

Румъния

Юни 2018 г.

Калина Димитрова
Водещ икономически анализатор
k.dimitrova@bcra-bg.com

Радостина Стаменова
Икономически анализатор
stamenova@bcra-bg.com

Венцеслав Петров
Финансов анализатор
v.petrov@bcra-bg.com

ДЪРЖАВЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Периодичен преглед
Дата на Рейтингов комитет:	13.01.2016	21.06.2018
Дата на публично оповестяване:	15.01.2016	22.06.2018
Дългосрочен рейтинг:	нВВВ-	нВВВ-
Перспектива:	Стабилна	Стабилна
Краткосрочен рейтинг:	нА-3	нА-3

- (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 Румъния непоискан държавен рейтинг **нВВВ-** (дългосрочен) и **нА-3** (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 рейтинга е използвана публична информация от Националния статистически институт, Националната банка на Румъния, Министерство на публичните финанси, 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

В началото на 2018 година, политическата обстановка в Румъния остава нестабилна. От сформирването на настоящия парламент начело на кабинета на Социалдемократическа партия (СДП) застава четвърти министър-председател, след като Виорика Дънчила поема поста през януари 2018 г. Промените във високите етажи на правителството до голяма степен са породени от неразбирателства вътре в управляващата партия. Подобни политически сътресения не оказват съществено влияние върху стабилността на държавата, но неизбежно водят до забавяне на структурните реформи в социалната сфера, публичната администрация и бизнес средата.

Някои регулаторни инициативи от страна на правителството, засягащи ключови проблеми в съдебната, данъчната и пенсионната система, предизвикват недоволството на граждани и опозиция, изправяйки кабинета срещу президента, европейските институции и части от гражданското общество. В този ред на мисли, липсата на законодателна предвидимост продължава да представлява сериозна пречка пред развитието на страната.

През 2017 г. икономическият растеж на Румъния се ускорява значително до 6.9%, като това е най-високият темп, отчетен от страната след настъпването на кризата, а също така е и вторият най-висок в рамките на ЕС за съответната година. Потреблението, подкрепено от процикличната фискална политика, има водеща роля за ръста на БВП.

Икономическата активност през първото тримесечие на 2018 г. запазва динамиката си, въпреки забавянето в ръста на БВП до 4.0% (при 7.5% през първото тримесечие на 2017 г.). Ръстът на частното потребление също отчита забавяне в условията на повишаващи се инфлация и лихвени проценти. Инвестиционната активност е в процес на възстановяване и се очаква положителната тенденция да се запази във връзка с повишено усвояване на средства от европейските фондове. Подкрепян от вътрешното търсене, ръстът на вноса изпреварва този на износа. Като резултат, нетният износ генерира отрицателен принос към ръста на БВП въпреки нарастващите дялове на износните пазари.

Приблизително 75.0% от международната търговия на страната се осъществява в рамките на ЕС. Германия и Италия продължават да са най-големите търговски партньори на Румъния с общ дял от 34.1% в износа и 30.1% във вноса. Унгария, Франция, Полша и Турция също имат значимо присъствие.

Фискална експанзия има негативен ефект върху ценовата конкурентоспособност на икономиката, което представлява риск за външната позиция на Румъния. Дефицитът по текущата сметка на платежния баланс нараства от 3 548 млн. евро (2.1% от БВП) през 2016 г. до 6 295 млн. евро (3.4% от БВП) към края на 2017 г. главно поради влошения търговски баланс.

Дефицитът по текущата сметка, въпреки пониските му нива спрямо предкризисния период, е притеснителен на фона на факта, че повечето страни от Централна и Източна Европа отчитат излишъци. Занапред е вероятно нарастващото вътрешно търсене да подложи на допълнителен натиск платежния баланс на страната. За разлика от предходните години (2013-2016 г.), преките чуждестранни инвестиции през 2017 г. не са достатъчни, за да осигурят финансиране на дефицита по текущата сметка.

Обменният курс на еврото спрямо румънската лея следва възходяща динамика от началото на 2017 г. През 2018 г., на 19-ти януари, курсът за първи път надхвърля 4.66 румънски леи за едно евро и достига исторически максимум от 4.6679 леи за едно евро на 23-ти януари. Впоследствие валутният курс се движи в граници между 4.63 - 4.66 леи за едно евро. Обменният курс е считан за „барометър“ както за икономиката като цяло, така и за политическия риск в страната. Рекордното повишение на курса през януари 2018 г. се свързва с оставката на кабинета на Михай Тудосе. Увеличаващият се дефицит по текущата сметка също допринася за обезценяването на румънската валута.

В края на март 2018 г. брутният външен дълг на страната възлиза на 95 527 млн. евро (47.9% от прогнозирания БВП), увеличавайки се с 2 049 млн. евро спрямо края на 2017 г. Нарастването е породено от ръстове на външния държавен дълг и междуфирмените заеми, докато дългът на другите институционални сектори продължава да се свива.

Евлоги Георгиев 95, ет. 1
гр. София 1142

тел.:(+359-2) 987 6363
www.bcra-bg.com

Към 31-ви март 2018 г. международните резерви на Румъния се равняват на 38 309 млн. евро. Нивото на резервите осигурява повече от 5 месеца покритие на вноса на стоки и услуги, а също така и 147.7% покритие на краткосрочния външен дълг.

Състоянието на трудовия пазар се подобрява в съответствие с положителната динамика на реалния сектор и процикличната фискална политика. Заетостта бележи ръст в абсолютна стойност за първи път от три години насам, нараства съответно и икономическата активност на населението. Коефициентът на безработица (население над 15 години) през 2017 г. спада до рекордните 4.9% (при 5.9% през 2016 г.).

Активната политика на румънското правителство подкрепя нарастването на доходите от труд през 2017 г. и началото на 2018 г. Средната нетна месечна заплата в страната се увеличава с 14.2% в номинално изражение през 2017 г. и с 11.6% през първото тримесечие на 2018 г. Рязкото увеличаване на заплатите оказва възходящ натиск върху разходите за труд, които от 2016 г. насам отчитат най-висок ръст в рамките на ЕС.

Годишната инфлация, измерена чрез ИПЦ, следва възходяща тенденция, достигайки 4.95% през март 2018 г. (2.5% средно за последните 12 месеца), като това ниво надхвърля горната граница на инфлационната цел на централната банка (2.5%±1 п.п.). Промените в косвеното данъчно облагане и регулираните цени на комуналните услуги в Румъния имат съществена роля за покачването на ценовото равнище. Сред външните инфлационни фактори е повишението в цените на петрола.

Фискалната политика представлява риск за държавния дълг на Румъния. Консолидираният бюджетен дефицит през 2017 г. възлиза на 5 311 млн. евро или 2.83% от БВП. Дефицитът е под заложената от правителството цел от 2.96% от БВП, но отбелязва номинално увеличение с около една трета в сравнение с 2016 г., когато се равнява на 4 074 млн. евро или 2.4% от БВП.

От началото на 2018 г. са в сила нови мерки за данъчни облекчения. Ставката на плоския подоходен данък е понижена от 16% на 10% от януари 2018 година. От страна на разходите, заплатите на държавните служители се

увеличават значително през 2017 и 2018 г. съгласно приетия Закон за единното заплащане. От януари 2018 г. правителството променя структурата на социалното осигуряване, като прехвърля бремето почти изцяло върху служителите. За да се компенсира тази промяна, минималната работна заплата е увеличена с 31% до 1 900 румънски леи (около 413 евро). Считано от 1 юли 2018 г., в сила влиза увеличение на пенсионната точка до 1 100 леи, а социалната пенсия нараства до 640 леи.

Горепосочените мерки имат двойствен ефект върху икономиката – повечето от тях следва да стимулират икономическата активност на фирмите и домакинствата, но, от друга страна, държавният бюджет, и по-точно приходната му част, понася бремето от понижените данъчни ставки и останалите облекчения, въведени в полза на частния сектор. Положителен ефект върху бюджетните приходи се очаква по-скоро от вторичните ефекти на предприетите мерки – повишена икономическа активност и по-висока събираемост на задълженията.

В бюджета за 2018 г. е заложен дефицит в размер на 2.97% от БВП. Бюджетът предоставя ограничена възможност за фискална реакция на неочаквани шокове, което предполага и по-висок риск от неуспешно запазване на дефицита под границата от -3.0% от БВП. В периода януари-март 2018 г. общите бюджетни приходи се увеличават с 11.5% на годишна база, но темпът им на нарастване изостава от този на разходите, които бележат увеличение от 22.1%. В края на март консолидираният бюджет отбелязва дефицит в размер на 958 млн. евро при 337 млн. евро за същия период на 2017 г.

За да се минимизира рискът за фискалната стабилност, следва да се предприемат мерки за средносрочна консолидация, подкрепена от сериозни структурни реформи, които да повишат ефективността на публичния сектор. Европейската комисия неколккратно отправя предупреждения към Румъния за възможността от макроикономически дисбаланси, които настоящата политика на намаляване на данъчните ставки в комбинация с увеличаващи се разходи поражда. Това би могло да доведе до невъзможност за осъществяване на средносрочните фискални цели през следващите няколко години.

Евлоги Георгиев 95, ет. 1
гр. София 1142

тел.: (+359-2) 987 6363
www.bcra-bg.com

Държавният дълг на Румъния остава сравнително нисък. През 2017 г. той намалява с 8.6% в номинално изражение до 79 026 млн. евро. Като дял от БВП, държавният дълг се свива от 44.5% през 2016 г. до 42.9% към края на 2017 г. поради ускорения ръст на икономиката, който надхвърля нарастването на дълга. Брутният държавен дълг - според методологията на ЕС - се равнява на 35.0% от БВП в края на 2017 г., което е значително по-ниско от 60-процентния таван, определен от Маастрихтския договор. Бъдещо покачване на дълга на страната обаче може да се очаква във връзка с продължаващите фискални стимули и прогнозираното забавяне в ръста на икономиката, освен ако не бъде предприета съответна комбинация от предпазни мерки.

Държавният дълг продължава да бъде изложен на известен валутен риск поради факта, че около половината от общия държавен дълг е деноминиран в чуждестранна валута. Предвид малкия дял на договорения при плаващи лихвени проценти дълг, рискът от промяна в лихвените проценти остава умерен.

Доходността по 10-годишните държавни облигации на Румъния, която служи за измерване на цената на финансиране в икономиката, през май 2018 г. достига най-високата си стойност за последните четири години от 4.69%. Поради все още нестабилната политическа обстановка и несигурността, свързана с макроикономическата политика, доходността на ДЦК нараства плавно от октомври 2016 г. насам.

Банковият сектор в Румъния продължава да се консолидира през 2017 г. Въпреки структурните промени банковата система бележи ръст в активите и депозитната база. Възстановен е ръстът в кредитирането към нефинансовите предприятия, а този към домакинствата се ускорява. Същевременно, необслужваните експозиции достигат приемливо ниво в общия портфейл (6.4% към края на 2017 г.), а останалите качествени показатели се запазват на подходящи равнища и свидетелстват за повишена рентабилност и адекватна капитализация на банковата система.

В отговор на инфлационния натиск върху икономиката, Националната банка на Румъния предприема мерки за повишаване на лихвите в

икономиката, като определя по-висок основен лихвен процент през първите четири месеца на 2018 г. спрямо последните три години.

Сред рисковете, пред които са изправени румънските банки, са продължаващата законодателна несигурност в държавата, както и възможните промени в макроикономическата среда (касаещи нивото на лихвените проценти и цялостната икономическа активност).

Перспектива:

Стабилната перспектива отразява мнението на БАКР, че рисковете за рейтинга на страната са балансирани. Конфликтите в рамките на управляващата партия забавят провеждането на необходимите структурни реформи. От друга страна, румънската икономика бележи висок ръст. Експанзионистичната фискална политика отслабва публичните финанси, но все още умереното ниво на държавния дълг подкрепя рейтинга на страната.

БАКР би обмислила **повишаване** на Държавния рейтинг и/или промяна на Перспективата в следните случаи:

- Страната демонстрира видими подобрения в институционалната среда;
- Правителството предприеме мерки за фискална консолидация;
- Външната позиция на страната отчете подобрение.

БАКР би обмислила **понижаване** на Държавния рейтинг и/или Перспективата при наличие на следните фактори:

- По-нататъшно влошаване на бюджетния баланс, което би довело до значително нарастване на държавния дълг;
- Засилване на външните дисбаланси;
- Обратен ход във важните за страната структурните реформи;
- Отлив на капитал вследствие на понижено инвеститорско доверие към бъдещото развитие на страната.

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.

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 Румъния 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 изготвяни в евро (платежен баланс, външен дълг, международна инвестиционна позиция). Данните, на които е базиран настоящия доклад, представляват публично оповестени данни, налични до м. юни 2018 г. Изключение правят някои показатели, данните за които се разпространяват по-често.

Резюме на протокола от Рейтинговия комитет

На 21.06.2018 г. се проведе заседание на Рейтингов комитет на „БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ“ АД (БАКР), на което бе разгледан резултат от редовен преглед на **непоискания държавен рейтинг на Република Румъния.**

Членовете на Рейтинговия комитет обсъдиха редица рейтингови фактори, включени в **модела за оценка** и анализирани в **рейтинговия доклад**, съгласно **Методологията за присъждане на държавен рейтинг.**

Членовете на комитета обсъдиха в детайли развитието на макроикономическите показатели на страната, като оцениха ефектите от провежданата проциклична фискална политика върху тях. Отчетени бяха високият растеж, подкрепян от потребление чрез растежа на доходите и общото положително развитие на пазара на труда. При оценяването под внимание бе взето подобреното представяне на банковата система.

Като рискове се откриха задълбочаващите се дисбаланси във външния сектор, волатилността на валутния курс и растящото ценово равнище. Членовете на комитета изразиха притеснение относно динамиката на публично-финансовите показатели на страната.

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

Таблицы:

<i>Държава</i>	<i>Класификация според развитието</i>
Република Румъния	Развиваща се икономика (класификация на МВФ)

ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ							
	Q1 2018	Q1 2017	2017	2016	2015	2014	2013
Брутен вътрешен продукт (млн. евро):	37 958	36 341	187 897	169 756	160 328	150 327	144 253
Крайно потребление	31 271	29 394	146 029	130 595	120 973	113 871	108 498
Бруто образуване на основен капитал	6 575	5 952	42 390	38 980	39 672	36 542	35 638
Изменение в запасите	892	1 222	3 473	1 708	680	576	1 237
Нетен износ на стоки и услуги	-779	-226	-3 995	-1 527	-996	-662	-1 119
Износ на стоки и услуги	20 599	18 794	77 873	70 168	65 757	61 922	57 338
Внос на стоки и услуги	21 378	19 020	81 868	71 696	66 753	62 584	58 457
БВП (годишен реален темп на изменение; %)	4.0	5.7	6.9	4.8	4.0	3.1	3.5
БВП на глава от населението (евро, текущи цени)	-	-	9 600	8 600	8 100	7 500	7 200
Коефициент на безработица (%) ¹	4.5	5.2	4.9	5.9	6.8	6.8	7.1
Средна нетна месечна работна заплата (евро)	566	507	531	465	416	384	367
ИПЦ, годишно изменение, край на периода (%)	5.0	0.2	3.3	-0.5	-0.9	0.8	1.6
ИПЦ, средногодишно изменение (%)	2.5	-0.8	1.3	-1.5	-0.6	1.1	4.0
Среден обменен курс RON/EUR	4.655	4.521	4.568	4.491	4.445	4.445	4.419
Среден обменен курс RON/USD	3.786	4.246	4.053	4.059	4.006	3.349	3.328
ВЪНШЕН СЕКТОР							
млн. евро	Q1 2018	Q1 2017	2017	2016	2015	2014	2013
Текуща сметка	-967	-770	-6 295	-3 548	-1 973	-1 012	-1 540
Стоки	-2 583	-2 122	-11 912	-9 305	-7 788	-6 536	-5 816
Услуги	1 803	1 897	7 932	7 723	6 794	5 868	4 702
Първичен доход	-464	-793	-4 956	-4 467	-3 772	-2 029	-3 112
Вторичен доход	277	248	2 639	2 501	2 795	1 685	2 688
Официални резервни активи	38 309	38 572	37 107	37 905	35 485	35 506	35 434
Брутен външен дълг	95 527	93 475	93 477	92 910	92 068	94 744	98 069
Международна инвестиционна позиция	-86 233	-84 649	-85 423	-83 556	-84 247	-86 233	-88 700
% от БВП ²							
Текуща сметка	-0.5	-0.4	-3.4	-2.1	-1.2	-0.7	-1.1
Стоки	-1.3	-1.1	-6.3	-5.5	-4.9	-4.3	-4.0
Услуги	0.9	1.0	4.2	4.5	4.2	3.9	3.3
Първичен доход	-0.2	-0.4	-2.6	-2.6	-2.4	-1.3	-2.2
Вторичен доход	0.1	0.1	1.4	1.5	1.7	1.1	1.9
Официални резервни активи	19.2	20.5	19.7	22.3	22.1	23.6	24.6
Брутен външен дълг	47.9	49.7	49.7	54.7	57.4	63.0	68.0
Международна инвестиционна позиция	-43.2	-45.1	-45.5	-49.2	-52.5	-57.4	-61.5

ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ							
млн. евро	Q1 2018	Q1 2017	2017	2016	2015	2014	2013
Консолидирани бюджетни приходи	14 258	13 170	55 126	49 818	52 543	48 219	45 344
Консолидирани бюджетни разходи	15 216	12 833	60 437	53 892	54 874	50 805	48 918
Бюджетно салдо	-958	337	-5 311	-4 074	-2 331	-2 586	-3 574
Държавен дълг ³	78 589	75 272	79 026	74 669	69 827	65 964	59 569
Консолидиран дълг на сектор „Държавно управление“	-	-	64565	59371	58312	53429	49446
% от БВП ²							
Консолидирани бюджетни приходи	7.1	6.9	29.3	29.3	32.8	32.1	31.4
Консолидирани бюджетни разходи	7.6	6.8	32.2	31.7	34.2	33.8	33.9
Бюджетно салдо	-0.5	0.2	-2.8	-2.4	-1.5	-1.7	-2.5
Държавен дълг ³	39.4	42.0	42.9	44.5	44.3	44.3	41.9
Консолидиран дълг на сектор „Държавно управление“	-	-	35.0	37.7	39.1	37.5	36.9
БАНКОВА СИСТЕМА							
	Q1 2018	Q1 2017	2017	2016	2015	2014	2013
Активи (млн. евро)	92 693	86 517	91 725	86 686	83 365	81 244	80 777
Депозити на нефинансовия сектор (млн. евро)	61 406	56 941	61 210	56 955	52 650	48 737	44 709
Кредити към нефинансовия сектор (млн. евро)	49.4	46.8	48.5	47.3	47.0	46.3	48.1
Дял на необслужваните кредити (%)	6.2	9.4	6.4	9.6	13.5	20.7	-
Обща капиталова адекватност (%)	19.8	19.8	20.0	19.7	19.2	17.6	15.5

[1] Коефициент на безработица на лица на 15 и повече годишна възраст, Наблюдение на работната сила.

[2] Съотношенията към БВП за 2018 г. са изчислени на база БВП на стойност 929 952 млн. леи (оценка на Министерството на финансите).

[3] Държавният дълг според румънското законодателство (GEO no. 64/2007) включва:

- публичен дълг, представляващ задължения по пряк/ държавен или държавно-гарантиран дълг (чрез Министерството на финансите), включително временни аванси от Държавната хазна и дълг, договорен от съответните министерства.
- местен публичен дълг, представляващ задължения по пряк или гарантиран от местната администрация дълг.

Източници: Национален статистически институт, Национална банка на Румъния, Министерство на публичните финанси, Евростат, Международен валутен фонд, База данни на БАКР