

**Република
Македония**

Септември 2015

Николета Колева, Водещ икономически анализатор
n.koleva@bcra-bg.com

Д-р Кирил Григоров, Финансов анализатор
grigorov@bcra-bg.com

Венцислав Петров, Финансов анализатор
v.petrov@bcra-bg.com

ДЪРЖАВЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг 14.09.2015
Дългосрочен рейтинг:	нВВ-
Перспектива:	Стабилна
Краткосрочен рейтинг:	нВ

● н – непоискан рейтинг

БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ АД (БАКР) е третата пълноправна рейтингова агенция в ЕС, регистрирана съгласно Регламент № 1060/2009 на Европейския Парламент и на Съвета. Присъдените от БАКР кредитни рейтинги важат в целия ЕС и са изцяло равнопоставени с тези на останалите признати от Европейския орган за ценни книжа и пазари агенции, без териториални или други ограничения.

“БАКР - АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ” АД присъжда на Република Македония непоискан държавен рейтинг **нВВ- (дългосрочен) и **нВ** (краткосрочен) със **стабилна перспектива**.**

Използвана е официално приетата от БАКР методология за присъждане на държавен рейтинг:
(http://www.bcra-bg.com/files/file_329.pdf).

За изработването на доклада и присъждането на рейтинг е използвана публична информация от Национална банка на Р. Македония, Национален статистически офис, Министерство на финансите, Световната банка, Международния валутен фонд, Европейската комисия, база данни на БАКР и други. БАКР използва източници на информация, които смята за надеждни, но не гарантира точността, адекватността и пълнотата на използваната информация.

Политическата обстановка в страната през последните години в Република Македония е нестабилна, с проблеми, произтичащи от тежки конфликти между управляващата партия, ВМРО –ДПМНЕ (Вътрешна македонска революционна организация – Демократическа партия за македонско национално единство, и опозицията, СДСМ (Социалдемократическият съюз на Македония). Политическата криза ескалира през последната година (2014-2015), в следствие на обявяване на масово незаконно подслушване от страна на управляващата партия на политици, държавни служители и пр. Опозицията заяви, че притежава над 20 000 записа на незаконни подслушвания разкриващи нарушения от страна на ВМРО-ДПМНЕ и периодично ги оповестява. От своя страна, полицията повдигна обвинения срещу лидера на СДСМ за шпионаж в полза на чужди служби и опит за преврат. В допълнение към притеснителния акт на незаконното подслушване, съдържанието на записите разкрива тежки нарушения срещу правовата държава и демокрацията, дълбоки структурни проблеми в страната, практическо сливане между държава и управляващата партия, зависимости и политически назначения в съдебната система, почти пълно отсъствие на независими медии, корупция, конфликт на интереси и др.

Към момента на изготвяне на доклада политическата криза е частично потушена, след като управляващи и опозиция договориха дата за провеждане на предсрочни избори (24 април 2016 г.). Въпреки това, Македония продължава да се намира в изключително трудно положение. Трудният компромис между управляващи и опозиция и опитите за арбитраж отвън свидетелстват за липсата на устойчиви механизми, слабо развита демократична култура и воля сред политическия елит. Тези негативни фактори възпрепятстват икономическото развитие на държавата и поставят европейската перспектива на страната под още по-големи съмнения поради нарастващо недоверие сред европейските партньори.

В същото време, в страната продължава да съществува опасността от етническо и/или религиозно противопоставяне между мнозинствата и малцинствата. В допълнение, все още продължава спорът между Гърция и Р. Македония относно името на страната и предстои да се подпише Договора за

добросъседство с България. Сложната международна ситуация също влияе върху настоящето правителство, главно поради факта, че Република Македония се намира на един от главните маршрути на бежанците от Сирия към Централна Европа. В момента има данни за македонски граждани воюващи на страната на радикалните ислямистки групировки в Сирия и Ирак. Сепаратистки настроения в дадени региони (населени с етнически албанци) също засилват националистическите и ксенофобски настроения и допълнително дестабилизира политическата система.

Управлението на страната е в дълбока криза и перспективите за излизане от нея са изключително слаби. Очакваното задържане на Груевски във властта след насрочените извънредни избори най-вероятно ще доведе до задълбочаване на международната изолация. Ако това се окаже така, Македония ще загуби още от перспективите си за интеграция в ЕС и НАТО. В средносрочен план не може да се очаква Република Македония да пристъпи към бързи и сериозни реформи и да извърши някои неизбежни промени в публичния сектор и икономиката на страната.

Икономиката на Македония се характеризира с висок темп на растеж през годините, типичен за развиваща се малка страна, и стабилна икономическа дейност, която остава по-малко засегната от кризата от 2008 година и забавянето в икономиките на другите европейски държави през следващите години.

С изключение на годините, през които Македония отчита спад в икономическата активност (2009 г. и 2012 г.), през периода 2007 г. – март 2015 г. реалният годишен темп на растеж е не по-малък от 2,3%, като най-високо ниво бележи през 2014 г. (около 3.8%) за периода след финансовата криза. През първото тримесечие на 2015 г. БВП на Р. Македония продължава с устойчив растеж.

Секторната група Търговия на едро и дребно; Транспорт и съхранение; Хотелиерство и ресторантьорство¹ има най-големия дял е брутната добавена стойност на страната, следвана от Публична администрация;

¹ Търговия на едро и дребно и Ремонт на автомобили и мотоциклети; Транспорт и съхранение; Хотелиерство и ресторантьорство

Образование; Здравеопазване² и Операции с недвижими имоти, но секторите, допринесли за ръста в икономиката през последната 2014 година са Търговия на едро и дребно; Транспорт и съхранение; Хотелиерство и ресторантьорство и Преработвателна промишленост. Ръстът в икономиката е предимно експортно ориентиран, тъй като обемът на износа на страната възлиза на 48% от БВП (за 2014 г.). През последните години делът на продуктите с висока добавена стойност (като Индустриални машини³, Електрическо оборудване и електрически части⁴ и Транспортни средства) в износа на страната се увеличава, което показва определено увеличение в конкурентоспособността на страната с подобни блага.

Делът на вноса, от друга страна, остава по-висок отколкото този на износа на страната (около 65% от БВП през 2014), допринасящ за устойчивия дефицит в търговския баланс. Състои се основно от Промислени блага, класифицирани главно според вида на материала⁵, използвани за производството на голяма част от износните продукти, което показват определена зависимост на икономическата дейност на страната от чуждестранни ресурси

Нараства интересът на инвеститорите към Македония през последните 2 години. Атрактивността на страната пред чуждестранни инвеститори се повишава, за което свидетелства покачането в активността им през 2013 г. и 2014 г. (за които ПЧИ са около 3.3% от БВП) след резкия спад през 2012 г. (ПЧИ за годината са едва 1.5% от БВП). Голяма част от инвестиционните потоци в Македония през последните години са от Швейцария, Холандия, Австрия, Сейнт Винсент и Гренадини, Турция и Словения. Инвестиционният поток от Германия в Р. Македония започва постепенно да нараства след 2011 г., като подобно развитие

се наблюдава и по отношение на Великобритания – след спад през 2012 г., през следващите години инвестициите започват постепенно да се увеличават. За последната година (2014 г.) инвеститорите участват в икономиката на Р. Македония главно чрез дългови инструменти, като тази тенденция се запазва и през първото тримесечие на 2015.

По отношение на пазара на труда в страната, той показва подобрения през последните години, като нивото на безработица от 33.8% през 2008 г. спада до 28.0% през 2014 г. Въпреки това, индикаторът отчита тревожно високи нива. Младежката безработица също заема неблагоприятни нива (над 51%) в сравнение със средните за ЕС (между 22% и 24% за периода 2012-2014г.), а дългосрочната безработица остава над 80% от всички регистрирани безработни лица. Всички тези характеристики на пазара на труда в Македония представляват рискови фактори за състоянието и бъдещото развитие на националната икономика и могат да се разглеждат като предпоставка за по-висок риск от влошаване на производствените мощности и качеството на трудовия ресурс в Р. Македония.

Има и голяма разлика в БВП на глава от населението. Показателят за Р. Македония остава на много по-ниско ниво от средното на Европейския съюз (ЕС), а също така нарежда страната сред тези с най-ниски доходи на глава от населението в съседните ѝ страни на Балканския полуостров. Измерен чрез паритет на покупателната способност, БВП на глава от населението за Македония през 2014 г. е почти 3 пъти по-нисък от средното за ЕС, докато в номинални стойности разликата е още по-голяма – доходите (по текущи цени в USD) за Р. Македония са само 12-15% от средния за ЕС доход.

Инфлацията (измерена чрез ИПЦ) в Република Македония намалява постепенно след 2011 г. и през второто тримесечие на 2014 г. страната преминава към ситуация на ниска дефлация в размер на 0.2% на кумулативна база. През остатъка от годината коефициентът остава почти непроменен, но показва известни колебания през първата половина на 2015 г. и инфлацията достига -0.3% към юни 2015 г.

Спадът в ценовото равнище в Република Македония следва всеобщата тенденция за европейските страни. Дефлацията не може да бъде определена като резултат от лоши икономически решения на участниците в

² Публична администрация и задължително социално осигуряване; Образование; Здравеопазване и социални дейности

³ Англ.: *General industrial machinery and equipment, and machine parts.*

⁴ Англ.: *Electrical machinery, apparatus and appliances, and electrical parts thereof (including non-electrical counterparts, n.e.s., of electrical household-type equipment).*

⁵ Англ.: *Manufactured goods classified chiefly by material*

националното стопанство, а по-скоро отражение на ниската икономическа активност в Европа като цяло и въздействието ѝ върху икономиките на малките страни.

Могат да се определят 2 основни групи причини за ниското ценово равнище в страната. Първата група включва вътрешни за Република Македония фактори, като основните към края на 2014 г. са ниските цени на храните и електроенергията в страната. Негативния ефект от цените на енергията, съдействащ за ниското ценово равнище, става по-силно изразен през м. декември 2014 г. В другата група от фактори влизат ниските цени на петрола на международните пазари от края на 2014 г. (а от там – и на горивата на вътрешните пазари) и ниските ценови равнища в търговските партньори на страната⁶. Инфлацията⁷ за ЕС измерена чрез ХИПЦ⁸ спада от 3.1% през 2011 г. до 0.6% за 2014 г., а за Германия, която е основен търговски партньор на Република Македония, инфлацията (по ХИПЦ) се понижава от 2.5% за 2011 г. до 0.8% за 2014 г.

Ефективността във фискалния сектор, отразена чрез показателите за бюджетния баланс и управлението на държавния дълг, бележи определено влошаване и в двата показателя за последните години. След 2010 г. бюджетният дефицит нараства – от 2.4% от БВП (през 2010 г.) до 4.2% през 2014 г., като отчетеният дефицит средно за ЕС е 2.4% от БВП за същата (2014 г.) година⁹. Нарастващата разлика между бюджетните категории се дължи на по-бързото нарастване в бюджетните разходи спрямо промяната в бюджетните приходи през 2011 г. и следващите години.

През първата половина на 2015 г. постъпленията от ДДС (които формират около 30% от всички приходи на /централното/ правителство през 2014 г.) бележат намаление, с което съдействат за негативните ефекти в бюджетните постъпления. От друга страна, приходите от корпоративно подоходно облагане бележат нарастване, дължащо се на промени в Закона за корпоративно подоходно облагане през юли 2014 г. и влезли в сила от 1 януари 2015 г. Това увеличение напълно компенсира гореспоменатото намаление в данъчните

постъпления по линия на ДДС. Бюджетните разходи са друг фактор с негативно влияние поради произхода си – основна част от тях са под формата на социални трансфери (46.6% от всички разходи) както и под формата на заплати и възнаграждения (около 14% от всички разходи), като това представлява пречка пред правителството, в случай че реши да предприеме намаление в разходната категория на държавния бюджет.

Задължността на страната нараства постепенно след 2008 г., като към 2014 г. се удвоява – от 23.0% от БВП (през 2008 г.) държавният дълг достига 46.0% за 2014 г. Повисоката стойност в дълга се дължи основно на нарастването във външния дълг на страната, но след 2011 г. нарастването и във вътрешния държавен дълг започва да оказва влияние. Най-голяма промяна в държавния дълг се отчита през изминалата (2014 г.) година, през която правителството емитира Еврооблигации на международните капиталови пазари – стойността на емисията възлиза на EUR 500 млн., със 7-годишен матуритет. Събраните средства са предназначени за покриване на бюджетния дефицит и отчасти – за изплащане на стара емисия на Еврооблигации. Това води и до нарастване в натрупаните (чуждестранни) резерви, с което съдейства за по-голяма сигурност в стабилността на валутния курс MKD/EUR¹⁰, като осигурява налични ресурси.

На 27 февруари 2015 г. Република Македония изплаща предсрочно задължение към МВФ¹¹ в общ размер на СПТ 123.1 млн.¹² (около 173.3 млн. USD), като според Министерството на финансите с изплащането на задължението към МВФ държавният дълг е спаднал с 1.7 п. п., а към юни 2015 г. той възлиза на 43.7% от БВП.

Макар и да бележи постепенно нарастване от 2009 г., държавният дълг все още се намира под възприетата от ЕС граница от 60% от БВП, докато за 2014 г. средната стойност на отношението за ЕС¹³ е 86.8% от БВП и 91.1% за Еврозоната. В това отношение показателят представлява положителен фактор за страната, но продължително бързо

⁶ Прес-съобщение на Националната банка на Р. Македония (НБРМ) от март 2015.

⁷ По данни на Евростат.

⁸ Хармонизиран индекс на потребителските цени.

⁹ По данни на Евростат.

¹⁰ С цел спазване на изискванията за поддръжане и контрол на валутния курс на националната валута спрямо еврото по ERM II.

¹¹ Прес-съобщение на МВФ.

¹² Специални права на тираж.

¹³ Според данни на Евростат.

нарастване на дълга се определя като влошаване в този показател. Това е основание за потенциално повишаване на риска от растяща зависимост на (централното) правителството от дълга като средство за финансиране на държавните разходи вместо да осигури средства чрез бюджетните си приходи.

Като друг рисков фактор може да се отбележи размерът на деноминирания в чуждестранна валута дълг. Валутния курс MKD/EUR показва минимална волатилност след 2009 г., което се дължи на успешното поддържане на валутата на страната прикрепена към еврото. От друга страна, делът на деноминирания дълг във валута различна от EUR и MKD намалява след 2011 г., но все пак бележи значително присъствие и е основание за възможен риск от възникване на бъдещи затруднения в тези задължения.

След 2010 г. банките в Република Македония запазват високата си ликвидност и добри нива на капитализация, като поддържат капиталовата си адекватност доста над регулаторно изискуемите 8%. Наблюдава се устойчива тенденция на нарастване в депозитите, като е налице повишаване на значението на привлечения ресурс от граждани и домакинства. Споменатата група (граждани и домакинства) също участва по-активно в кредитния пазар през последните години, с което съдейства за ръста в по-малкия си дела от общия обем на предоставени брутни кредити (от 38.4% през 2011 г. до 41.9% за юни 2015 г.), докато делът на предоставен кредити на корпоративни клиенти бележи изменение в обратна посока и пада под 60% за 2013 г.

Собственият капитал и резервите на банките бележат постепенно увеличение през годините, заедно с ръст в активите в банковата система. Нетната печалба за сектора също бележи значително повишение след 2011 г. – със 166% кумулативен ръст до 2014 г.

Банковата система в Република Македония може да се определи като стабилна. Въпреки това, тя се характеризира с висока концентрация на чуждестранен капитал – гръцки, словенски, френски, турски, български, германски и австрийски банки държат около 76% от (собствен) капитала в банковата система, поради което следва да се определи като потенциален риск от прехвърляне на негативни ефекти и разпространението на евентуална зараза в сектора в случай на проблеми в организациите-майки.

Перспектива:

Стабилната перспектива на държавния рейтинг на Република Македония отразява мнението на БАКР, че няма да има драстични изменения в основните икономически показатели за страната и нейната кредитоспособност, въпреки политическата ситуация и предстоящите предсрочни избори.

БАКР би обмислила повишаване в Държавния рейтинг и Перспективата на Република Македония ако страната отбележи подобрения в политическата си ситуация и постигне напредък в международните си ангажменти. Други фактори, които биха оказали положителен ефект, включват устойчив икономически ръст, с малки колебания, продължение на подобрението в условията на пазара на труда, подобрение в бюджетната структура на правителството и намаление в дефицита, както и поддържане на нивата на задлъжнялост или тяхното намаление.

Негативно влияние върху Държавния рейтинг биха оказали проблеми в банковата система, дължащи се на прехвърлени ефекти от гръцката икономика, и разпространяването им в сектора, влошаване в бюджетния баланс и продължаващо нарастване в задлъжнялостта на страната, оттегляне на чуждестранни инвеститори в следствие на несигурна икономическа обстановка и политическа нестабилност.

Регулаторни оповестявания

Инициатива за рейтинга

Това е непоискан държавен рейтинг. Оценяваното лице или свързана трета страна не са участвали в процеса на определяне на държавния рейтинг. БАКР не е имала достъп до счетоводните сметки, управленческите и други представляващи интерес вътрешни документи на оценяваното лице или на свързана трета страна.

Моля, посетете www.bcra-bg.com за пълната политика на БАКР относно непоисканите кредитни/държавни рейтинги.

Резюме на протокола от Рейтинговия комитет:

Членовете на Рейтинговия комитет обсъдиха оценката на редица рейтингови фактори, включени в модела за оценка, и анализирани в рейтинговия доклад, съгласно Методологията за присъждане на държавен рейтинг. Специално внимание получиха въпросите за нестабилността, породена от политическата среда, и неблагоприятните развития в банковата система, започнали през м. юни тази година. Също така бяха дискутирани стабилните към момента фискални показатели на страната и вероятността те да се влошат в следствие на актуализация на бюджета или евентуално материализиране на някои от условните задължения на правителството. С цел оценките на рейтинговите фактори, присъдени по модел, да се актуализират с анализ на най-последните развития, експертно са направени следните корекции:

Държава	Класификация за развитие на икономиката	Индикатор за възможност за изпълнение на дълг
Република Македония	Emerging and Developing Europe (класификация според МВФ)	Суап срещу фалит (CDS Market) – не е налично

Индикатор	Q1 2015	Q1 2014	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
БВП (в млрд. MKD)	126.6	119.9	525.8	499.6	466.7	464.2	437.3	414.6	414.9	372.9	
БВП реален ръст (в %) [2]	3.2*	3.3*	3.8*	2.7*	-0.5	2.3	3.4	-0.4	5.5	6.5	
БВП (в млрд. EUR)	2.1	1.9	8.5	8.1	7.6	7.5	7.1	6.8	6.8	6.1	
Крайно потребление на домакинства	1.4	1.4	6.0	5.8	5.6	5.6	5.4	5.2	5.3	4.7	
Крайно колективно потребление	0.4	0.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.0	
Бруто капиталобразуване	0.6	0.5	2.6	2.3	2.2	2.0	1.7	1.7	1.9	1.4	
Износ на стоки и услуги	1.0	0.9	4.1	3.6	3.4	3.6	2.8	2.2	2.9	2.7	
Внос на стоки и услуги	1.3	1.2	5.6	5.0	5.1	5.0	4.1	3.7	4.6	3.8	
БВП на глава от населението (текущи LCU [3])	-	-	249,400	237,077	221,651	220,632	208,017	197,387	197,683	177,852	
Средна месечна нетна заплата (MKD)	21,444.7	21,091.7	21,394	21,146	20,903	20,848	20,554	19,958	16,095	14,586	
Инфлация – ИПЦ (средно, кумулативна база, в %)	-0.9	0.6	-0.3	2.8	3.3	3.9	1.6	-0.8	8.3	2.3	
Коефициент на безработица (в %, над 15 г.)	27.3	28.4	28.0	29.0	31.0	31.4	32.1	32.2	33.8	34.9	
Среден валутен курс MKD/EUR	61.55	61.65	61.62	61.58	61.53	61.53	61.51	61.27	61.27	61.18	
Среден валутен курс MKD/USD	54.59	45.00	46.44	46.40	47.90	44.23	46.46	44.08	41.86	44.72	
	В млн. EUR	Q1 2015	Q1 2014	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Нетен износ [6]		-313.5	-362.8	-1,471.1	-1,470.4	-1,628.2	-1,429.1	-1,301.1	-1,459.4	-1,701.1	-1,088.5
Търговски баланс [7]		-378.1	-426.1	-1,762.0	-1,748.1	-1,946.7	-1,838.0	-1,602.2	-1,699.8	-1,966.9	-1,356.5
Текуща сметка		-37.0	-126.8	-113.7	-146.8	-223.7	-189.2	-144.0	-457.1	-862.2	-421.2

Текуща сметка (% от БВП)		-1.8	-1.5	-1.3	-1.8	-2.9	-2.5	-2.0	-6.8	-12.7	-6.9
В млрд. EUR [1]		Q2 2015	Q2 2014	2014	2013	2012	2011	2010	2009		
Държавен бюджет	Приходи	1.50 [4]	1.32 [4]	2.54	2.45	2.43	2.39	2.30	2.22		
	Разходи	1.68 [4]	1.57 [4]	2.90	2.78	2.73	2.58	2.47	2.40		
	Бюджетен баланс	-0.18 [4]	-0.25 [4]	-0.36	-0.33	-0.30	-0.19	-0.17	-0.18		
	Излишък Дефицит (% от БВП)	-	-	-4.2	-3.9	-3.8	-2.5	-2.4	-2.6		
Държавен дълг	Държавен дълг	3.92	3.43	3.92	3.28	2.91	2.41	1.94	1.77		
	Държавен и държавно-гарантиран дълг (% от БВП), от който:	43.7	40.0	46.0	40.5	38.3	32.0	27.2	26.2		
	Държавно-гарантиран дълг (вътрешен и външен) (% от БВП)	7.6	7.2	7.7	6.3	4.7	4.3	3.2	2.6		
Брутен външен дълг		6.19 [5]	5.63 [5]	5.95	5.22	5.17	4.85	4.11	3.78		
Като % от БВП		68.7 [5]	66.0 [5]	69.8	64.3	68.2	64.2	57.8	55.9		
Брутни чуждестранни резерви (наличност към края на периода)		2.25	1.87	2.44	1.99	2.19	2.07	1.71	1.60		
Нетна международна инвестиционна позиция		-4.82 [5]	-4.72 [5]	-4.78	-4.56	-4.18	-3.97	-3.63	-3.61		

[1] Стойностите в EUR са изчислени по обменния курс MKD/EUR за съответния период.

[2] Предварителни данни за 2013 и 2014 и оценки за Q1 2015.

[3] LCU – Местна валутна единица (local currency unit).

[4] Данните са от бюджетна на Централното правителство за Януари-Юли 2015.

[5] Стойностите са за Q1 2015.

[6] [Износ – Внос] (национална статистика; по текущи цени); Стойностите в EUR са изчислени по обменния курс MKD/EUR за съответния период.

[7] Данните са в съответствие със статистиката за международен обмен (The data are in accordance with foreign trade statistics; from NBRM).