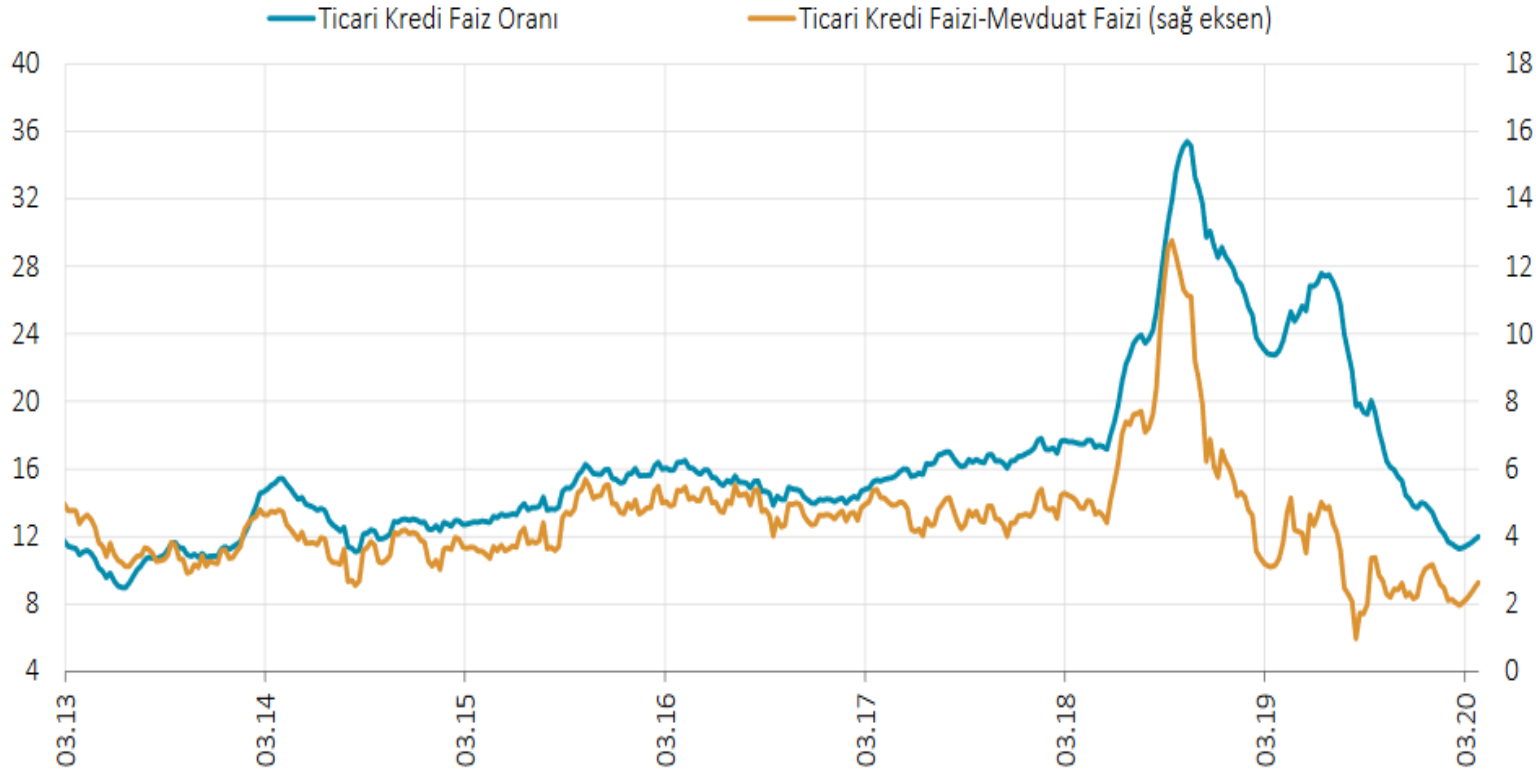
Kaynak: TCMB

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)

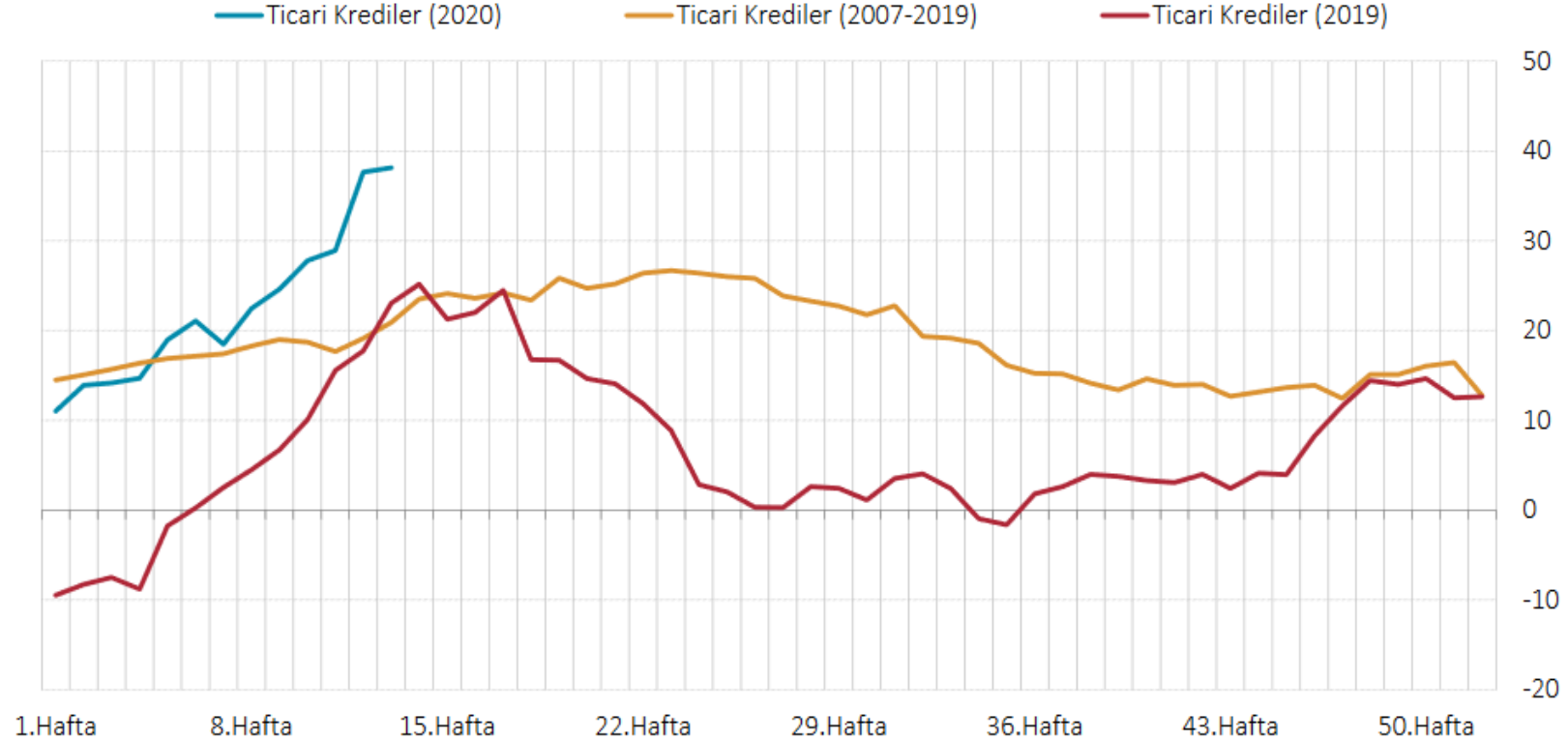


Kaynak: TCMB

Son Veri: 27 Mart 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 ortalamada %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.
- 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.

# TİCARİ KREDİLER BÜYÜMESİ



Kaynak: TCMB

Son Veri: 27 Mart 2020

\*Toplam bankacılık sektörü (Katılım bankaları dahil) TGA Hariç

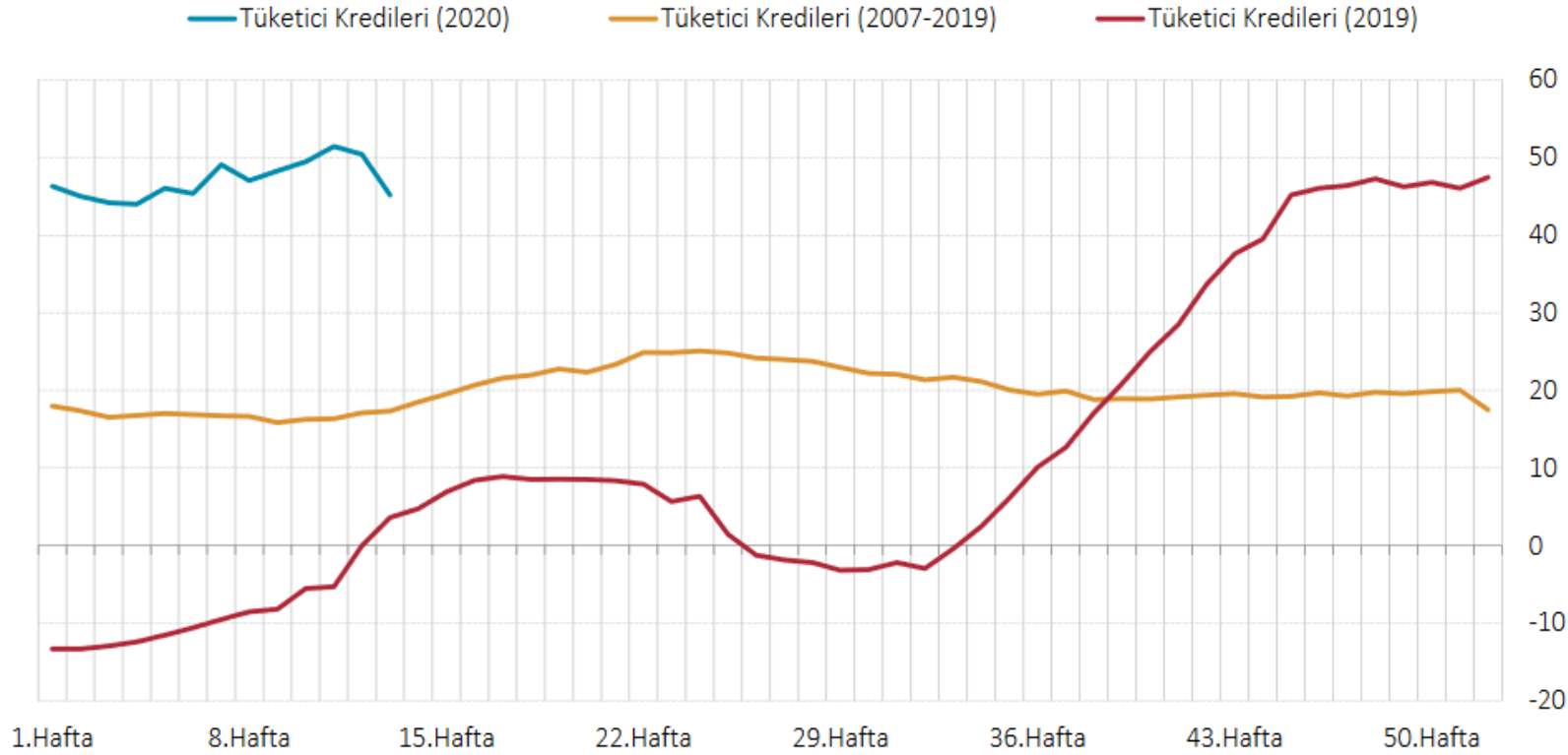
\*\*Kredi stok değerlerinin haftalık büyüme oranları hesaplanmaktadır. Bu oranların 13 haftalık hareketli ortalamalarının 52. kuvveti alınarak yıllıklandırılmış büyüme oranları elde edilmektedir.

□ 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 13 haftalık döneminde kademeli artarak %38 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 %2,5 (önceki %4,1) ve %4 (önceki %3,1) olarak revize edilmiştir.



# TÜKETİCİ KREDİLERİ BÜYÜMESİ



Kaynak: TCMB

Son Veri: 27 Mart 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, 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

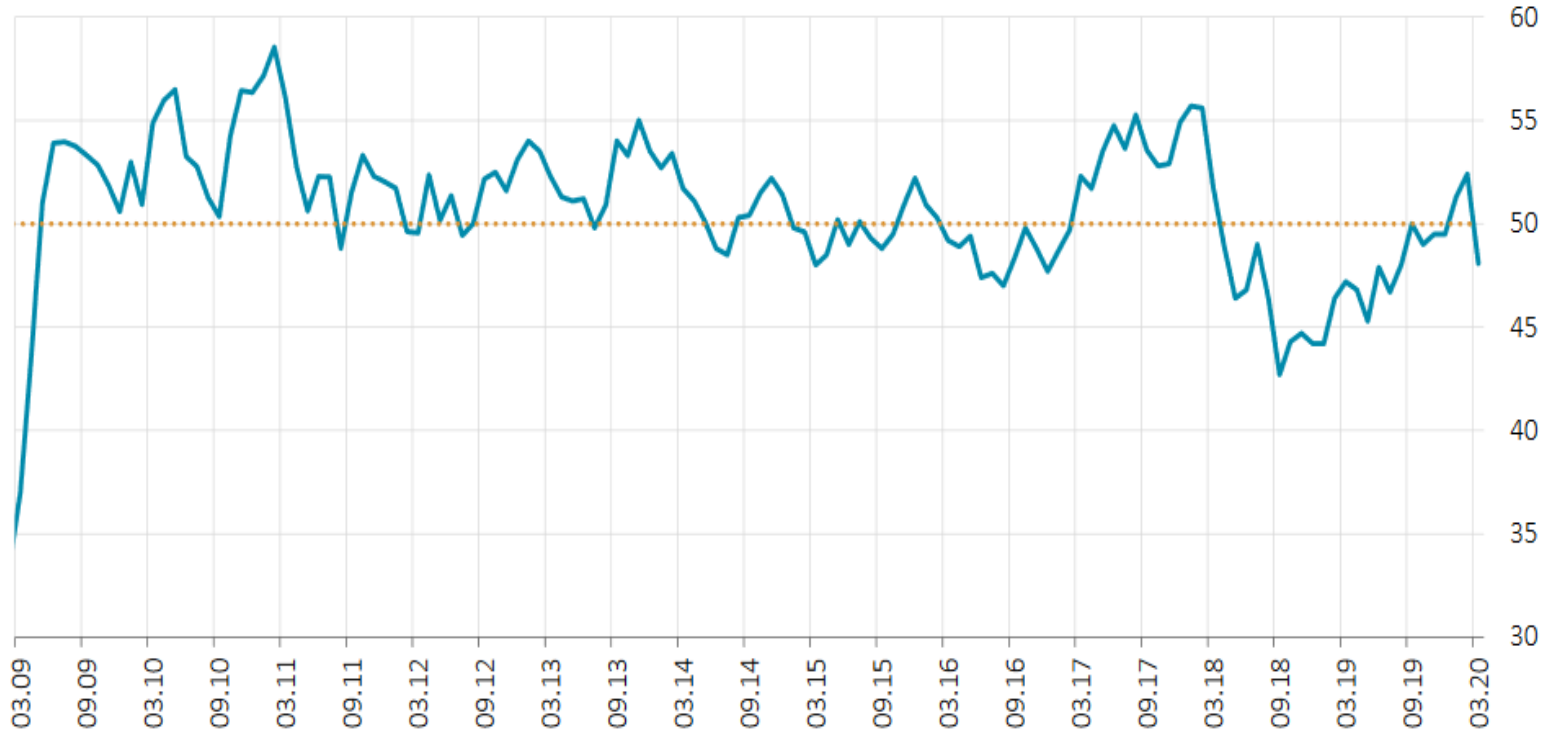
## MAKRO GÖRÜNÜM

- 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)



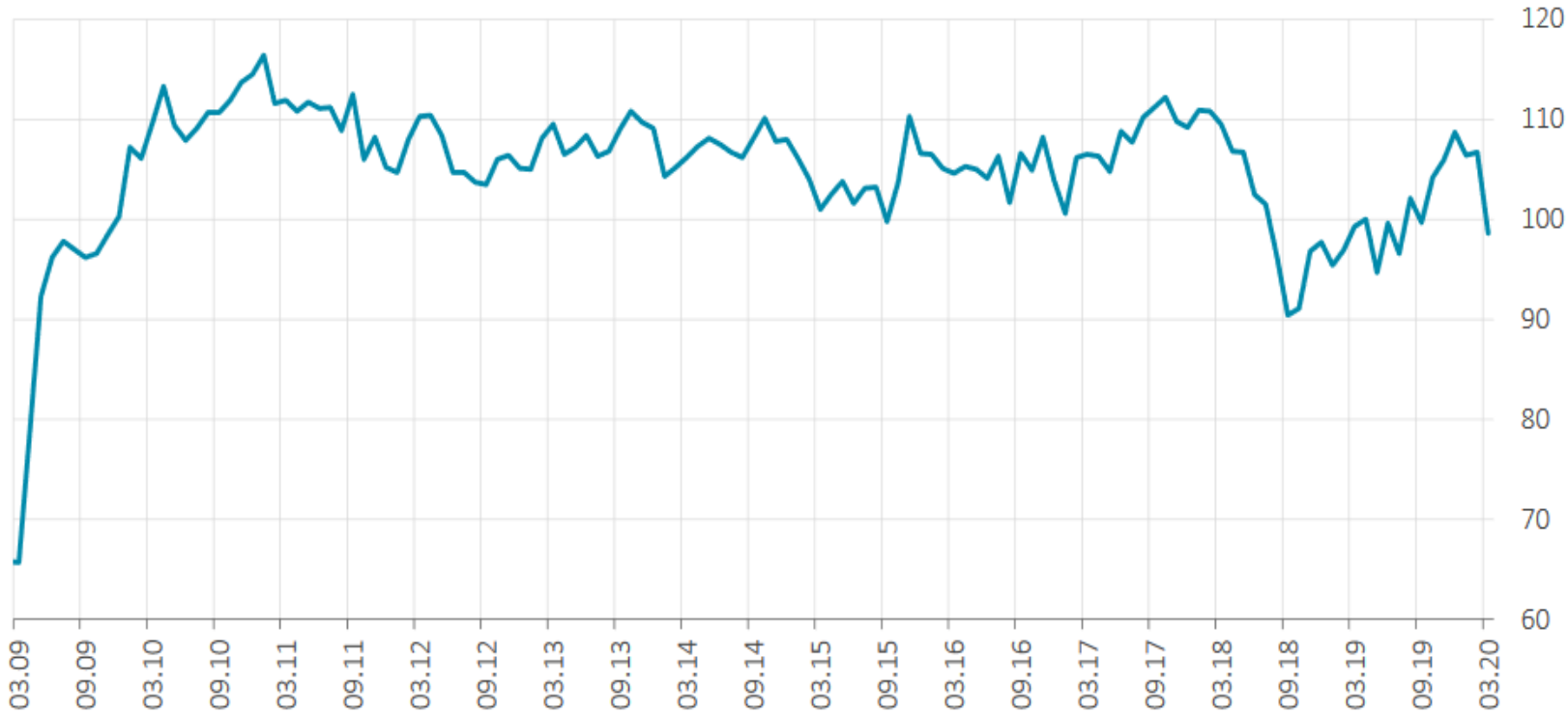
Kaynak: IHS Markit

Son Veri: Mart 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 Mart ayında 48,1'e gerilemiştir. Nisan ayı beklentimiz 40-42 aralığındadır. AB bölgesi verileri için [raporumuza](#) göz atabilirsiniz.
- 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 büyüme beklentileri değişmekle beraber daha detay bilgi için Allianz ve Euler Hermes'in hazırladığı [rapora](#) göz atmanızı tavsiye ederiz.

# REEL KESİM GÜVEN ENDEKSİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış)



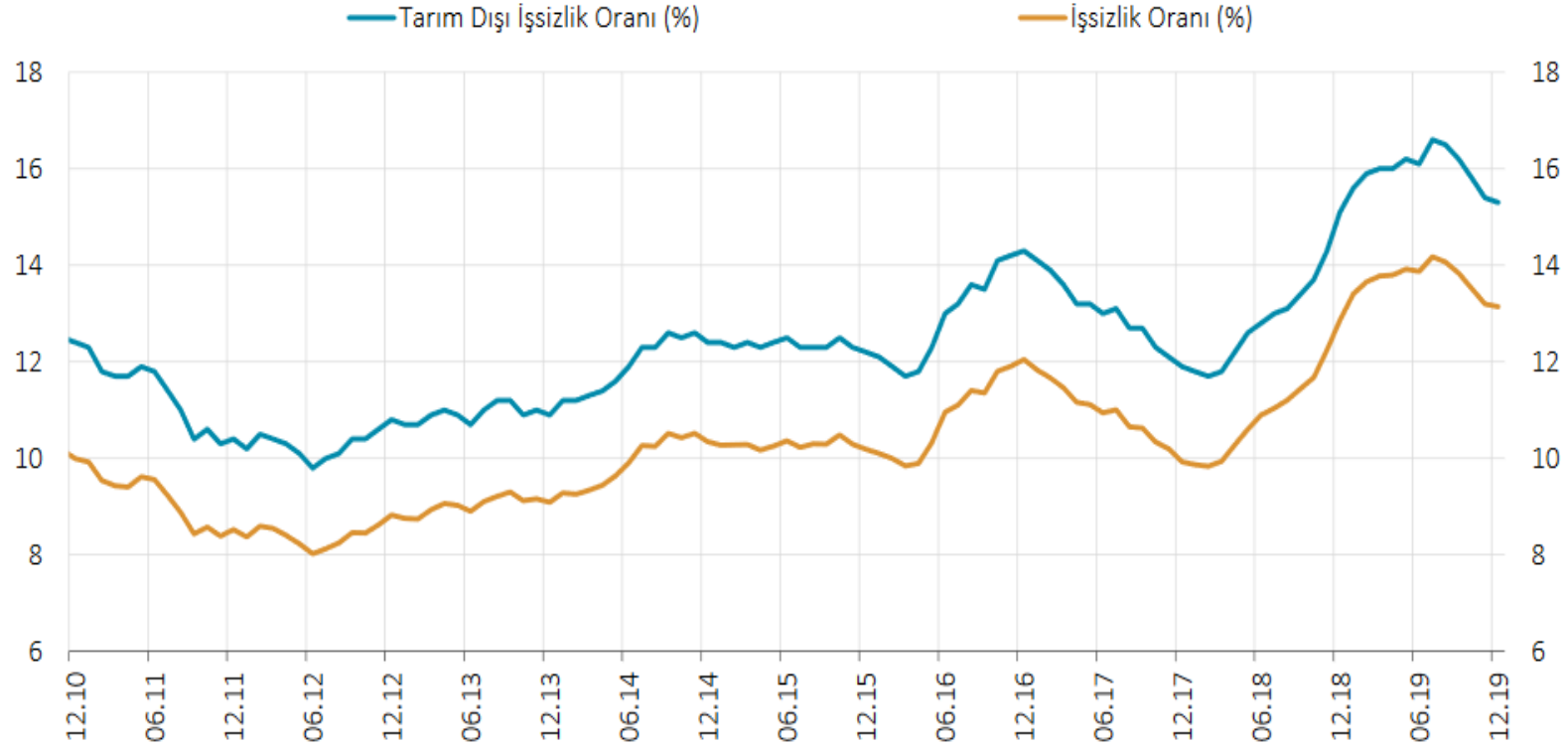
Kaynak: TCMB

Son Veri: Mart 2020

- Mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi bir önceki aya göre 8,1 puan azalarak Mart 2020'de 98,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Tüketici Güven Endeksi ise Mart ayında bir önceki aya (Şubat 2020: 57,3) göre %1,7 oranında artarak ayında 58,2 oldu.
- Ocak 2020 itibarı ile Sanayi Üretim Endeksi yıllık bazda %7,9 artış gösterdi. Ocak 2020 itibarı ile madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %8,5, imalat sanayi sektörü endeksi %8,2 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3,8 arttı. Ancak Covid-19 etkisi ile Mart ayından itibaren endekste kayda değer düşüş beklenmektedir.

# İŞSİZLİK ORANI

(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



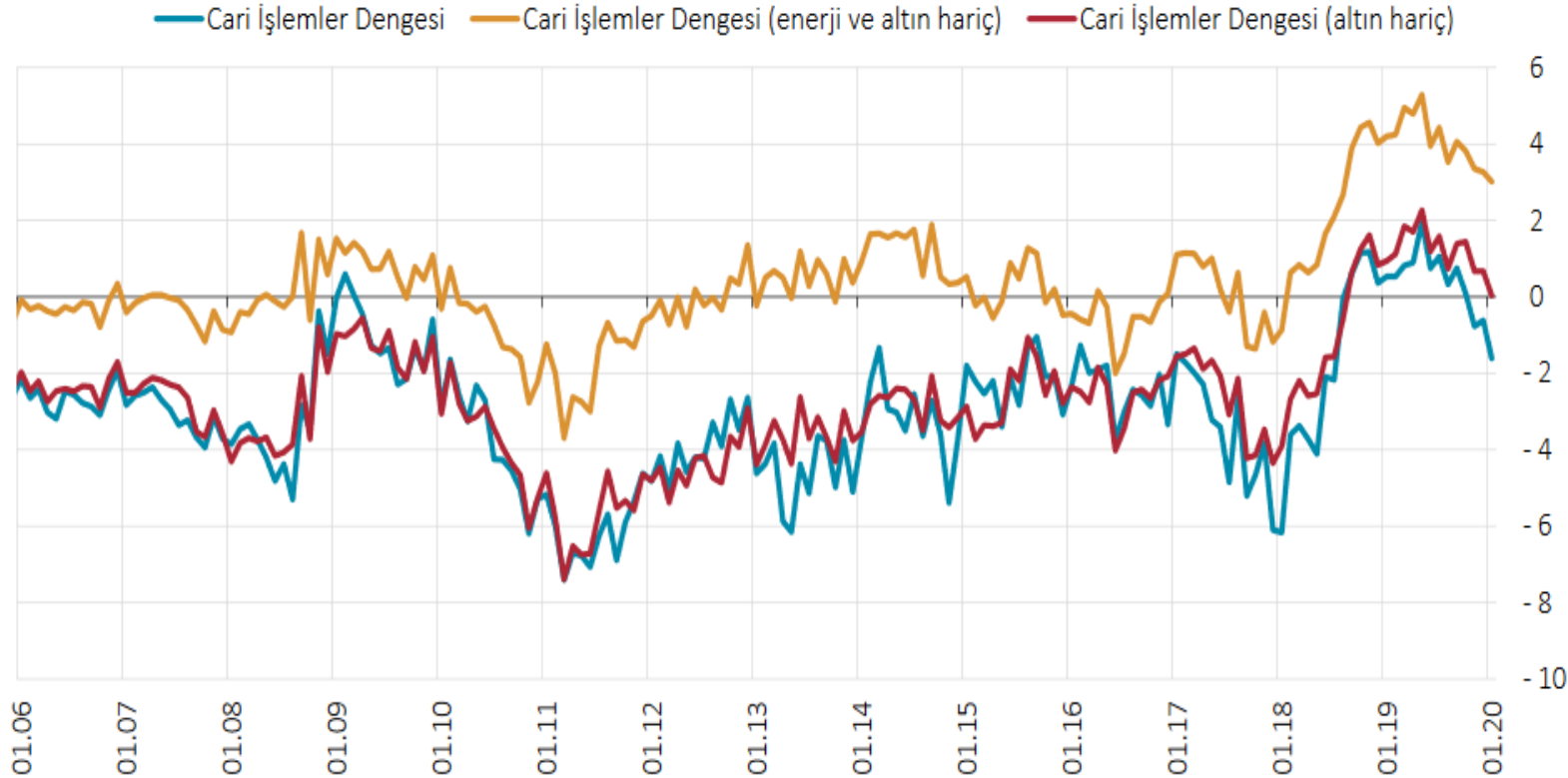
Kaynak: TCMB, TÜİK Hanehalkı İşgücü Anketi

Son Veri: Aralık 2019

- ❑ Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştakilerde işsiz sayısı 2019 yılında bir önceki yıla göre 932 bin kişi artarak 4 milyon 469 bin kişi oldu. İşsizlik oranı 2,7 puanlık artış ile %13,7 seviyesinde gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı 3,1 puanlık artış ile %16,0 oldu.
- ❑ 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki yıla göre 5,1 puan artarak %25,4, istihdam oranı ise 1,9 puan azalarak %33,1 oldu. Aynı dönemde işgücüne katılma oranı 0,4 puanlık artışla %44,4 seviyesinde gerçekleşti.
- ❑ 2019 yılında, istihdam edilenlerin %18,2'si tarım, %19,8'i sanayi, %5,5'i inşaat, %56,5'i ise hizmet sektöründe yer aldı.

# CARİ İŞLEMLER DENGESİ

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

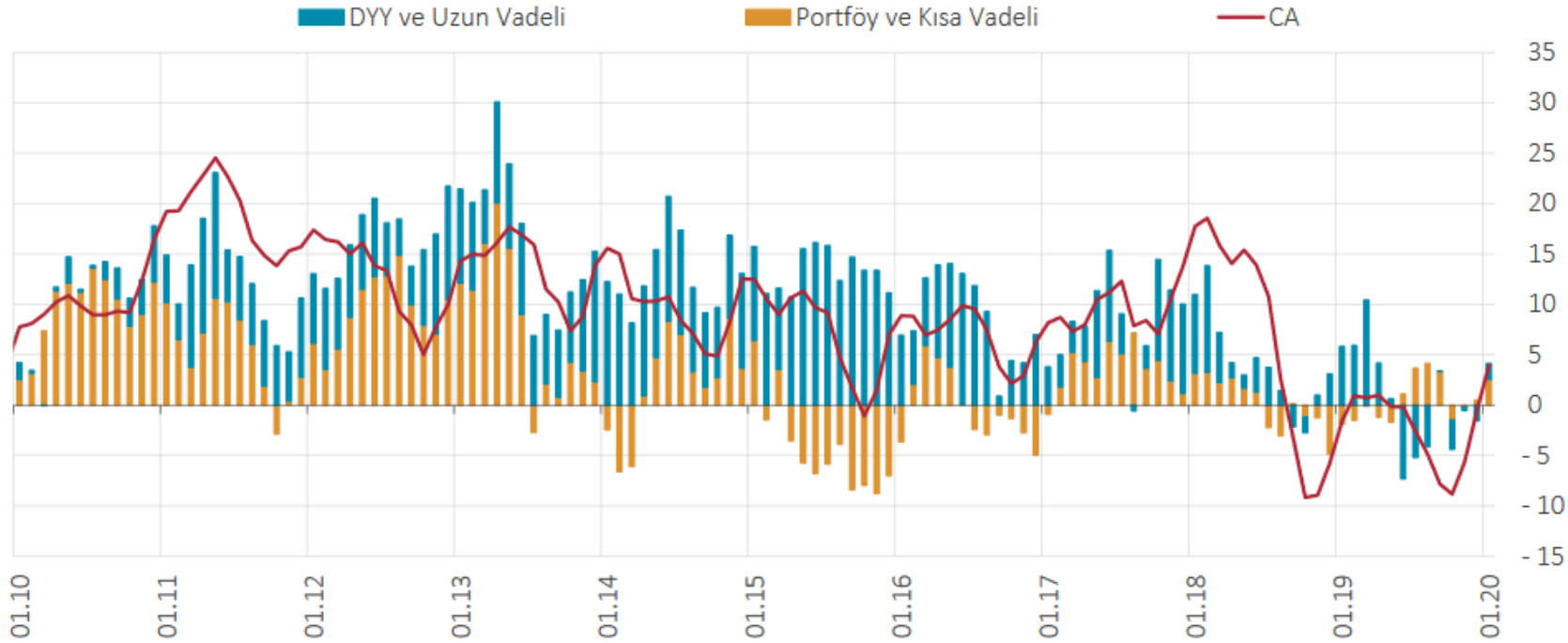
Son Veri: Ocak 2020

- 2019 yılında, sene başından itibaren öngörümüz ile paralel şekilde cari işlemler fazlası 1,67 milyar ABD doları olmuştur. Ocak 2020'de ise cari işlemler açığı, bir önceki yılın Ocak ayına göre 1,53 milyar ABD doları artarak 1,80 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. On iki aylık cari işlemler dengesi ise 6.494 milyon ABD doları fazla vermiştir. 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 Covid-19 kaynaklı reseyon beklentileri 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)



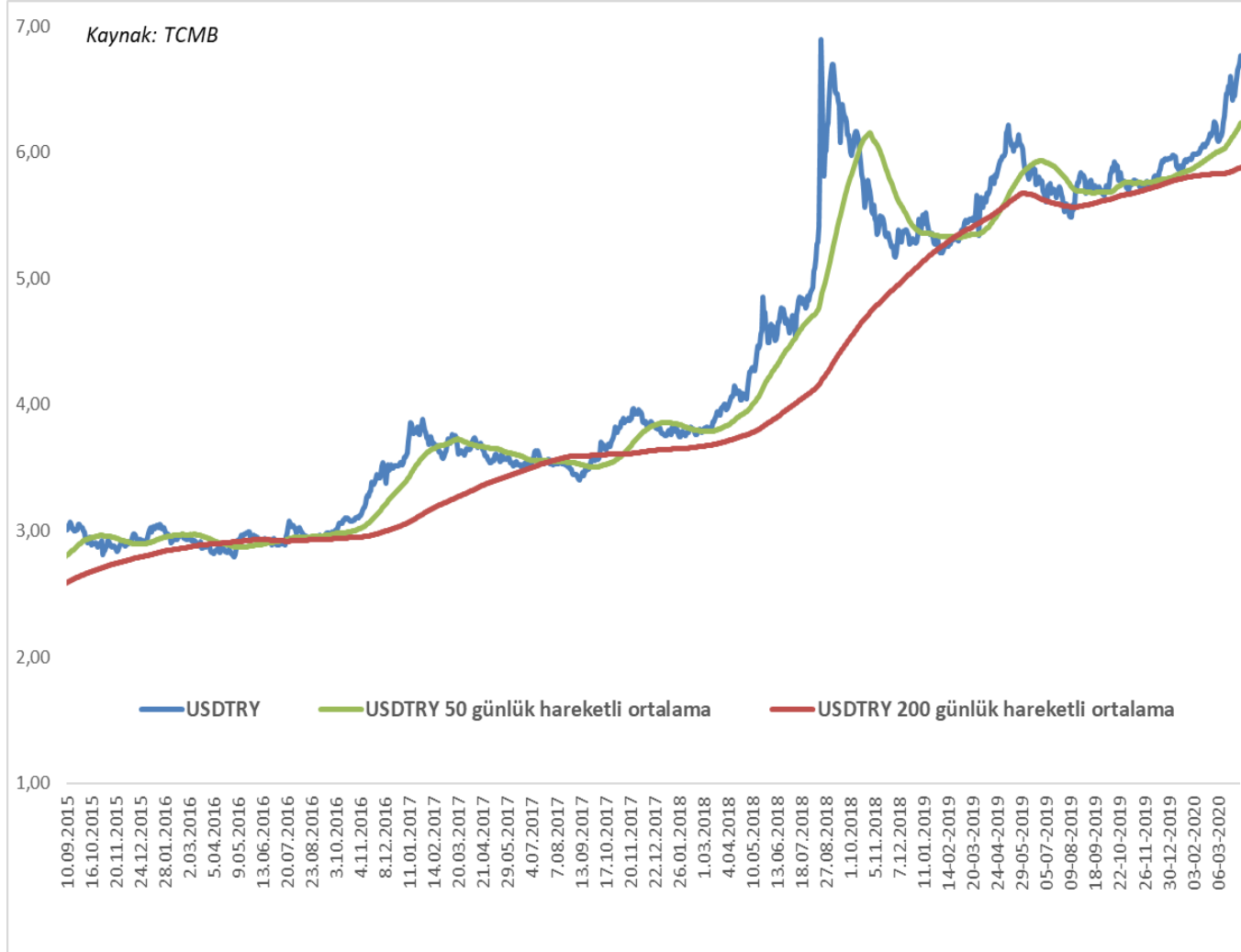
Kaynak: TCMB

Son Veri: Ocak 2020

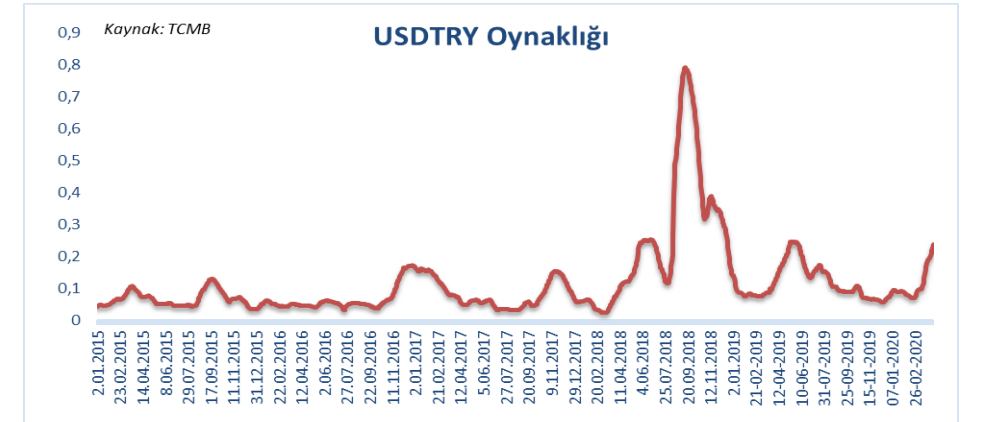
- Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı düşük tasarruf ve sermaye birikimi yanında ülkenin demografisi nedeni ile yüksektir.
- Doğrudan Yabancı Sermaye Net Akımı (DYSNA) 2018 yılında 13 milyar, 2019'da ise 8,4 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu meblağlar 2007'deki tarihi zirve olan 22 milyar 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. Ocak 2020 ile beraber ise bir miktar net fon girişi 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



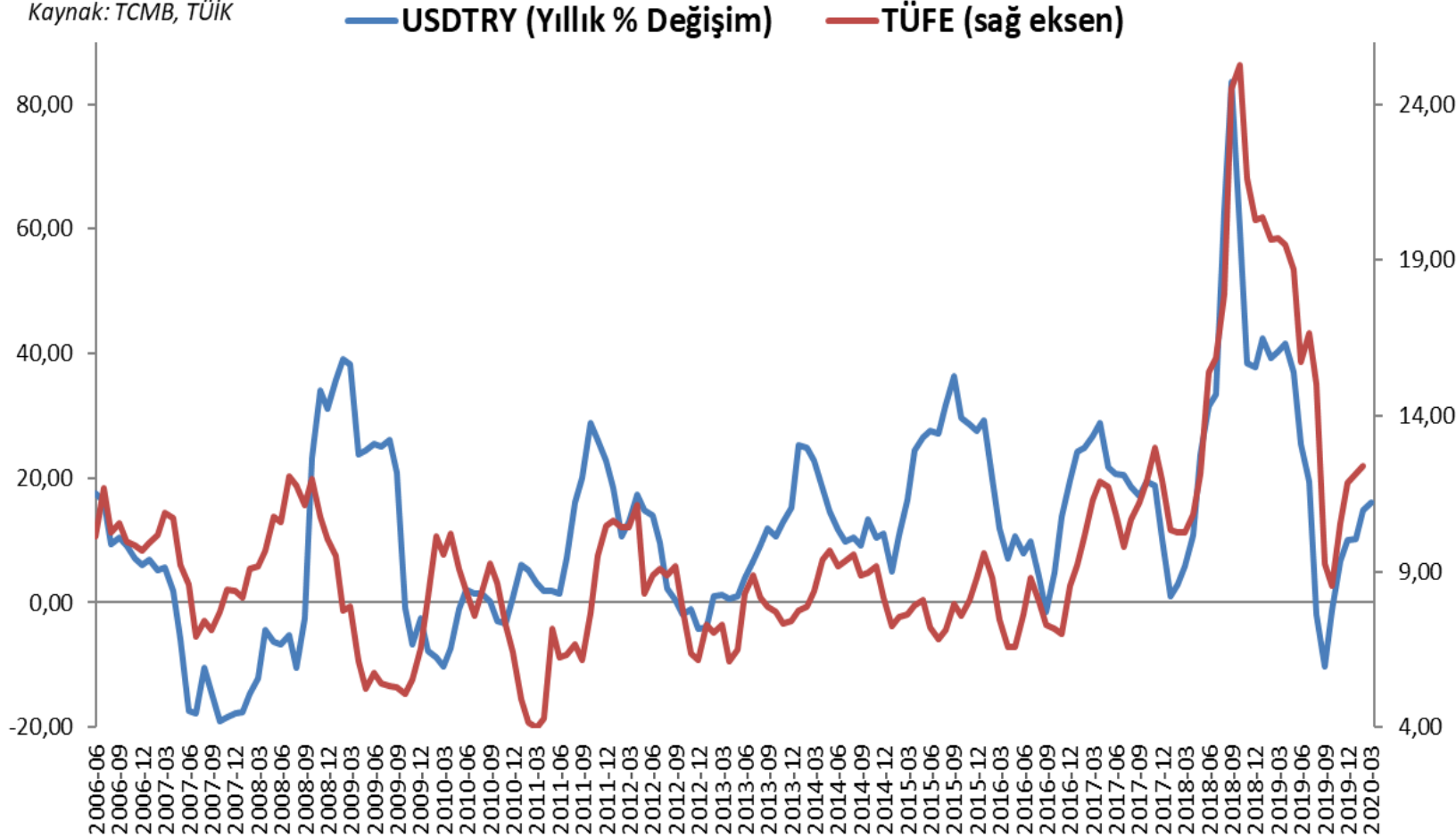
- Ağustos 2018'de yaşanan kur şokunu 2018'in kalan ayları ile 2019 süresince Merkez Bankası'nın attığı faiz ve diğer para piyasası adımları ile yumuşatması sayesinde kur oynaklığı normal seviyelere inmiş idi. Ancak son dönemdeki jeopolitik gündem ile beraber kredi kanalının büyümede itici güç olarak kullanılmasına da bağlı olarak kur son 3 ayda artış yönlü 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 yerleşmiştir. USDTRY kuru ise 50 ve 200 günlük hareketli ortalamaların oldukça üstünde seyretmektedir.





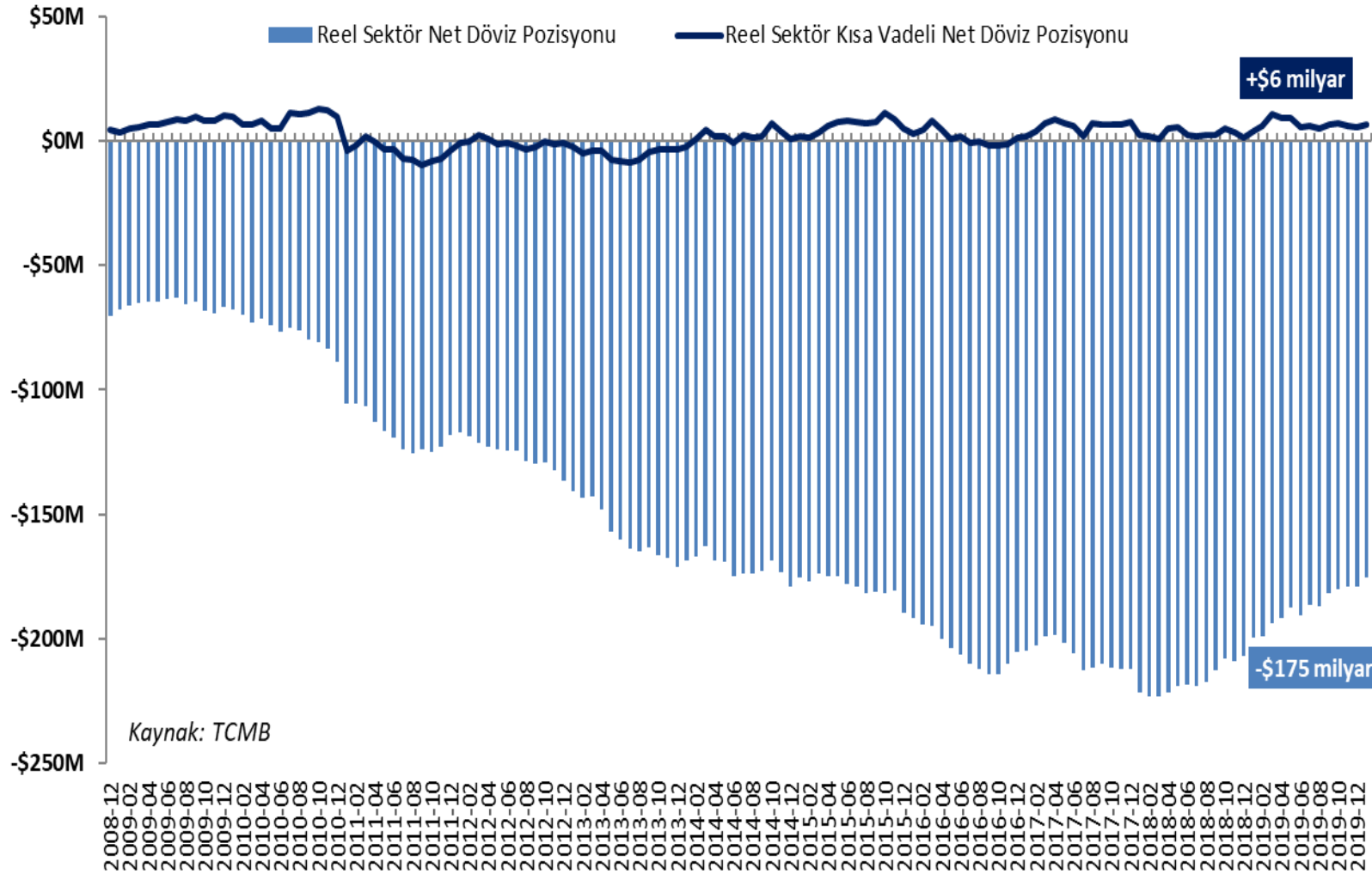
# USDTRY VE ENFLASYON

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. Şubat ayı verisi ise çift haneli seviyelerin bir süre daha korunacağına dair piyasa beklentileri ile uyumlu olarak %12,37 olarak belirir iken kurdaki hızlı yükselişe paralel olarak EH’in yılsonu 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 6 milyar ABD Doları fazla verse de toplamdaki net döviz pozisyonu açığı 175 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. Türkiye'nin CDS primlerinin 600 üstünde seyretmesi de bu kırılganlığın yansımasıdır. 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	Baseline scenario			Scenario 2			Scenario 3		
	1 month confinement			2 months confinement			Protracted crisis		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Nominal GDP growth	16.4	14.0	14.0	16.4	11.7	14.3	16.4	10.7	14.4
Real GDP growth	0.9	2.0	4.0	0.9	-0.5	4.5	0.9	-3.3	1.4
Inflation, aop	15.5	12.0	10.0	15.5	12.2	9.8	15.5	14.0	13.0
Unemployment rate	13.7	13.0	11.0	13.7	15.0	13.0	13.7	16.0	15.5
TRY per EUR (aop)	6.48	7.53	7.99	6.48	7.64	8.10	6.48	8.09	8.90
TRY per EUR (% y/y, aop)	-14.5	-16.3	-6.1	-14.5	-18.0	-6.0	-14.5	-25.0	-10.0
TRY per USD (aop)	5.68	6.55	6.98	5.68	6.64	7.08	5.68	7.04	7.78
TRY per USD (% y/y, aop)	-17.5	-15.3	-7.0	-17.5	-17.0	-6.6	-17.5	-23.9	-10.6
CB policy rate (eop)	12.00	11.50	9.50	12.00	11.50	9.50	12.00	12.50	10.00

- ❑ 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 3 senaryo ile beklentilerimizi aşağıda yönlü revize ettik.
- ❑ Bu doğrultuda GSMH büyümesi 1 aylık sınırlama durumunda da 2020 için yıllık %2 olarak, 2021 için ise %4 olarak beklenmektedir. Sınırlamaların uzaması ve/veya kapsamının genişletilmesi (örneğin belirli süre genel sokağa çıkma ve/veya üretimde sektörel bazda zorunlu geçici durdurma ya da yavaşlatmalar gibi) durumunda 2'nci veya 3'ncü senaryodaki beklentilerimiz baz senaryo olarak ele alınmalıdır. Tahmin tablomuz hazırlandıktan sonraki gelişmeler 2'nci senaryo yani 2 aylık bir sınırlamanın baz senaryo olmaya doğru evrildiğini göstermektedir.
- ❑ 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.*