

## Република Македония

Септември 2018 г.

**Радостина Стаменова**  
Водещ икономически анализатор  
[stamenova@bcra-bg.com](mailto:stamenova@bcra-bg.com)

**Калина Димитрова**  
Икономически анализатор  
[k.dimitrova@bcra-bg.com](mailto:k.dimitrova@bcra-bg.com)

ДЪРЖАВЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Мониторинг	Периодичен преглед	Периодичен преглед
Дата на Рейтингов комитет:	14.09.2015	14.04.2016	08.03.2018	04.09.2018
Дата на публично оповестяване:	18.09.2015	15.04.2016	09.03.2018	07.09.2018
Дългосрочен рейтинг:	нВВ-	нВВ-	нВВ-	нВВ-
Перспектива:	Стабилна	Негативна	Стабилна	Стабилна
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) със стабилна перспектива. Използвана е официално приетата от БАКР методология за присъждане на държавен рейтинг: ([http://www.bcra-bg.com/files/file\\_329.pdf](http://www.bcra-bg.com/files/file_329.pdf)).

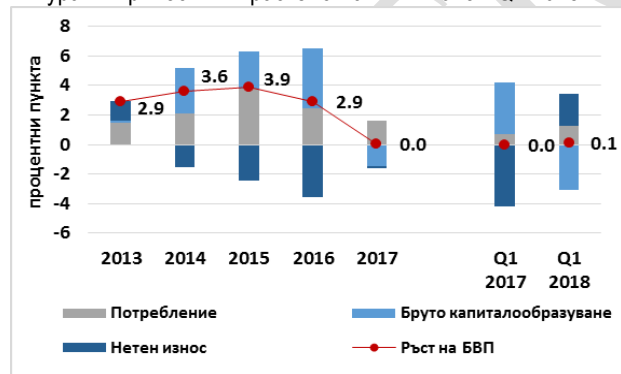
За изработването на доклада и присъждането на рейтинг е използвана публична информация от Национална банка на Р. Македония, Национален статистически офис, Министерство на финансите, Световната банка, Международния валутен фонд, Европейската комисия, база данни на БАКР и други. БАКР използва източници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

## Анализ на рейтинговите фактори:

**Политическата ситуация** в Македония се подобрява след продължителния кризисен период. Страната отбелязва значителен напредък по **спора за името** с Гърция. На 17 юни 2018 г. гръцкия министър-председател и македонският му колега постигнаха споразумение официалното наименование на страната да стане "Република Северна Македония". Тъй като промяната изисква конституционно изменение, на 30 септември 2018 г. в страната ще се проведе референдум с въпроса: „Подкрепяте ли членството в НАТО и ЕС чрез приемане на договора с Гърция?“. Разрешаването на спора за името е една от предпоставките Македония да започне преговори за присъединяване към НАТО, за които страната беше поканена през месец юли. Съветът на ЕС също заяви, че Македония би могла да започне преговори за присъединяване към Съюза през юни 2019 г.

Изходът от референдума има решаващо значение за запазване на курса към прозападна политика на реформи от страна на коалиционното правителство, водено от СДСМ, както и за собствената му стабилност във вътрешен план.

Фигура 1: Приноси към растежа на БВП: 2013 - Q1 2018



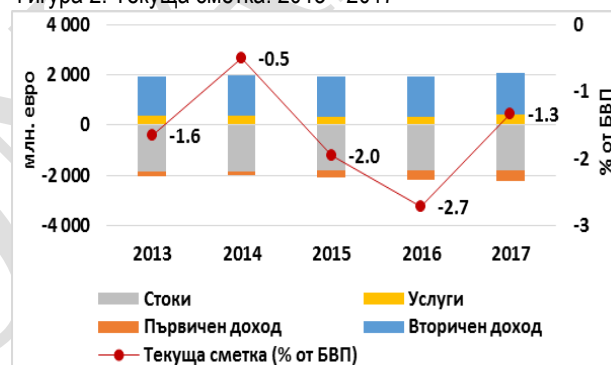
Източник: Национален статистически офис

Политическата криза оказва отрицателно влияние и върху икономическото развитие. През 2016 г. растежът на БВП се забавя до 2.9%, а през 2017 г. икономиката на страната стагнира, като отчита нулев ръст. През първото тримесечие на 2018 г. растежът на БВП възлиза на едва 0.1%, но се очаква да се ускори при запазване на политическата стабилност и възстановяване на доверието на инвеститорите.

Частното потребление и нетният износ имат положителен принос за икономическия растеж. През първото тримесечие на годината крайното потребление на домакинствата (вкл. НТООД) нараства с 2.3% в реално изражение, за разлика от правителственото, което отчита спад от с 1.4%. Брутните инвестиции се свиват с 9.0% по линия на спад в строителството. Ръстът на износа се ускорява до 10.6%, докато този на вноса чувствително се забавя до 5.1%.

Услугите, индустрията и селското стопанство имат стабилно развитие, подкрепящо икономическия растеж. Строителството, от друга страна, потиска резултата за първото тримесечие на 2018 г., като активността в сектора намалява с 37.2% спрямо същия период на предходната година.

Фигура 2: Текуща сметка: 2013 - 2017



Източник: Национална банка на Република Македония

Дефицитът по **текущата сметка** на Македония се свива от 2.7% от БВП през 2016 г. до 1.3% през 2017 г. Към края на първото тримесечие на 2018 г. текущата сметка регистрира дефицит в размер на 158 млн. евро или 1.5% от прогнозия БВП. Отрицателното салдо се повишава с 8.5% на годишна база вследствие на по-големия дефицит по сметката на първичния доход, повишения търговски дефицит и по-ниския излишък по сметката на услугите. Същевременно положителното салдо по сметката на вторичния доход нараства.

Дефицитът по текущата сметка на платежния баланс е изцяло покрит от входящите **преки чуждестранни инвестиции**. Нетните ПЧИ през първото тримесечие на 2018 г. възлизат на 233 млн. евро, като отчитат ръст от 122 млн. евро (109.4%) спрямо същия период на 2017 г.

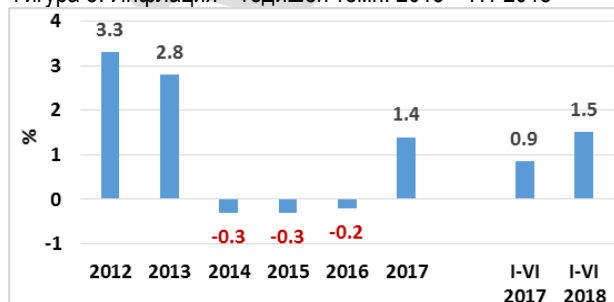
Към края на март 2018, **брутният външен дълг** на страната възлиза на 8 298 млн. евро или 78.7% от прогнозния БВП. Спрямо края на 2017 г. брутният външен дълг се покачва с 895 млн. евро, главно по линия на нарасналия публичен дълг (свързан с нова емисия Еврооблигации) и по-високите пасиви по репо сделки на ЦБ. Матуритетната структура остава благоприятна, като 72.3% от външния дълг е дългосрочен.

Поддържаната минимална волатилност на **обмения курс** на денара спрямо еврото допринася за икономическата стабилност на страната, но налага поддържането на високо ниво на **валутни резерви**. Към края на първото тримесечие на 2018 г. официалните резерви на ЦБ възлизат на 2 577 млн. евро (23.9% от БВП) и осигуряват около 4 месеца покритие на средната стойност на вноса за последните 12 месеца.

**Пазарът на труда** отчита подобрене, като заетостта продължава да расте, а безработицата намалява. През първото тримесечие на 2018 г. заетостта достига 44.6%, докато безработицата се свива до 21.6% от активното население (при 22.9% година по-рано). Въпреки това коефициентът на безработица остава обезпокоително висок в сравнение със страни-членки на ЕС, а и икономическата активност в страната също е по-ниска (56.9%). Това индикира за наличието на сериозни структурни проблеми, които остават непреодолени, независимо от десетилетието на целенасочена политика срещу високата безработица.

Средната **нетна работна заплата** в страната запазва възходящия си тренд, като отчита годишен ръст от 4.9% през първото тримесечие на 2018 г. *Добивната промишленост* остава секторът с най-висока динамика на заплатите.

Фигура 3: Инфлация – годишен темп: 2013 – H1 2018

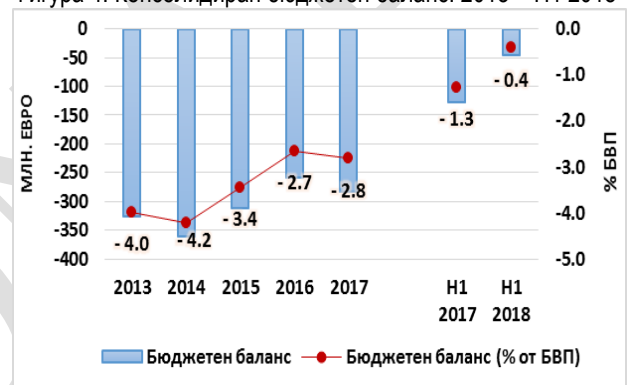


Източник: Национален статистически офис

Средногодишният темп на **инфлация**, измерен чрез ИПЦ, достига 1.7% към средата на 2018 г. Ръстът на потребителските цени от началото на годината се дължи най-вече на по-високите цени на храните и на транспорта, допринасящи съответно с 0.5 и 0.6 п.п. към стойността на индекса.

**Консолидираният бюджетен дефицит** през 2017 г. възлиза на 284 млн. евро или 2.8% от БВП. Заложената цел за 2018 г. е дефицит в размер на 2.7% от БВП. Наскоро приетата Фискална стратегия за периода 2019-2020 г. също така предвижда постепенна фискална консолидация и свиване на бюджетния дефицит до 2% от БВП през 2021 г.

Фигура 4: Консолидиран бюджетен баланс: 2013 – H1 2018



Източник: Министерство на финансите

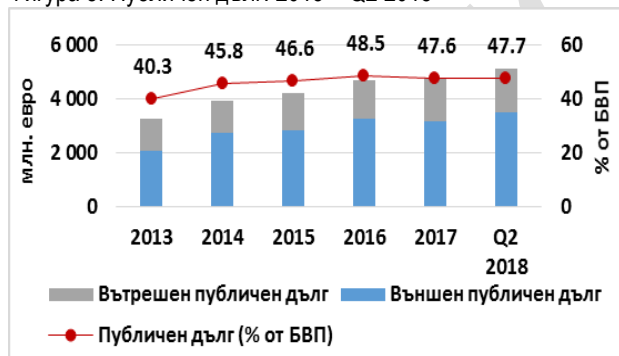
През първата половина на 2018 г. общите приходи в консолидирания държавен бюджет нарастват номинално с 5.1% на годишна база поради по-високи постъпления от данъци и социални осигуровки. Същевременно, бюджетните разходи на консолидирана основа бележат спад от 0.4% главно по линия на по-ниските капиталови разходи (-48.2%). Формираният в резултат бюджетен дефицит от 45 млн. евро е с 83 млн. евро по-нисък от отчетения през първото полугодие на 2017 г.

Въпреки постепенното си нарастване от 2009 г. насам, **брутният държавен дълг** на Македония все още е под прага от 60% от БВП. Нивото на съотношението може да се разглежда като положителен фактор, но дълговото финансиране на публичните разходи представлява потенциален риск за фискалната устойчивост на страната.

В края на юни 2018 г. **консолидираният държавен дълг** възлиза на 4 300 млн. (39.9% от прогнозирания БВП), като бележи ръст от 8.6% спрямо края на 2017 г. През януари 2018 г. Македония успешно пласира седемгодишни **еврооблигации** в размер на 500 млн. евро. с лихвен процент от 2.75%, като този лихвен процент е най-ниският постиган от страната за подобна емисия. По линия на вътрешния дълг, през април 2018 г. Македония емитира и първите си 30-годишни ДЦК на стойност 20 млн. евро и купон от 4.85%.

Рискът от рефинансиране на дълга намалява с подобряването на матуриретната структура. В края на юни 2018 г. дългосрочните ДЦК представляват 59.8% в структурата му (в сравнение с 34.6% в края на 2013 г.). По отношение на валутната структура, около 80% от общия държавен дълг е деноминиран в чуждестранна валута - главно в евро. Високият дял на дълга, деноминиран в чуждестранна валута, може да повлияе на разходите по погасяването, но рискът от валутни изменения е нисък, тъй като денарът е неофициално фиксиран към евро.

Фигура 5: Публичен дълг: 2013 – Q2 2018



Източник: Министерство на финансите

Към края на юни 2018 г. **публичният дълг**<sup>1</sup> възлиза на 5 139 млн. евро или 47.7% от прогнозния БВП. Външният държавен дълг е в размер на 3 515 млн. евро и преобладава в структурата с дял от 68.4%, докато вътрешният публичен дълг възлиза на 1 624 млн. евро или 31.6% от общия публичен дълг.

<sup>1</sup> Съгласно Закона за държавния дълг публичният дълг е по-широко понятие за дълга, включващо държавния дълг и гарантирания дълг на държавните предприятия и на дружествата, които са изцяло или предимно собственост на държавата, както и дълга на общините.

Общата несигурност в страната, която засегна представянето на **банковия сектор** през 2016 и началото на 2017 г., изглежда преодоляна, като е налице ускорение в ръстовете на основните банкови агрегати през първото тримесечие на 2018 г. Депозитите, както и брутните кредити към нефинансовия сектор нарастват с по-бързи темпове спрямо съответния период на 2017 г., главно през деноминираните в денари сегменти, което показва възстановяване на доверието в местната валута. Банковата система е добре капитализирана с коефициент на капиталова адекватност от 16.4%.

В условията на по-нататъшно стабилизиране и повишаване на доверието на икономическите агенти, през август 2018 г. НБРМ реши да намали референтния лихвен процент с 0.25 процентни пункта до рекордно ниското за страната ниво от 2.75%.

### Перспектива:

**Стабилната** перспектива на държавния рейтинг на Република Македония отразява мнението на БАКР, че рисковете пред развитието на страната са балансирани и понастоящем не засягат нейната кредитоспособност.

БАКР би обмислила **повишаване** в Държавния рейтинг и/или подобряване на Перспективата, при реализацията на следните фактори:

- Устойчиво понижаване на политическия риск, посредством стабилност в управлението и ускорен напредък в структурните реформи, свързани с присъединяването към ЕС;
- Изпълнение на надеждна средносрочна програма за фискална консолидация и намаляване на тежестта на публичния дълг;
- Ускорен икономически растеж;
- Повишена устойчивост на външни шокове.

БАКР би обмислила **понижаване** на Държавния рейтинг и/или Перспективата в случай на:

- Подновяване на полит. нестабилност;
- Влошаване на фискалните показатели;
- Засилване на външните дисбаланси и отлив на капитал от страната, свързан с внезапна промяна в настроеността на инвеститорите.



## 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](http://www.bcra-bg.com) за пълната политика на БАКР относно непоисканите кредитни/държавни рейтинги.

### Обяснителни бележки:

Може да има определени разлики в стойностите и промените на анализирания показател, произтичащи от конвертирането на съответните стойности в друга валута (Евро). Използваният обменен курс е официално обявеният от Националната банка на Република Македония като средна стойност за съответния период (т.е. годишен, полугодишен, тримесечен, месечен). Може да има разлики и в следствие на прилагането на средна за периода стойност на валутния курс вместо стойността му към края на периода. Посочените темпове на растеж в настоящия доклад представят измененията в стойностите на изследваните показатели в националната валута, с изключение на данни, официално изготвени в евро (платежен баланс, външен дълг, международна инвестиционна позиция). Данните, на които е базиран настоящият доклад, представляват публично оповестени данни, налични до края на м. август 2018 г.

## Резюме на протокола от Рейтинговия комитет:

На 04.09.2018 г. се проведе заседание на Рейтингов комитет на „БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ“ АД (БАКР), на което бе разгледан докладът относно периодичен преглед на непоискания държавен рейтинг на Република Македония.

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.

Дискутирано бе развитието в политическата среда след сключването на договора за стратегическо партньорство с Гърция. Положително бяха оценени усилията за засилено сътрудничество на страната с ключови международни организации.

След като двугодишната политическа нестабилност засега икономическата активност в страната, към средата на 2018 г. негативните тенденции все още не са напълно преодолени. Икономическият растеж остава незначителен и през първото тримесечие на 2018 г., при ускорен ръст на потреблението на домакинствата и износа спрямо година по-рано.

Салдото по текущата сметка на платежния баланс отчита подобрене.

Дефицитът по държавния бюджет се свива, като изпълнението на заложените капиталовите разходи остава ниско. Публичният дълг продължава да бележи номинален ръст.

Коментирана беше динамиката на показателите за банковата система, които демонстрират благоприятни нива, както и възстановяването на кредитната активност на нефинансовия сектор.

**Въз основа на тази дискусия бяха определени непоисканият държавен рейтинг и перспективата, свързана с него.**

## Таблицы:

Държава	Класификация за развитие
Република Македония	Развиваща се страна (класификация на МВФ)

ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ							
	2018 Q1	2017 Q1	2017	2016	2015	2014	2013
Брутен вътрешен продукт (реален ръст)	0.1	0.0	0.0	2.9	3.9	3.6	2.9
Брутен вътрешен продукт (млн. евро) <sup>1</sup>	2 428	2 322	10 066	9 723	9 072	8 562	8 150
Крайно потребление	1 957	1 894	8 264	7 987	7 786	7 442	7 274
Бруто капиталобразуване	846	787	3 184	3 169	2 758	2 594	2 348
Износ на стоки и услуги	1 389	1 258	5 547	4 859	4 422	4 081	3 537
Внос на стоки и услуги	1 764	1 617	6 930	6 292	5 894	5 555	5 009
Коефициент на безработица <sup>2</sup> (%)	21.6	22.9	22.4	23.7	26.1	28.0	29.0
Средна месечна работна заплата, нето (евро) <sup>1</sup>	384	366	372	363	356	347	343
БВП на глава от населението (евро)	-	-	4 853	4 691	4 382	4 141	3 948
	2018 I-VI	2017 I-VI	2017	2016	2015	2014	2013
ИПЦ - средногодишен темп на изменение	1.7	0.4	1.4	-0.2	-0.3	-0.3	2.8
ИПЦ - годишен темп на изменение	1.4	1.5	2.4	-0.2	-0.3	-0.5	1.3
MKD/EUR – средно за периода	61.53	61.60	61.57	61.60	61.61	61.62	61.58
MKD/USD – средно за периода	50.82	56.98	54.67	55.69	55.50	46.44	46.40
ВЪНШЕН СЕКТОР							
	2018 Q1	2017 Q1	2017	2016	2015	2014	2013
<i>млн. евро</i>							
Текуща сметка	-158	-145	-134	-265	-177	-43	-134
Стоки	-474	-464	-1 800	-1 809	-1 823	-1 856	-1 863
Услуги	97	100	400	347	349	384	375
Първичен доход	-110	-105	-424	-384	-286	-161	-193
Вторичен доход	329	324	1 691	1 581	1 583	1 589	1 547
Преки чуждестранни инвестиции, нето	233	111	229	317	203	197	229
Брутен външен дълг	8 298	7 716	7 403	7 217	6 291	5 992	5 220
Международна инвестиционна позиция	-6 324	-5 779	-6 022	-5 576	-5 083	-4 549	-4 558
Официални резерви	2 577	2 534	2 336	2 613	2 262	2 436	1 993

	% от БВП <sup>3</sup>						
Текуща сметка	-1.5	-1.4	-1.3	-2.7	-2.0	-0.5	-1.6
Стоки	-4.4	-4.6	-17.9	-18.6	-20.1	-21.7	-22.9
Услуги	0.9	1.0	4.0	3.6	3.8	4.5	4.6
Първичен доход	-1.0	-1.0	-4.2	-3.9	-3.2	-1.9	-2.4
Вторичен доход	3.1	3.2	16.8	16.3	17.4	18.6	19.0
Преки чуждестранни инвестиции, нето	-2.2	-1.1	-2.3	-3.3	-2.2	-2.3	-2.8
Брутен външен дълг	79	77	74	74	69	70	64
Международна инвестиционна позиция	-58.7	-57.4	-59.8	-57.3	-56.0	-53.1	-55.9
Официални резерви	23.9	25.2	23.2	26.9	24.9	28.5	24.5
<b>ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ</b>							
	млн. евро <sup>1</sup>		2017	2016	2015	2014	2013
	<b>2018 Q2</b>	<b>2017 Q2</b>					
Консолидирани приходи	1 577	1 499	3 108	2 951	2 809	2 543	2 450
Консолидирани разходи	1 622	1 627	3 392	3 209	3 120	2 904	2 775
Консолидирано бюджетно салдо	-45	-128	-284	-258	-312	-361	-325
Брутен държавен дълг	4 300	3 885	3 958	3 852	3 453	3 262	2 772
Публичен дълг	5 139	4 708	4 787	4 711	4 227	3 921	3 281
Външен публичен дълг	3 515	3 255	3 188	3 286	2 848	2 725	2 079
Вътрешен публичен дълг	1 624	1 454	1 599	1 425	1 380	1 196	1 203
	% от БВП <sup>3</sup>						
Консолидирани приходи	14.6	14.9	30.9	30.3	31.0	29.7	30.1
Консолидирани разходи	15.0	16.2	33.7	33.0	34.4	33.9	34.1
Консолидирано бюджетно салдо	-0.4	-1.3	-2.8	-2.7	-3.4	-4.2	-4.0
Брутен държавен дълг	39.3	38.6	39.6	39.6	38.1	38.1	34.0
Публичен дълг	47.6	46.8	48.5	48.5	46.6	45.8	40.3
Външен публичен дълг	31.7	32.3	33.8	33.8	31.4	31.8	25.5
Вътрешен публичен дълг	15.9	14.4	14.7	14.7	15.2	14.0	14.8
<b>БАНКОВА СИСТЕМА</b>							
	съотношения (%)		2017	2016	2015	2014	2013
	<b>2018 Q1</b>	<b>2017 Q1</b>					
Капиталова адекватност	16.4	15.4	15.7	15.2	15.5	15.7	16.8
Ликвидни активи / Общо активи	27.4	27.8	27.1	28.9	28.2	29.8	31.2
Бързоликвидни активи / Общо активи	22.8	24.2	23.2	25.7	24.3	25.5	27.3
Необслужвани кредити / Общо кредити (без финансов сектор)	5.1	6.4	6.3	6.6	10.8	11.3	11.5
Възвращаемост на активите	3.1	1.5	1.4	1.5	1.1	0.8	0.6
Възвращаемост на собствения капитал	28.0	13.8	13.5	13.6	10.4	7.4	5.7
Общо активи / БВП	74.4	72.6	74.5	74.3	75.8	75.9	73.6

	млн. евро <sup>4</sup>						
Общо брутни кредити (без финансови институции)	4 798	4 514	4 839	4 570	4 506	4 115	3 741
Общо депозити (без финансови институции)	5 505	5 152	5 518	5 250	4 971	4 668	4 215
Общо активи	7 577	7 090	7 513	7 233	6 878	6 511	6 007
Финансов резултат (печалба/ загуба , нето)	58	27	107	103	75	51	38

[1] Стойностите в евро са изчислени, като е използван средният обменен курс MKD//EUR за съответния период.

[2] Население над 15 годишна възраст, Наблюдение на работната сила.

[3] Данните за 2018 г. са изчислени на базата на БВП в размер на 663 250 млн. денара (прогноза на Министерство на финансите).

[4] Стойностите в евро са изчислени, като е използван обменният курс MKD//EUR към края на съответния период.

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