

<p><b>Сърбия</b></p> <p><b>Юли 2018</b></p>	<p>Радостина Стаменова Водещ Икономически анализатор <a href="mailto:stamenova@bcra-bg.com">stamenova@bcra-bg.com</a></p>
	<p>Калина Димитрова икономически анализатор <a href="mailto:k.dimitrova@bcra-bg.com">k.dimitrova@bcra-bg.com</a></p>
	<p>Венцеслав Петров Финансов анализатор <a href="mailto:v.petrov@bcra-bg.com">v.petrov@bcra-bg.com</a></p>

ДЪРЖАВЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Периодичен преглед	Периодичен преглед
Дата на Рейтингов комитет:	31.07.2017	24.01.2018	17.07.2018
Дата на публично оповестяване:	11.08.2017	26.01.2018	20.07.2018
Дългосрочен рейтинг:	нВВ-	нВВ	нВВ
Перспектива:	Стабилна	Стабилна	Стабилна
Краткосрочен рейтинг:	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 присъжда на Сърбия 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 рейтинга е използвана публична информация от Националния статистически институт, Националната банка на Сърбия, 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:

Като кандидат за **членство в Европейския съюз**, Сърбия би могла да извлече ползи от институционалните реформи, свързани с процеса по интегрирането на страната към Общността. Официалните преговори за присъединяването ѝ започват в началото на 2014 г. и понастоящем са в ход. След отварянето на две нови преговорни глави през декември 2017 г., касаещи дружественото право (Глава 6) и външните отношения (Глава 30), през юни 2018 г. процесът продължава със започване на дискусиите относно финансовите и бюджетните разпоредби (Глава 33) и рибното стопанство (Глава 13). С това Сърбия вече има 14 отворени преговорни глави.

Въпросът за **отношенията между Сърбия и Косово** се препотвърждава като основен в процеса по присъединяване на Сърбия към ЕС. Напрежението между двете страни от 2008 г. насам се запазва въпреки постигнатите през 2013 г. договорености за участието им в преговори с посредничеството на ЕС за нормализиране на двустранните отношения – условие и за двете страни да напреднат в процеса към членство в блока.

Новата фаза от **сътрудничеството между Сърбия и МВФ** идва в отговор на институционалните и структурни проблеми, пред които страната е изправена. На 22 февруари 2018 г. приключи тригодишното участие на Сърбия в стендбай споразумението с МВФ за кредитна линия. В продължение на 30 месеца сътрудничеството между двете страни ще се основава на новия инструмент за координация на политиката (policy coordination instrument, PCI), чрез който МВФ ще подкрепи структурните реформи в Сърбия и ще продължи да оказва консултативно съдействие на сръбското правителство по отношение на държавните финанси. Новият инструмент не съдържа финансов компонент.

Запазвайки позитивната тенденция от 2017 г., когато **БВП** отбелязва реален ръст от 1.9%, икономическата активност се ускорява в началото на 2018 г. През първото тримесечие на годината ръстът на БВП достига 4.5%, подкрепян от силното вътрешното търсене. Крайното потребление на домакинствата се увеличава с 3.0% като резултат от нарастването на заетостта и заплатите, по-ниските лихви, както и от благоприятните ценови тенденции. Цялостното подобрене в бизнес средата и осъществяването на големи инфраструктурни

проекти водят до значителен скок в инвестициите, като брутото образуване на основен капитал нараства с 14.9%. Въпреки ръста от 9.3% в износа на страната, нетният износ има отрицателен принос към БВП поради изпреварващия темп на прираст на вноса, достигащ 12.5% и подкрепя от силното вътрешно търсене.

Основна роля за ръста на БВП продължават да имат секторите на услугите и промишлеността. Същевременно благоприятното развитие в строителството, което се наблюдава през втората половина на 2017 г., продължава и в началото на 2018 г., увеличавайки приноса на сектора към икономическия растеж. Значителният ръст в сектора на строителството се ускорява до 25.0% през първото тримесечие на годината, като осъществяването на важни инфраструктурни проекти в страната допринася за него.

Основните **външнотърговски партньори** на Сърбия са държави-членки на ЕС, с които се осъществява 66.0% от общия износ и 62.4% от общия внос през 2017 г. Процесът на конвергенция на страната със Съюза спомага за намаляване на бариерите пред стоковата търговия. Като член на СЕФТА, 17.5% от износа на Сърбия се усвоява от други страни-членки на търговската организация, като Босна и Херцеговина и Черна Гора имат най-голям принос. Други страни със значимо присъствие в международната търговия на страната са Русия и Китай.

Дефицитът по **текущата сметка** на Сърбия се увеличава от 1 075 млн. евро през 2016 г. (3.1% от БВП) до 2 090 млн. евро през 2017 г. (5.7% от БВП). Основна причина за влошаването е повишеният търговски дефицит, а в по-малка степен принос има и дефицитът по сметката на първичния доход. Услугите и вторичният доход бележат излишък за разглеждания период. Дефицитът по текущата сметка през първото тримесечие на 2018 г. се равнява на 637 млн. евро, което е с 8.3% по-ниско спрямо същия период на 2017 г.

**Преките чуждестранни инвестиции** (ПЧИ) в страната са достатъчни, за да покрият напълно дефицита по текущата сметка. По този начин рискът за устойчивостта на външни шокове се намалява. Притокът на нетни ПЧИ достига 6.6% от БВП през 2017 г. - най-високата стойност на показателя от 2011 г. насам. Инвестиционната среда се подобрява през първото тримесечие на 2018 г. Нетните ПЧИ за периода от януари до

март 2018 г. достигат 595 млн. евро, което е увеличение с 6.5% в сравнение със същия период на миналата година. Напредъкът на Сърбия в позициите на доклада на Световната банка за бизнес условията в страната свидетелства за позитивната нагласа на чуждестранните инвеститори спрямо перспективите за дългосрочно инвестиране в страната.

**Брутният външен дълг** демонстрира спад, главно поради понижената публична задлъжнялост. В края на март 2018 г., брутният външен дълг се равнява на 25 445 млн. евро (63.3% от прогнозната БВП), което е намаление от 185 млн. евро спрямо края на 2017 г. Всички индикатори за външната платежоспособност на икономиката отчитат подобрение.

В края на м. март 2018 г. официалните **валутни резерви** на Националната банка на Сърбия възлизат на 10 636 млн. евро. Това равнище осигурява покритие от повече от 5 месеца на вноса на стоки и услуги и от 243.6% на краткосрочния външен дълг, което е достатъчно, за да се намали риска от невъзможност за реакция на неочаквани събития на международните пазари.

Поскъпването на **сръбския динар** продължава през първата половина на 2018 г., основен принос за което имат засиленият износ, притокът на ПЧИ и добрите фискални резултати. През юни 2018 г., в сравнение с година по-рано, обменният курс бележи номинално поскъпване с 3.2% спрямо еврото, достигайки средномесечна стойност от 118.13 динара за едно евро.

**Инфлацията** чувствително се забавя през първата половина на 2018 г. Потребителските цени се увеличават през юни 2018 г. с 2.3%, но средногодишната инфлация за последните 12 месеца спада до 1.7% в сравнение с 3.4% за същия период на предходната година. Отчасти понижението е породено от високия базов ефект след скока на цените на горивата и хранителните продукти в началото на 2017 г. Влияние в низходяща посока оказва и поскъпването на динара. Възможно е постепенното увеличение на вътрешното търсене да доведе до покачване на инфлацията, но очакванията са тя да остане в границите на таргета на Централната банка при липса на значителни шокове от страна на предлагането.

**Трудовият пазар** демонстрира подобрение в съответствие с развитието на реалния сектор. Продължаващият ръст на заетостта е подкрепян от повишение на икономическата активност.

Въпреки това коефициентът на безработица (14.8% за първото тримесечие на 2018 г.) остава на значително по-високо равнище спрямо страните от ЕС, което свидетелства за наличието на сериозни структурни проблеми в икономиката.

**БВП на глава от населението** в Сърбия е много по-нисък от средния за ЕС, а също така и спрямо съседните страни-членки - България и Румъния, които заемат последните две места в Съюза по този показател. Измерен чрез паритета на покупателна способност, БВП на глава от населението е почти 3 пъти по-нисък от средния за Европейския съюз. В номинално изражение разликата е още по-голяма – БВП на глава от населението се равнява на едва 17.4% от средния за ЕС.

През 2017 г. **държавният бюджет** бележи излишък за първи път от 2005 г. насам. Първичното салдо по държавния бюджет се равнява на 1 430 млн. евро консолидиран излишък (3.9% от БВП), а след приспадането и на лихвите по дълга – на 431 млн. евро (1.2% от БВП). Този резултат, който е значително подобър от първоначално планирания дефицит от 1.7% от БВП, се дължи на по-високата събираемост от страна на приходите. От гледна точка на разходите, най-сериозен принос имат по-ниските разходи за лихви, което е показателно за успеха на фискална консолидация.

Положителните тенденции в процеса по фискалната консолидация продължават и в началото на 2018 г. За периода от януари до април 2018 г. първичното и общото салдо по държавния бюджет отбелязват излишъци. В бюджета за 2018 г. е заложен дефицит в рамките на 0.7% от БВП.

**Държавният дълг** продължава стабилно да се понижава. През 2017 г. общият дълг на сектор „Държавно управление“ спада с 6.5% в номинално изражение и с 10.5 п.п. като дял от БВП, достигайки 23 551 млн. евро или 62.5% от БВП.

Предвид факта, че по-голямата част от сръбския държавен дълг е деноминиран в щатски долари и евро, поскъпването на динара спрямо съответните валути допълнително доприняса за намалението на дълга през 2017 г. Значителният процент на дълг, деноминиран в чужда валута обаче, представлява риск, поради възможността от неблагоприятни промени в обменните курсове. По отношение на лихвените проценти, при които е договорен дългът, рискът от промяна е относително нисък, защото частта

от него, договорена при плаващи лихвени проценти, е относително малка. Промяната в матуриретната структура на дълга от краткосрочен към средно- и дългосрочен, както и пониските цени на финансиране спомагат за минимизирането на риска от рефинансиране.

В края на месец април 2018 г. дългът на сектор „Държавно управление“ се равнява на 23 938 млн. евро (59.5% от прогнозния БВП). Правителството се стреми да постигне постоянно намаляване на дълга спрямо БВП и във фискалната си стратегия за периода 2018-2020 г. предвижда спад в съотношението до 56.3% през 2020 г.

**Доходността по държавните ценни книжа** продължава да спада, подкрепена от нарасналото доверие към провежданата икономическата и фискална политика. Цената на дълговото финансиране следва низходящ тренд от края на 2012 г. насам, като процесът е повлиян и от тенденциите към либерализация на налаганата политика на глобално ниво (разхлабване в монетарната политика на водещите ЦБ). Вътрешни фактори като успешното прилагане на консолидационни мерки, стабилният валутен курс и ниската инфлация допълнително подкрепят спада в лихвените проценти по емитирания дълг.

**Основният лихвен процент** е понижен през последните години в съответствие с международната среда на изключително ниски лихвени проценти и свиващи се спредове. Централната банка понижава основния лихвен процент по репо-сделките през септември и октомври 2017 г. и отново през март и април 2018 г., като той достига 3.0%. Разхлабването на паричната политика в контекста на ниска инфлация би оказало допълнителна подкрепа на кредитирането и икономическия растеж.

Ликвидността и капиталовата адекватност на **банковата система** в Сърбия (със стойности съответно от 35.9% и 22.7% за първото тримесечие на 2018 г.) се запазват на високи нива, а основните банкови агрегати (активи, депозити и кредити) продължават да нарастват. Рентабилността също се подобрява постепенно през последните години.

**Евроизацията** в банковия сектор все още е значителна, макар и намаляваща, което ограничава ефективността на провежданата парична политика. Еврото остава най-предпочитаната валута, заемайки дял от над 60% в депозитите и кредитите на домакинствата и нефинансовите предприятия.

Качеството на активите представлява едно от основните предизвикателства пред банковата система на Сърбия. Делът на **брунтите необслужвани кредити** средно периода 2012 – 2016 г. възлиза на около 1/5 от стойността на всички брутни кредити. Неприемливо високият дял на необслужваните кредити в портфейлите на банките налага предприемането на действия за решаване на проблема на национално ниво, които включват въвеждането на „Стратегия за справяне с необслужваните кредити“ (от 2015 г.) със съответните на нея планове за действие. Наблюдаваният резултат е положителен, като се изразява в намаляване на дела на необслужваните кредити от началото на 2016 г. насам. За първото тримесечие на 2018 г. съотношението достига най-ниската си стойност след кризата - 9.2%. През август 2017 г., в съответствие със стратегията, Националната банка на Сърбия приема решение за счетоводно отписване на някои необслужвани експозиции от активите на банките с цел да се стимулира активността на банките в по-нататъшното справяне с проблема.

### Перспектива:

**Стабилната перспектива** отразява мнението на БАКР, че рисковете за развитието на Сърбия са балансирани и към момента не оказват влияние върху кредитоспособността на страната. Очаква се процесът по приемане на страната в ЕС и новото споразумение с МВФ да се отразят положително върху фискалната стабилност и готовността за реформи на правителството.

БАКР би обмислила **повишаване** на рейтинга на Сърбия и/или промяна в перспективата към него, ако:

- страната демонстрира подобрене в институционалната среда чрез ускорен прогрес в структурните реформи, касаещи бизнес средата;
- размерът на държавния дълг продължи да се понижава;
- се наблюдава повишена устойчивост на външни шокове;

**Отрицателно влияние** върху държавния рейтинг и/или перспективата към него биха оказали:

Евлоги Георгиев 95, ет. 1  
гр. София 1142тел.: (+359-2) 987 6363  
www.bcra-bg.com

- обрат в ангажимента на правителството за фискална консолидация, който би довел до влошаване на фискалните показатели;
- забавяне в структурните реформи, включително в реструктурирането на държавните предприятия;
- задълбочаване на външните дисбаланси и отлив на капитал, вследствие на внезапна промяна в нагласите 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 валутен курс е официално обявеният от Националната банка на Сърбия, като средна стойност за съответния период (т.е. годишен, полугодишен, тримесечен, месечен). Може да има разлики и вследствие на прилагането на средна за периода стойност на валутния курс вместо стойността му към края на периода. Посочените темпове на растеж в настоящия доклад са изчислени на база националната валута с изключение на данните, предоставени в евро (в т.ч. Платежен баланс, Външен дълг, Нетна международна инвестиционна позиция). Данните, на които е базиран настоящият доклад, представляват публично оповестени данни, налични до м. юли 2018 г. Изключение правят някои показатели, данните за които се публикуват с по-голяма честота.

## Резюме на протокола от Рейтинговия комитет:

На 17.07.2018 г. се проведе заседание на Рейтингов комитет на „БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ“ АД (БАКР), на което бе разгледан докладът за периодичен преглед на **непоискания държавен рейтинг на Република Сърбия**.

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**.

През първото тримесечие на 2018 г. сръбската икономика отчита висок растеж, подкрепян от потреблението и ръста на инвестиционната активност. Дефицитът по текущата сметка на платежния баланс нараства през 2017 г., но остава изцяло финансиран от високия приток на чуждестранни инвестиции в страната. Членовете на комитета обсъдиха устойчивото подобрене в ефективността на управление на публичните финанси. През 2017 г. държавният бюджет отчита излишък за първи път от 2005 г. Благодарение на фискалната консолидация е постигнато значително намаление на държавния дълг и лихвените разходи, което води до намаление на риска, свързан с плащанията по дълга в краткосрочен и средносрочен план. Банковата система запазва своя потенциал за развитие, като е налице подобрене в качеството на активите.

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

### Таблицы:

Държава	Класификация според развитието
Република Сърбия	Развиваща се икономика (класификация на МВФ)

#### ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ

	2018 Q1	2017 Q1	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Брутен вътрешен продукт (млн. евро):</b>	<b>8 850</b>	<b>7 964</b>	<b>36 795</b>	<b>34 617</b>	<b>33 491</b>	<b>33 319</b>	<b>34 263</b>
Крайно потребление	8 312	7 574	32 311	30 592	30 444	31 104	31 885
Бруто образуване на основен капитал	1 695	1 392	6 791	6 139	5 926	5 558	5 908
Изменение на запасите	-195	-202	935	466	388	271	140
Нетен износ на стоки и услуги	-961	-800	-3 242	-2 580	-3 266	-3 614	-3 669
Износ на стоки и услуги	4 838	4 357	19 299	17 316	15 632	14 452	14 116
Внос на стоки и услуги	5 798	5 157	22 541	19 896	18 898	18 066	17 786
<b>БВП (годишен реален темп на изменение; %)</b>	<b>4.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.8</b>	<b>0.8</b>	<b>-1.8</b>	<b>2.6</b>
Коефициент на безработица (%) <sup>1</sup>	14.8	14.6	13.5	15.3	17.7	19.2	22.1
Средна месечна работна заплата, нето (евро)	415	367	395	374	368	380	388
ИПЦ, средногодишно изменение (%)	1.6	3.1	3.2	1.1	1.4	2.1	7.9
ИПЦ, годишно изменение към края на периода (%)	1.4	3.6	3.0	1.6	1.5	1.7	2.2
Среден валутен курс RSD/EUR	118.43	123.88	121.34	123.12	120.73	117.31	113.14
Среден валутен курс RSD/USD	96.33	116.19	107.50	111.29	108.85	88.54	85.17

#### ВЪНШЕН СЕКТОР

	2018 Q1	2017 Q1	2017	2016	2015	2014	2013
Млн. евро							
<b>Баланс по текущата сметка</b>	<b>-637</b>	<b>-694</b>	<b>-2 090</b>	<b>-1 075</b>	<b>-1 234</b>	<b>-1 985</b>	<b>-2 098</b>
Стоки	-1 134	-927	-3 986	-3 119	-3 645	-4 111	-4 159
Услуги	226	220	951	907	729	465	313
Първичен доход	-529	-700	-2 570	-2 022	-1 658	-1 343	-1 419
Вторичен доход	800	713	3 516	3 159	3 340	3 003	3 166
Валутни резерви	10 235	9 730	9 962	10 205	10 378	9 907	11 189
Брутен външен дълг	25 445	26 113	25 630	26 494	26 234	25 679	25 644
Международна инвестиционна позиция	-36 159	-35 577	-35 723	-34 875	-34 113	-32 714	-30 827
% от БВП <sup>2</sup>							
<b>Баланс по текуща сметка</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.9</b>	<b>-5.7</b>	<b>-3.1</b>	<b>-3.7</b>	<b>-6.0</b>	<b>-6.1</b>
Стоки	-2.8	-2.5	-10.8	-9.0	-10.9	-12.3	-12.1
Услуги	0.6	0.6	2.6	2.6	2.2	1.4	0.9
Първичен доход	-1.3	-1.9	-7.0	-5.8	-5.0	-4.0	-4.1
Вторичен доход	2.0	1.9	9.6	9.1	10.0	9.0	9.2
Валутни резерви	25.5	26.4	27.1	29.5	31.0	29.7	32.7
Брутен външен дълг	63.3	71.0	69.7	76.5	78.3	77.1	74.8
Международна инвестиционна позиция	-89.9	-96.7	-97.1	-100.7	-101.9	-98.2	-90.0

ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ							
Млн. евро	2018 IV	2017 IV	2017	2016	2015	2014	2013
Консолидирани бюджетни приходи	5 413	4 904	16 264	14 967	14 038	13 816	13 595
Консолидирани бюджетни разходи	5 355	4 732	15 833	15 405	15 273	16 017	15 469
Бюджетно салдо	58	172	431	-439	-1 235	-2 200	-1 875
Първично салдо на държавния бюджет	515	641	1 430	630	-160	-1 219	-1 039
Консолидиран дълг на сектор ДУ	23 938	24 507	23 551	25 188	25 248	23 197	20 615
% от БВП <sup>2</sup>							
Консолидирани бюджетни приходи	13.5	14.2	44.2	43.2	41.9	41.5	39.7
Консолидирани бюджетни разходи	13.3	13.7	43.0	44.5	45.6	48.1	45.1
Бюджетно салдо	0.1	0.5	1.2	-1.3	-3.7	-6.6	-5.5
Първично салдо на държавния бюджет	1.3	1.9	3.9	1.8	-0.5	-3.7	-3.0
Консолидиран дълг на сектор ДУ	59.5	65.0	62.5	73.0	75.9	71.8	61.0
БАНКОВА СИСТЕМА							
%	2018 Q1	2017 Q1	2017	2016	2015	2014	2013
Капиталова адекватност	22.7	22.3	22.6	21.8	20.9	20.0	20.9
Ливъридж	19.9	19.9	19.8	19.5	20.3	20.7	20.9
Коефициент на ликвидните активи	35.9	36.3	35.1	38.9	40.5	42.2	41.0
Кредити / Депозити	94.5	92.9	93.2	92.0	99.0	102.7	113.8
Дял на брутните необслужвани кредити	9.2	16.8	9.8	17.0	21.6	21.5	21.4
Провизии към брутните необслужвани кредити	135.7	118.7	133.2	118.9	114.2	114.5	113.8
ROA - Възвращаемост на активите	2.1	2.3	2.1	0.7	0.3	0.1	-0.1
ROE - Възвращаемост на собствения капитал	10.5	11.4	10.6	3.4	1.6	0.6	-0.4

[1] Коефициент на безработица на населението над 15-годишна възраст, Наблюдение на работната сила.

[2] Коефициентите на БВП за 2018 година са изчислени на база БВП, равняващо се на 4 755 700 млн. динара (прогноза на Министерството на финансите).

**Източници:** Статистическа служба на Република Сърбия; Национална банка на Сърбия; Министерство на финансите на Република Сърбия; Евростат; Световната банка; Международния валутен фонд; Европейската комисия; база данни на БАКР