АКРА

СУВЕРЕННЫЕ ЭМИТЕНТЫ | 18.07.2023

АКРА ПОДТВЕРДИЛО ДОЛГОСРОЧНЫЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ЧЕШСКОЙ РЕСПУБЛИКИ НА УРОВНЕ AA, ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

МИХАИЛ НИКОЛАЕВ
Директор, группа суверенных и региональных рейтингов
+7 (495) 139 04 80, доб. 179
mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

ЖАННУР АШИГАЛИ
Заместитель директора, группа суверенных и региональных рейтингов
+7 (495) 139 03 02
zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило следующие рейтинги Правительства Чешской Республики (далее — Чешская Республика, Чехия, страна) по международной шкале:

- долгосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте на уровне AA и в национальной валюте — AA;
- краткосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте на уровне S1+ и в национальной валюте — S1+.

Прогноз по долгосрочному кредитному рейтингу: в иностранной валюте — «Стабильный», в национальной валюте — «Стабильный». «Стабильный» прогноз предполагает с высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

Позитивные факторы рейтинговой оценки

- Относительно высокий уровень благосостояния.
- Умеренный уровень госдолга при довольно развитом внутреннем рынке.
- Взвешенная монетарная политика.
- Сильная внешняя позиция.

Негативные факторы рейтинговой оценки

- Небольшой размер и открытость экономики страны.
- Низкий уровень диверсификации промышленного сектора.
- Высокая зависимость от ключевого торгового партнера.
- Высокая энергетическая зависимость.

ОБОСНОВАНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

Накопленные буферы в экономике и сильная институциональная среда помогли Чешской Республике нивелировать негативные последствия недавних шоков, что поддерживает рейтинг суверенного эмитента на уровне AA со «Стабильным» прогнозом. Данные шоки пришли извне (COVID-19, высокие цены на энергоносители, дефицит поставок) и усилились внутренними факторами — объявленным предыдущим правительством снижением налоговой нагрузки, основными бенефициарами чего оказались высокообеспеченные граждане. Новый состав правительства представил меры по консолидации бюджета, нацеленные на уменьшение дефицита до 1,2% ВВП к 2025 году и стабилизацию долга. Кроме того, идет обсуждение всеобъемлющей пенсионной реформы, призванной в будущем снизить дефицит пенсионной системы. Чешский национальный банк (ЧНБ) начал цикл повышения процентных ставок и активно

ПРЕСС-РЕЛИЗ
ACRA-RATINGS.RU

использовал свои резервы для покрытия возросшего импорта и оказания поддержки национальной валюте. ЧНБ стал одним из первых центральных банков, начавших повышать ставки, что способствовало снижению инфляции с ее пиковых уровней. Чешская крона продемонстрировала признаки «тихой гавани», укрепившись во время недавнего роста глобальной нестабильности (на фоне краха Silicon Valley Bank). Тем не менее, учитывая негативные структурные последствия недавних шоков, темпы будущего экономического роста снижаются. По оценкам АКРА, рост тренда ВВП снизился с примерно 3–4% до начала пандемии COVID-19 до 1–2% после ее окончания.

Макроэкономика

В 2022 году экономика Чехии продолжила восстановление после заметного падения в 2020-м. По итогам прошлого года экономический рост составил 2,5% (против 3,6% годом ранее), а в первом квартале 2023 года замедлился на 0,4%. Чехия уступает сопоставимым странам Восточной Европы по динамике роста экономики, а основным фактором ее замедления стало потребление домохозяйств. В мае 2023 года инфляция в Чехии достигла 12,5% (второй по величине показатель в Евросоюзе после Венгрии), ослабив тем самым покупательную способность граждан. АКРА ожидает, что в текущем году инфляция в стране составит 11,5%, а в 2024-м — 2,3%. Дефицит поставок полупроводников также сказался на экономической динамике Чехии, но превзошедший ожидания экономический рост в странах ЕС нивелировал влияние негативных факторов и оказал поддержку ориентированной на экспорт экономике. В 2023 году, как полагает АКРА, экономический рост в Чехии составит 0,3% и восстановится до 2,9% в следующем году. По мере снижения инфляции потребление домохозяйств начнет вносить свой положительный вклад в рост экономики страны.

Благодаря росту диверсификации поставок зависимость экономики Чехии от импорта российских энергоносителей снижается. Ранее на Россию приходилось 100% совокупного объема импорта газа и 50% импорта нефти. В связи с этим, а также ввиду того, что страна не имеет выхода к морю, Чешская Республика, наряду с Венгрией и Словакией, была исключена из эмбарго ЕС на импорт российской нефти. Согласно официальным оценкам, недавние меры по диверсификации поставок газа в страну с использованием голландского терминала СПГ помогут ей заместить около трети импорта российского газа. Импорт нефти страна планирует заместить к 2025 году благодаря использованию Трансальпийского нефтепровода.

В ближайшие годы Чехия продолжит получать гранты ЕС. Общий объем доступного финансирования составляет около 30 млрд евро. В период с 2013 по 2020 год страна получила гранты ЕС в объеме, превышающем 25 млрд евро. По официальным оценкам, совокупный эффект грантов ЕС с момента вступления Чехии в Евросоюз в 2004 году по 2024 год оценивался на уровне 45% реального ВВП в 2020 году.

В долгосрочной перспективе рост ВВП Чехии будет ограничен в первую очередь из-за высокой концентрации на автопроме, на который приходится 10,0% производства и 23,3% совокупного экспорта. Это делает страну подверженной рискам, связанным с отдельной отраслью, рискам обострения напряженности в международной торговле, а также экологическим рискам. Кроме того, автопроизводители чувствительны к глобальным изменениям в индустрии, связанным с ростом популярности электромобилей, беспилотных автомобилей и каршеринга. Снижению этих рисков могут способствовать относительно высокие расходы на НИОКР (порядка 2,0% ВВП в 2020 году) и существенный объем инвестиций (27,1% ВВП) в 2022 году.

Государственные финансы

Бюджет центрального правительства демонстрирует слабую динамику в текущем году. За первое полугодие 2023-го доходы выросли на 16,5% по сравнению с показателем за тот же период прошлого года, в то время как расходы увеличились на 16,8%. В первой половине 2023 года дефицит достиг 215,4 млрд чешских крон и оказался максимальным за последние несколько лет (за исключением 2021 года). Потребности в финансировании были покрыты за счет выпуска облигаций на внутреннем рынке.

Правительство планирует провести консолидацию бюджета в два этапа. В рамках первого этапа, в марте 2023 года, были сокращены дополнительные пенсионные пособия, что позволит в совокупности сэкономить 56 млрд чешских крон (0,7% ВВП) в 2023 и 2024 годах. В апреле официальные лица оценивали дефицит бюджета консолидированного правительства в 2023 году на уровне 3,5% ВВП по сравнению с 4,3% ВВП, ожидавшимися в ноябре прошлого года. В 2024 году долг консолидированного правительства, согласно прогнозам, должен составить 44% ВВП (54,6% ВВП — прогноз от апреля 2021 года). На втором этапе консолидации, в мае 2023 года, был представлен комплексный план, нацеленный на снижение дефицита до 1,2% ВВП в 2025 году. Этот план позволит улучшить бюджет страны на 150,7 млрд чешских крон в период с 2024 по 2025 год при сохранении налоговых инициатив предыдущего правительства. Ожидается, что объем расходов сократится на 78,4 млрд чешских крон из-за уменьшения размера субсидий и заработных плат. Как предполагается, бюджет должен дополнительно получить доход в 72,3 млрд чешских крон в связи с более высокими налогами на табачную и алкогольную продукцию, игровой бизнес, а также благодаря повышению налога на прибыль корпораций (с 19 до 21%) и отмене ряда налоговых льгот. Ранее объявленное временное повышение налогов на сверхприбыли коммунальных предприятий и банков также позитивно сказалось на сбалансированности бюджета. Учитывая опыт прошлых успешных консолидаций, можно рассчитывать на реализацию и указанных выше инициатив.

Рост процентных ставок приведет к почти двукратному увеличению процентных расходов в текущем году по сравнению с 2021 годом (91,7 и 46 млрд чешских крон соответственно), что отвлекает на процентные расходы больше доходов. Согласно официальному прогнозу, соотношение процентных платежей и бюджетных доходов к 2026 году увеличится вдвое (с 1,8% в 2021 году до 3,6% в 2026-м). Соотношение долга консолидированного правительства и ВВП имеет тенденцию к улучшению: на апрель текущего года официальный прогноз по этому показателю — 44% ВВП (45% в 2026 году), тогда как в апреле 2021 года прогнозный уровень составлял 54,6% ВВП. К 2026 году после реализации второго этапа консолидации бюджета данный показатель может начать снижаться.

В 2023 году дефицит бюджета Чехии, как полагает АКРА, составит 3,5% ВВП. В 2024 году долг ожидается на уровне 42,9% ВВП (30% ВВП до начала пандемии в 2019 году).

Долгосрочной проблемой для страны является рост расходов в связи со старением населения, а именно расходов на выплату пенсий, здравоохранение, уход за пожилыми людьми и образование. Согласно EU 2021 Aging Report, такие расходы увеличатся на 6,1 п. п. и достигнут 24,7% ВВП в 2070 году против 18,6% ВВП в настоящее время. По росту указанных расходов Чехия занимает третье место среди сопоставимых стран после Словакии и Словении. Правительство заявило о ряде инициатив в рамках изменения пенсионной системы, включая снижение границы по досрочному выходу на пенсию (три года против пяти лет) и повышение пенсионного возраста в зависимости от средней ожидаемой продолжительности жизни (так, если человеку сейчас меньше 34 лет, то его пенсионный возраст составит 68 лет). Реформа направлена на снижение дефицита пенсионной системы и фискальной нагрузки.

Внешняя позиция

В 2023 году внешняя позиция Чешской Республики продолжает испытывать наиболее сильное давление, хотя накопленные резервы помогли противостоять шокам от роста импорта. Несмотря на сокращение резервов ЧНБ в иностранной валюте со 169 млрд долл. США на февраль 2022 года до 111,7 млрд долл. США на май 2023-го, они по-прежнему покрывают порядка десяти месяцев импорта товаров и услуг. В последние месяцы условия торговли начали улучшаться, а цены на импорт упали более существенно, чем цены на экспорт. Кроме того, объем экспорта в физическом выражении увеличился в годовом сопоставлении на 15–20% при одновременном сокращении импорта, что способствовало выходу торгового баланса в зону положительных значений. Таким образом, ожидаемый дефицит текущего счета будет традиционно обусловлен дефицитом первичного счета. По итогам 2023 года, как полагает АКРА, дефицит текущего счета составит 3,4% ВВП.

Национальная валюта Чехии при этом продемонстрировала признаки «тихой гавани», укрепившись относительно евро во время недавнего краха Silicon Valley Bank и показав большую корреляцию с потоками по финансовому счету, чем с внешнеторговыми потоками. Этот фактор дополнительно помогает сдерживать инфляционное давление в экономике.

Институциональная система

Институциональная среда в Чехии оценивается как устойчивая и является наиболее развитой среди стран Центральной и Восточной Европы. Почти все индикаторы оценки государственного управления Чехии находятся на исторически высоких уровнях, при этом некоторые из них за последние несколько лет улучшились. Недавние предложения правительства относительно мер по консолидации бюджета поддерживают сильный фактор институциональной системы страны.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ СУВЕРЕННОЙ МОДЕЛИ

Согласно базовой части суверенной модели АКРА, Индикативный кредитный рейтинг Чехии определен на уровне AA-. Один из модификаторов в модифицирующей части модели позволяет повысить Индикативный кредитный рейтинг. Им является следующий модификатор, определенный Методологией присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале:

- фискальная политика и бюджетная гибкость.

Тем не менее, Индикативный кредитный рейтинг Чехии остается на уровне AA-, приближаясь к границе рейтингового уровня AA, что, согласно указанной методологии, позволяет повысить его до AA. Итоговый кредитный рейтинг определяется на уровне AA. Аналитические корректировки и ограничения, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют. В связи с этим долгосрочный рейтинг в иностранной валюте остается на уровне AA.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- превышение ожидаемых темпов роста экономики;
- улучшение бюджетной позиции в ближайшие годы;
- сокращение расходов, связанных со старением населения, и сглаживание проблем экономической конкурентоспособности.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- ухудшение фискальной позиции;
- дальнейшее сокращение внешних буферов;
- более низкие темпы роста экономики, чем ожидается.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Чешской Республике по международной шкале на основе Методологии присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале, а также Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности.

Впервые суверенные кредитные рейтинги Чешской Республики были опубликованы АКРА 29.10.2019. Очередной пересмотр суверенных кредитных рейтингов и прогнозов по суверенным кредитным рейтингам ожидается в течение 182 дней с даты опубликования настоящего пресс-релиза в соответствии с Календарем пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов.

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены на основании публичных данных, информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Суверенные кредитные рейтинги являются незапрошенными. Правительство Чешской Республики не принимало участия в процессе присвоения суверенных кредитных рейтингов.

При присвоении суверенных кредитных рейтингов использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

АКРА не оказывало Правительству Чешской Республики дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения суверенных кредитных рейтингов выявлены не были.

(C) 2023
Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездниковский пер., д. 1, стр. 2
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.