

“

**JCR**  
**Eurasia Rating,**

**Ukrayna'nın**

Uzun Vadeli Yabancı  
ve Yerel Para notlarını  
**'B-'**

Kısa Vadeli Yabancı  
ve Yerel Para  
Notlarını ise  
**'C'** seviyesinde teyit  
etti

söz konusu notlara  
ilişkin görünümüleri  
**'Stabil'**  
olarak belirledi.

”

## NOTLAR

		Uzun	Kısa
Ülke Notu	Yabancı Para	B-	C
	Yerli Para	B-	C
	Görünüm	YaP Stabil	Stabil
		YeP Stabil	Stabil

Rapor Tarihi: 26/04/2019

## Kıdemli Analist

Ozan Sivacı

+90 212 352 56 73

ozan.sivaci@jcrer.com.tr

## Basın Açıklaması

**İstanbul – 26 Nisan 2019**

**JCR Eurasia Rating, Ukrayna'nın** ülke notlarının yeniden değerlendirilmesi sürecinde, Uzun Vadeli Yabancı ve Yerel Para notlarını **'B-**, Kısa Vadeli Yabancı ve Yerel Para notlarını ise **'C'** seviyesinde teyit etti, söz konusu notlara ilişkin görünümüleri **'Stabil'** olarak belirledi.

Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla 1991 yılında bağımsızlığını kazanan Ukrayna, yüzölçümü itibarıyla Rusya, Türkiye ve Fransa'dan sonra Avrupa'nın en büyük dördüncü ülkesi konumunda olup, jeopolitik konum olarak bir sınır ülkesi olması nedeniyle batı devletleri ile Rusya'nın güç mücadelesine sahne olmaktadır. Ülkenin AB ile Rusya arasındaki enerji hatlarının geçiş güzergahında olması Ukrayna için bir avantaj olduğu kadar önemli bir jeopolitik risk de oluşturmaktadır. Kasım 2013'te dönemin Cumhurbaşkanı Yanukoviç'in AB ile yürütülen ortaklık ve serbest ticaret anlaşmasını askıya alması ve Rusya ile anlaşma imzalaması akabinde ortaya çıkan isyanlar neticesinde Yanukoviç ülkeyi terk etmiş, AB yanlısı bir hükümet kurulmuş, bunun üzerine Rusya Kırım'ı ilhak etmiş ve bütün bu gelişmeler ülke ekonomisini 2014 ve 2015 yıllarında krize sürüklemiştir. Doğu ile Batı Ukrayna arasında süregelen gerginliklere bağlı olarak kriz süresince ekonomik, politik ve sosyal anlamda ciddi zorluklar yaşayan ülkenin ekonomik göstergelerinde 2016 yılından itibaren bir miktar iyileşme sağlanmıştır. Ukrayna ekonomisi 2016, 2017 ve 2018 yıllarında her ne kadar reel anlamda makul oranlarda büyümeye kaydetmişse de kriz dönemlerindeki kuvvetli daralmanın etkisi halen tam olarak bertaraf edilememiştir. Ukrayna'da enflasyon önemli seviyede düşüş göstermiş olup, Mart 2015'te %60'ları gördükten sonra takip edilen sıkı para politikası neticesinde 2018 yılında yaklaşık %10 seviyesine gerilemiştir. Bu süreçte döviz kurlarındaki oynaklık da azalmış, yabancı para rezervleri 2014 – 2018 yılları arasında düzenli artış kaydetmiştir. Ukrayna hükümeti bütçe açığı vermeye devam etmekte olup, kamu borçlarının GSYH'ye oranı 2016 yılından itibaren gerileme kaydetmişse de 2018 yılında halen görece yüksek bir seviyededir. Poroşenko hükümeti IMF ile 2015'te imzalanan anlaşmaya bağlı kalarak zorlu ekonomik ve sosyal düzenlemeleri ihtiyaç duyulan dış finansmanın sağlanabilmesi adına büyük ölçüde yerine getirmişse de bu durum kendisine duyulan halk desteğinin azalmasına neden olmuş ve 2019 Nisan ayında yapılan seçimlerde rakibi komedyen Zelenskiy başkanlık seçimlerini açık ara farkla kazanmıştır. Zelenskiy'nin halihazırda sürdürülmekte olan mevcut politikalara genel olarak bağlı kalacağı düşünülmektedir.

Ülke içinde süregelen çekişmelere rağmen 2014'te iktidara gelen Poroşenko Hükümeti kısa zamanda pek çok alanda reform gerçekleştirmeyi başarmıştır. Bu süreçte gerçekleştirilen reformlar arasından; mali konsolidasyon, dalgalı kur rejimine geçiş, sosyal yardım ve enerji tarifelerinde yapılan reformlar, kamu alımlarının şeffaflaştırılması, bankacılık sektörü düzenlemeleri, yolsuzluk önleme kapsamında yapılan düzenlemeler ile emeklilik reformu öne çıkmaktadır. Ukrayna, Avrupa Birliği ve ABD'nin yanı sıra Dünya Bankası ve IMF gibi çok uluslu kurumlardan da destek görmekte olup, bu durum ülkeyi hem finansal hem de ilerici reformları gerçekleştirme anlamında desteklemektedir. Bu kapsamda, IMF ile Mart 2015'te imzalanan dört yıllık anlaşmaya bağlı olarak Ukrayna ekonomisine önemli seviyede destek sağlanma taahhüdünde bulunulmuş olup, IMF'e taahhüt edilen reform ajandasının bir miktar gerisinde kalınmışsa da program izlenmeye devam edilmiştir. Aralık 2018 tarihinde IMF ile imzalanan yeni "Standby" anlaşması ile daha önce imzalanan anlaşma sonlandırılmış ve ülkeye önemli seviyede yabancı finansman girişi sağlanmıştır. 14 ay sürecek "Stand-By" anlaşması süresince Hükümet tarafından atılacak ilerici reform adımları IMF tarafından izlenmeye devam edilecektir. Eğitimli nüfus, tarımsal anlamda geniş verimli topraklar ve önemli seviyedeki yer altı kaynakları ülkenin ekonomik geleceğini destekleyen başlıca unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Bununla birlikte, ülkenin AB ve batı yanlısı kısmı ile Rusya yanlısı doğusu arasındaki gerginlikler geçmişte ülkeyi oldukça olumsuz etkilemiş olup, ilerleyen dönemlerde de olumsuz etkileme potansiyeli bulunmaktadır. Ülkede yaygın olarak gözlenen yolsuzluklar ile devlet ve ekonominin yönetimini elinde tutan oligarklar ülkenin sürdürülebilir kalkınmasının ve adil servet dağılımının önünde güçlü bir engel oluşturmaya devam etmektedir. Yolsuzlukla mücadele kapsamında yakın zamanda kanunlar çıkarılmışsa da Ukrayna halen dünyada yolsuzluğun en yaygın görüldüğü ülkeler arasında yer almaktadır. Bir diğer önemli sorun, 2016-2018 yıllarında ekonomide yaşanan reel büyümeye rağmen fakirlik seviyesinin halen 2014-2015 yıllarındaki kriz öncesi dönemin üzerinde seyretmesidir. Ukrayna'nın 2019 ve 2020 yıllarında önemli seviyede dış borç ödemesi bulunmakta, bu durum uluslararası finansman temininin ülkenin borç ödeme gücünün sürdürülebilirliği açısından taşıdığı önemi vurgulamakta olup, ülkenin IMF politikalarına olan bağlılığı da bu anlamda ekonomik geleceği için büyük önem arz etmektedir. Buna ek olarak, bütçe açığı verilmeye devam edilmesi ilave finansman ihtiyacını daha da artırmaktadır. Söz konusu olumlu ve olumsuz etkenlerin ilerleyen dönemlerdeki seyri, ülkenin ekonomik, politik ve sosyal göstergelerinde yaşanacak değişimler ile yeni IMF programı kapsamında gerçekleştirilecek reformların sürdürülebilirliği, **JCR-ER** tarafından ilerleyen dönemlerde not ve görünümlerin yeniden değerlendirilmesi açısından yakından izlenecek önemli unsurlardır.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun "<http://www.jcrer.com.tr>" adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz kıdemli analistlerinden **Sn. Ozan SIVACI** ile iletişim kurulabilir.

**JCR EURASIA RATING**  
**Yönetim Kurulu**