

“

JCR
Eurasia Rating,

Hırvatistan
Cumhuriyeti'nin

uzun ve kısa vadeli ülke
notlarını

'BBB-'
ve
'A-3'

olarak,
notlara ilişkin
görünümleri ise
'Durağan'
olarak belirledi.

”

NOTLAR

	Uzun	Kısa	
Ülke Notu	Yabancı Para	BBB- A-3	
	Yerel Para	BBB- A-3	
	Görünüm	Yabancı	Durağan
		Yerel	Durağan

Rapor Tarihi: 25/10/2018

Analist

Fatih Sevimli

+90 212 352 56 73

fatih.sevimli@jcrer.com.tr

Basın Açıklaması İstanbul – 25 Ekim 2018

JCR Eurasia Rating, **Hırvatistan Cumhuriyeti**'ni ("Ülke") yatırım yapılabilir kategorisinde değerlendirmiş; Ülke'nin uzun vadeli notunu **'BBB-'**, kısa vadeli notunu ise **'A-3'** olarak belirlemiştir. Bu notlara ilişkin görüşlerinin **'Durağan'** olduğu görüşüne ulaşılmıştır.

AB'nin en yeni üyesi olan Hırvatistan, 6 yıl süren ve 2014'ün son çeyreğinde sonlanan resesyondan izlerini silmeye çalışmaktadır. Ülke'nin bağımsızlığını ilanı, 1991 yılında, Soğuk Savaş'ın ardından Yugoslavya Sosyalist Federal Cumhuriyeti'nin dağılmasıyla gerçekleşmiştir. 1991-1995 yılları arasında yaşanan etnik temelli Yugoslav Savaşları'nın, Hırvatistan ekonomisi üzerinde önemli olumsuz etkileri olmuştur. Savaşın verdiği zararlar, Ülke'nin merkezîyetçi sosyalist sistemden açık piyasa ekonomisine geçiş sürecini güçleştirmiştir. Buna karşın, savaşın ardından Hırvatistan; büyük ölçekli özelleştirmelere ve dış ticaretin liberalleştirilmesine dayalı yapısal reformlara ağırlık vererek ilk etapta süratli büyüme yaratan açık piyasa ekonomisinin inşasını hızlandırmıştır.

Hırvatistan'ın AB'ye üyelik süreci, Ülke'ye 2004 yılında resmi aday statüsünün verilmesiyle başlamıştır. Üyelik sürecinin başlamasıyla birlikte, Ülke'ye giren doğrudan yabancı yatırımların ve portföy yatırımlarının miktarı hızla yükselmiş ve ekonomik büyüme ivme kazanmıştır. Öte yandan, 2008 yılındaki küresel finansal krizden Ülke'nin ihracatı, gemi inşa sektörü ve çektiği yabancı yatırımlar üzerindeki olumsuz etkilerini göstermesiyle birlikte; büyüme performansı da bozulmuş, 2009 yılıyla birlikte 6 yıl sürecek resesyondan başlamıştır. 2009-2014 yılları arasında, artan kamu borçlanmasının ve yabancı kaynak kullanımının yanında, Ülke'nin ekonomisi daralmış ve istihdam kısıtlanmıştır. Bununla birlikte, Ülke'nin 1 Temmuz 2013'te AB'ye kesin üyeliğiyle büyüme tekrar ivmelenmiş, cari fazla verilmeye başlanmış, işsizlik ve borçlanma oranları düşüş trendine girmiştir.

Turizm sektörünün Ülke'nin cari işlemler dengesi ve büyüme performansı üzerindeki olumlu etkileri artarak devam etmektedir. 2017 yılında 11 milyar EUR'a ulaşan turizm gelirleri; 2016 yılında GSYİH'nin %18,1'ini, 2017 yılında ise %19,6'sını oluşturmuştur. 2015 yılından bu yana sağlanan ekonomik büyümede, Hırvatistan Merkez Bankası'nın genişleyici para politikaları ve politika faizini Ekim 2015'ten bugüne %2,5 bandında tutması da etkili olmuştur. Yanı sıra, M3 para arzı; 2014'te 230 milyar Kuna iken, 2017'de 261 milyar Kuna'ya, Eylül 2018 itibarıyla ise 283 milyar Kuna'ya ulaşmıştır. Hırvatistan Merkez Bankası'nın temel başarısı, genişleyici para politikaları uygularken Kuna'nın istikrarını koruması ve enflasyonu düşük seviyelerde sürdürülebilir kalmasıdır. Nitekim, 2017 yılında %1,13 olarak şekillenen enflasyon, Eylül 2018 itibarıyla yıllık bazda %1,4 olarak gerçekleşmiş; çekirdek enflasyon ise yine bu ayda %0,5 düzeyinde kalmıştır. Ek olarak, Hırvatistan 2017 yılında ilk defa birlikte cari fazla ve bütçe fazlası vermiştir. Esasen, Ülke cari fazla vermeye 2013 yılında başlamış ve ikiz açık dönemi anılan yılda sonlanmıştır. 2017'de, GSYİH'nin %3,93'üne tekabül eden 2,2 milyar USD'lik cari fazla, GSYİH'nin %0,7'si oranındaki 2,7 milyar Kuna'lık bütçe fazlası verilmiştir. Ayrıca, AB çıpasının etkin olduğu Ülke'de gerçekleştirilen yapısal reformlar ve AB üyeliğinin yarattığı olumlu yatırım ortamı değerlendirmelerimizde dikkate alınmıştır. Değindiğimiz pozitif görünümle birlikte, Hırvat ekonomisinin karşılaştığı önemli kısıtlar da mevcuttur. Öncelikle, Ülke kronikleşmiş işsizlik sorununu tam olarak çözebilmiş değildir. Nitekim, 2017 itibarıyla Hırvatistan; Yunanistan, İspanya ve İtalya'nın ardından AB'nin en yüksek dördüncü işsizlik oranına sahiptir. Bununla birlikte, istihdam alanında 2018 yılında önemli bir ilerleme sağlanmış ve işsizlik oranı %8,5 seviyesine gerilemiştir. Ülke'nin dış borcunu finanse etmede yabancı yatırıma olan bağımlılığı ve hizmet sektörü harici dış ticaret dengesindeki kronik açık sorunu da dikkate alınan diğer faktörlerdir. Sonuç olarak; Hırvatistan'ın uzun vadeli ülke notu **'BBB-'**, bu notun uzun ve kısa vadeli görünümü ise **'Durağan'** olarak belirlenmiştir. **JCR Eurasia Rating**; Hırvatistan'ın bütçe ve cari işlemler dengesinin izleyeceği seyri, büyüme ve istihdam performansını, para politikasını ve yapısal reformlarının sonuçlarını izlemeyi sürdürecektir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi, Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuzun analisti **Sn. Fatih SEVİMLİ** ile iletişim kurulabilir.

JCR EURASIA RATING
Yönetim Kurulu