

Република Македония
Септември 2016

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

Калина Димитрова, Икономически анализатор
k.dimitrova@bcra-bg.com

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

ДЪРЖАВЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг 14.09.2015	Преглед 17.03.2016	Мониторинг 14.04.2016	Преглед 14.09.2016
Дългосрочен рейтинг:	нВВ-	нВВ-	нВВ-	нВВ-
Перспектива:	Стабилна	Стабилна	Негативна	Негативна
Краткосрочен рейтинг:	нВ	нВ	нВ	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 потвърждава кредитния рейтинг на Република Македония на непоискан държавен рейтинг нВВ- (дългосрочен) и нВ (краткосрочен) с негативна 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.

Обществото става свидетел на 2 последователни дати за провеждането на предсрочни избори, които се провалят – първоначално определена за 24 април и последваща на 5 юни. Към момента страната се управлява от временно правителство, в което участват представители както от ВМРО-ДПМНЕ, така и от СДСМ, чиято основна задача е да осигури условията за провеждане на предсрочните избори през декември 2016 г.

С провала на първите предсрочни избори през април 2016 г. опозицията поставя няколко условия, до изпълнението на които партията отказва да участва в предстоящи избори. Едно от условията се свежда до регистрацията на спорни избиратели в избирателните списъци, а другото предвижда формирането на независима медийна организация, която трябва да съблюдава представянето на изборния процес.

С наближаването на края на м. август и двете условия са изпълнени, като с известни трудности е свързан изборът на последния представител в медийната организация.

На 31 август на среща на четирите основни политически партии е постигнато съгласие относно датата за провеждане на предсрочни избори, като за такава е определена 11 декември. По време на срещата ВМРО-ДПМНЕ обявява, че приема всички условия, поставени от опозицията, с което осигурява сигурност за провеждането на вота.

Събитията в политическата среда през изминалата година оказват отражение върху развитието на икономиката, като реалният ѝ растеж спада до 2.0-2.2% за първото полугодие на 2016 г. Като основни двигатели се запазват износа на стоки и услуги и вътрешното потребление, но бруто капиталообразуване се свива значително през Q1 2016.

Дефицитът по баланса на стоките и услугите в платежния баланс нараства през първите 5 месеца на 2016 г. спрямо същия период на предходната година. Въпреки политическите сътресения, чуждестранните инвеститори продължават активно да участват в икономиката през 2016 г., като това се дължи основно на доброто представяне на експортно-ориентираните производства, преференциалните условия в свободните икономически зони и присъствието на чуждестранен капитал в тези сфери.

Резервите, държани от Националната банка на Р. Македония (НБРМ), намаляват през

2015 г. и продължават в низходяща посока през 2016 г., тласкани от повишено търсене на чуждестранна валута и понижено доверие в местната от страна на резиденти в следствие на задълбочаваща се политическа несигурност. Процесът на пренасочване от денари към чуждестранна валута принуждава НБРМ да започне активна търговия на пазарите за чуждестранна валута, за да се противопостави на неблагоприятната динамика в местната валута. Тази намеса води до свиване в чуждестранните резерви на банката. Процесите на паричния пазар също водят до промяна и в някои основни лихвени проценти, като MKDONIA, който нараства през април-май в отговор на повишено търсене на ликвидност от страна на търговските банки.

Определени изменения в ключови публично-финансови индикатори също повдигат критични коментари. Държавният бюджет за 2016 г. е ревизиран неколкократно, като последната ревизия по него е от края на август 2016 г. и е свързана с последиците от наводненията, които засегнаха страната в началото на същия месец.

По-ниският икономически растеж предполага понижение в реализираните печалби и известно свиване в потреблението, което пряко засяга постъпленията от данък печалба и ДДС, а от там – и по-ниските стойности на приходната част в сравнение с първоначално заложените цели. Въпреки направените промени в разходите (основно капиталовите разходи) в посока тяхното намаление, бюджетният дефицит се очаква да нарасне и да достигне 4.0% от БВП. Това се свързва с повишаване задлъжнялостта на страната, предвид липсата на желание за повишаване на данъците.

Направени изменения в бюджета през юли довеждат до емитирането на еврооблигации на стойност 450 млн. евро. Купонната лихва по 7-годишните еврооблигации достига 5.625%, като е значително по-висока от същата за сходни инструменти, емитирани към средата на 2014 г. (3.975%). Стойностите потвърждават нарасналия риск и свързаната с него несигурност за бъдещото икономическо и политическо развитие, възприети от чуждестранните инвеститори, както и по-скъпото финансиране на бюджетния дисбаланс на международните пазари (като се имат предвид ниските и дори отрицателни лихви по някои финансови инструменти в ЕС и ЕЦБ). Лихвените

плащания, отчетени по държавния бюджет, нарастват почти двойно за последните 5 години и вероятно ще продължат да се покачват през 2016 г., съдейки по ревизирания бюджет на централното правителство.

След емитирането на еврооблигациите, с цел да се понижи нетния публичен дълг, Министерство на финансите взема решение да отмени провеждането на част от аукционите за ДЦК, т.е. до края на годината няма да се проведат всички аукциони, обявени по календар.

Държавният дълг нараства значително през последните 5 години, като достига 46.5% от БВП за 2015 г. Съобразно последните събития в страната, държавният дълг може дори да премине 50% от БВП към края на 2016 г. (към м. август се определя на около 50-51% от БВП) въпреки наличието на концентрация в плащанията по държавни книжа към края на годината. Макар и все още под 60% от БВП, постепенното нарастване на държавния дълг (най-вече на външния) през последните години повдига известни съмнения за устойчивостта на стратегията за управление на правителствения дълг, както и възможността му да противодейства на неблагоприятни развития в икономиката, а от там – и на влошаване на държавния бюджет.

Брутният външен дълг на страната расте през изминалата година, като запазва възходящата си тенденция и през 2016 г. и достига 70.9% от БВП към м. март. Основен дял от него се държи от сектор „Държавно управление“ – около 1/3 от общия брутен дълг, най-вече под формата на дългосрочни заеми и емитирани дългови книжа.

Дългът на частния сектор, в който се включват междуфирмените задължения, също нараства през последната година (макар и с по-ниски темпове от публичния), което говори за повишена задлъжнялост на цялата икономика.

Ценовото равнище продължава да се движи под нулата, поддържано от спадащи цени на основни хранителни продукти и енергия. Измененията в първата категория обхващат пониженията в цените на хляба и тестените изделия, месото, млечните продукти и зеленчуците след м. март 2016 г. (на средно-годишна база), докато промените във втората се дължат на все още ниските цени на петрола на международните пазари, допълнително намиращи отражение в цените на транспортните услуги и отоплението. Въпреки

положителната стойност на базовата инфлация (изключва хранителни продукти и енергийни стоки) към средата на 2016 г., НБРМ смята, че инфлацията за 2016 г. ще е под прогнозираните нива от 0.5% към края на годината.

Благоприятно развитие се забелязва на пазара на труда. Някои трудности (свързани основно с младежката и дългосрочната безработица) са частично преодолени през изминалата година. Коефициентът на безработица спада до 24.0% към второ тримесечие на 2016 г.

През последната година значителен принос към наблюдаваните промени в безработицата има инициативата „Македония наема“, за която се счита, че е спомогнала за откриването на 16 000 работни места. Тя осигурява по-лесно и преференциално наемане на работа на определени групи лица, които в противен случай трудно биха намерили работа. Проектът се осъществява в сътрудничество с местни и чуждестранни фирми, за които е предвидено облекчение по отношение на плащането на осигуровки при определени условия. Към момента на изработване на доклада тече втора фаза от програмата по наемане, именувана „Македония наема 2“.

Коефициентът на безработица обаче остава на обезпокоителни нива, значително над тези за представителни икономики от ЕС. Това потвърждава наличието на сериозни проблеми и препятствия пред икономиката, преодоляването на които изисква повече време, докато безработицата достигне приемливи за обществото нива.

Заплатите в икономиката отчитат нарастване за 2015 г. на средна база и продължават във възходяща посока и през 2016 г. Реалният доход на населението също нараства, въз основа на понижаващи се цени (дефлация) и нарастващи номинални доходи. БВП на глава от населението за страната остава на дъното спрямо страните-членки на ЕС, но бележи устойчив растек през последните няколко години.

През изминалото полугодие банковият сектор претърпява известни промени и е подложен на изпитания от неблагоприятни фактори, на които реагира по подходящ начин. Както бе посочено по-горе, продължителната политическа несигурност води до пренасочване от местна към чуждестранна валута през април 2016 г. и това, заедно с повишено количество пари в обръщение, води до ликвидни

затруднения за търговските банки. НБРМ се намесва своевременно и подпомага банките като осигурява необходимите ликвидни средства. Предприемат се и допълнителни мерки, една от които е повишаването на лихвите по съкровищните бонове на НБРМ на 4.0%.

Друга промяна, която настъпва, е увеличението в коефициента на задължителни резерви за пасивите на банките (депозитите) в местна валута с FX клауза, която се въвежда към м. май и е в сила от юни 2016 г. – от 20% на 50%, с което се цели възобновяване процеса на денаризация в икономиката. Тази група представляват малък дял от общия размер на пасивите, в следствие на което, макар и значителна, промяната не води до сериозни затруднения. През юни пазарите за чуждестранна валута се стабилизират, съгласно прес-съобщение на НБРМ, а банките отчитат нетна покупка на чуждестранна валута от местни лица.

Въпреки динамичната политическа и икономическа среда, банковата система остава стабилна към средата на 2016 г. с високо ниво на капиталова адекватност и задоволителна ликвидност. Секторът бележи устойчив ръст, подсижен от нарастващи активна и депозитна база, както и от повишена кредитната дейност (на годишна база).

Делът на необслужваните кредити в брутните кредити намалява значително през второто тримесечие на 2016 г. поради регулаторни изменения – НБРМ изисква от банките да отпишат от балансите си всички исокове, които са „напълно провизирани за повече от две години, за които банката е определила и покрила напълно кредитния риск от несъбираемост поне две години по-рано“ в периода януари-юни 2016 г., въпреки че правомощията по събирането им се запазват. Също така, това води до леко свиване на брутните кредити на тримесечна база, но гарантира по-доброто представяне на банките във времето.

Печалбата на банките продължава да нараства, подкрепена от възходящия тренд при съвкупния финансов резултат на сектора, който се увеличава за последните 5 години и запазва положителното си развитие към средата на 2016 г.

Перспектива:

Негативната перспектива на държавния рейтинг на Република Македония отразява мнението на БАКР, че политическата обстановка все още крие известна несигурност до провеждането на предсрочните избори и формирането на стабилно правителство. Други фактори, които влияят за това решение, включват пренасянето на негативни ефекти от политическата среда към реалния, фискалния и паричния сектор и възможността за тяхното (в секторите) влошаване при проява на тези ефекти. БАКР счита, че всяко от посочените основания крие риск от оказване на неблагоприятно влияние върху основните икономически показатели за страната и нейната кредитоспособност.

БАКР би обмислила повишаване в Държавния рейтинг и/или подобряване на Перспективата на Република Македония при по-нататъшна стабилизация на политическата ситуация, чрез формирането на функциониращо правителство. В допълнение, положително отражение биха имали постепенното преодоляване на икономическите дисбаланси, следствие от продължителната политическа нестабилност, а именно – редуциране на бюджетния дефицит и публичния дълг, подобряване салдата по платежния баланс, както и възстановяване нивата на чуждестранни резерви, държани от Централната банка.

Негативно влияние върху Държавния рейтинг биха оказали развитието на неблагоприятни и/или непредвидими промени в политическата среда, както и по-нататъшно влошаване в бюджетните показатели, повишаване на задлъжнялостта, забавяне на икономическата активност и инвестициите, както и негативни шокове в банковата система.

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, съгласно **Методологията за присъждане на държавен рейтинг**.

Членовете на комитета обсъдиха въпросите, свързани с продължаващата несигурност в политическата ситуация, която се наблюдава въпреки договореното провеждане на предсрочни парламентарни избори в страната. Бяха дискутирани неблагоприятните ефекти от политическите процеси върху устойчивото развитие на икономиката и видимото им отражение в основни макроикономически показатели. Отчетени бяха неблагоприятните промени в публично-финансовите показатели, изразени в значителни повишения както в дефицита по бюджетно салдо, така и в държавния дълг. Положително бяха оценени подобренията на пазара на труда. Разгледана бе динамиката в банковия сектор на страната, свързана със спекулации около политическата нестабилност. Съобразно предприетите от Централната Банка мерки в отговор на промените и наличните данни към момента на преразглеждане на рейтинга секторът се определя като стабилен.

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

Основни икономически показатели							
	2016	2015	2015	2014*	2013	2012	2011
	Q1	Q1					
БВП (текущи цени; в млрд. EUR) ^[1]	2.293	2.114	9.093	8.533	8.148	7.589	7.548
реален годишен ръст (%)	2.0	3.8	3.7	3.5	2.9	-0.5	2.3
Крайно потребление	1.858	1.799	7.676	7.409	7.272	7.022	6.946
Крайно потребление на домакинствата, вкл. НТООД	1.475	1.432	6.157	5.970	5.846	5.607	5.579
Крайно колективно потребление	0.384	0.367	1.519	1.439	1.426	1.415	1.368
Бруто капиталобразуване	0.727	0.636	2.898	2.599	2.347	2.195	2.031
Износ на стоки и услуги	1.106	0.984	4.413	4.083	3.536	3.443	3.557
Внос на стоки и услуги	1.399	1.304	5.893	5.557	5.008	5.072	4.987
БВП на глава от населението (EUR) ^[2]	-	-	4,375	4,111	3,931	3,667	3,654
Коефициент на безработица (в %, население над 15 г.)	24.5	27.3	26.1	28.0	29.0	31.0	31.4
	Q2	Q2					
Инфлация - ИПЦ (средно, кумулативна база, в %)	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	2.8	3.3	3.9
Средна месечна нетна заплата (EUR)	359.22	352.04	355.58	347.30	343.28	339.88	338.99
Среден валутен курс MKD/EUR	61.69	61.63	61.60	61.60	61.60	61.50	61.50
Среден валутен курс MKD/USD	54.66	55.71	55.50	46.40	46.40	47.90	44.20
Платежен баланс							
	2016	2015	2015	2014	2013	2012	2011
в млн. EUR	I-V	I-V					
I. Текуща сметка	-167	-132	-127	-69	-134	-240	-189
Стоки и услуги	-599	-595	-1,483	-1,497	-1,488	-1,698	-1,546
Първичен доход	-100	-92	-222	-161	-193	-164	-131

Вторичен доход		532	555	1,577	1,589	1,547	1,622	1,487
II. Капиталова сметка		5	2	6	3	15	9	-2
III. Финансова сметка		-181	-109	-94	-33	-107	-212	-179
Резервни активи на Централната банка		-94	-187	-183	409	-44	142	331
Публични финанси								
<i>в млрд. EUR</i>		2016	2015	2015	2014	2013	2012	2011
		I-VII	I-VII					
Бюджет на централното правителство	Приходи	1.573	1.503	2.617	2.369	2.277	2.246	2.230
	Разходи	1.718	1.684	2.932	2.728	2.589	2.534	2.417
	Бюджетен баланс	-0.145	-0.180	-0.315	-0.359	-0.313	-0.288	-0.187
Държавен бюджет	Приходи	-	-	2.617	2.368	2.277	2.245	2.229
	Разходи	-	-	2.932	2.727	2.590	2.533	2.416
	Бюджетен баланс	-	-	-0.315	-0.359	-0.313	-0.288	-0.187
	Излишък Дефицит (% от БВП)	-	-	-3.5	-4.2	-3.8	-3.8	-2.5
		Q2	Q2					
Държавен дълг	Държавен дълг	3.486	3.239	3.453	3.263	2.772	2.555	2.093
	Държавен дълг (% от БВП), от който:	36.9	36.1	38.0	38.2	34.0	33.7	27.7
	Външен дълг (% от БВП)	22.3	21.8	23.1	24.5	19.6	21.3	20.9
	Вътрешен дълг (% от БВП)	14.6	14.3	14.9	13.7	14.4	12.4	6.8
	Държавногарантиран дълг (% от БВП) ^[3]	8.3	7.6	8.6	7.7	6.3	4.7	4.3
		Q1	Q1					
Брутен външен дълг		6.707	6.245	6.354	5.992	5.220	5.172	4.847
<i>Като % от БВП</i>		70.9	69.7	69.9	70.3	64.1	68.2	64.2
Брутни чуждестранни резерви (наличност към края на периода)		2.266	2.355	2.262	2.437	1.993	2.193	2.069
Нетна международна инвестиционна позиция		-5.003	-4.612	-4.945	-4.549	-4.558	-4.178	-3.966
Банкова система								
		2016	2015	2015	2014	2013	2012	2011
		Q2	Q2					
Отношения								
Коефициент на обща капиталова адекватност (%)		15.6	16.2	15.5	15.7	16.8	17.1	16.8

Ликвидни активи/ Общо активи (%)	26.0	27.9	28.2	29.8	31.2	32.4	31.2
Високо-ликвидни активи/ Общо активи (%)	22.8	23.6	24.3	25.5	27.3	29.4	25.3
Необслужвани кредити/ Общо кредити(%) (общо заеми към нефинансов сектор)	7.5	11.5	10.8	11.3	11.5	10.5	9.9
в млрд. MKD							
Общо (брутни) кредити (към нефинансови предприятия) в млрд. EUR	272.9	262.6	277.5	253.0	230.1	216.2	202.4
Общо депозити (на нефинансови предприятия) в млрд. EUR	295.8	290.7	306.2	287.0	259.3	245.4	234.2
Общо активи в млрд. EUR	416.5	403.5	423.7	400.3	369.5	352.9	331.2
Финансов резултат (нетна печалба/ загуба) в млн. MKD	2,857.0	2,050.8	4,639.5	3,149.0	2,310.6	1,461.4	1,183.5
в млн. EUR	46.3	33.3	75.3	51.1	37.5	23.8	19.2

[1] Предварителни оценки за 2015 и 2016 г. (стойност на БВП по компоненти и съвкупно).

[2] Стойността е изчислена като е използван показателя БВП на глава от населението в местна валута по текущи цени (World Bank Database), конвертиран в EUR по обменния курс MKD/EUR за съответния период.

[3] Държавногарантиран дълг на публичните предприятия и акционерните дружества с държавно участие.

Източници: Национална банка на Р. Македония, Национален статистически офис, Министерство на финансите, Световната банка, Евростат, Международен валутен фонд.