

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

МИХАИЛ НИКОЛАЕВ

Директор, группа суверенных рейтингов
и макроэкономического анализа

+7 (495) 139 04 80, доб. 179
mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

ЖАННУР АШИГАЛИ

Заместитель директора, группа суверенных
рейтингов и макроэкономического анализа

+7 (495) 139 04 80, доб. 163
zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

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

- долгосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте на уровне АА и в национальной валюте — АА;
- 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 наиболее 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.

ОБОСНОВАНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

После относительно слабого экономического роста в 2021 году (на 3,3%, согласно предварительной оценке Статистического офиса Чехии), который был обусловлен продолжительными локдаунами и сокращением производства полупроводников, оказавшим негативное влияние на автомобильную промышленность, экономика Чехии, как прогнозирует Агентство, вырастет на 3,0 и 2,7% в 2022 и 2023 годах соответственно. Несмотря на более быстрое распространение нового штамма COVID-19 («омикрона») по сравнению с предыдущими мутациями вируса, АКРА не ожидает серьезных экономических последствий для Чехии в 2022 году, учитывая относительно высокую долю вакцинированного населения в стране — порядка 64%.

ВВП Чехии, судя по всему, вернется на допандемийный уровень во второй половине 2022 года. Прогнозные темпы роста потенциального ВВП, по оценкам АКРА, снизятся до 1–2%, тогда как до начала пандемии они составляли 2–3%. Ожидаемое ухудшение динамики может нивелироваться за счет поступлений из фондов ЕС. В сентябре 2021 года Совет Европы утвердил план восстановления экономики Чехии, который предполагает предоставление стране 7,0 млрд евро в форме грантов ЕС; в том же месяце страна получила гранты на 0,9 млрд евро. Согласно новому бюджету Евросоюза на период с 2021 по 2027 год, в следующие семь лет приток средств в Чехию составит около 20% ВВП. Это существенно превышает объем средств, полученный страной в рамках предыдущего семилетнего бюджета ЕС.

В долгосрочной перспективе рост ВВП Чехии будет ограничен из-за высокой концентрации на автопроме, на который приходится 10,0% производства и 23,3% совокупного экспорта. Это делает страну в большей степени подверженной рискам, связанным с отдельной отраслью, рискам обострения напряженности в международной торговле, а также экологическим рискам. Кроме того, автопроизводители чувствительны к происходящим в индустрии глобальным изменениям, связанным с ростом популярности электромобилей, беспилотных автомобилей и каршеринга. Снижению этих рисков могут способствовать относительно высокие расходы на НИОКР (порядка 2,0% ВВП в 2019 году) и существенный объем инвестиций (27,0% ВВП).

Чехия, как и многие другие страны, испытывает давление от растущей инфляции. В январе 2022 года инфляция достигла 9,9% год к году, значительно превысив верхний предельно допустимый уровень целевого диапазона (3,0%). Это было обусловлено как общими, так и специфическими для страны факторами. К глобальным факторам можно отнести рост цен на энергоносители, нарушение цепочек поставок, быстрое восстановление спроса на внутреннем рынке и цен на импортные товары. Цены на жилье, воду, энергию и топливо в совокупности выросли на 3,7 п. п., а на транспорт — на 1,6 п. п. Специфическим для Чехии инфляционным фактором стала ситуация на внутреннем рынке труда, где наблюдается высокий спрос на рабочую силу и самый низкий в ЕС уровень безработицы (22% в декабре 2021 года), что стимулирует повышение зарплат. Рост доходов домохозяйств в 2021 году был отчасти обусловлен единоразовыми бонусами в отдельных сегментах государственного сектора. Стабилизации цен в стране будет способствовать укрепление курса национальной валюты.

В целях уменьшения инфляционного давления Чешский национальный банк (ЧНБ) с июня 2021 года повысил ключевую ставку шесть раз в общей сложности на 425 б. п. до 4,5%. Однако монетарная политика лишь отчасти влияет на инфляцию, поскольку не все драйверы роста цен имеют монетарную природу. С учетом этого инфляция в стране, вероятно, некоторое время будет повышенной, при этом разумно предположить, что ЧНБ может перейти к более агрессивной монетарной политике. По оценкам АКРА, в 2022-м средние темпы инфляции в Чехии составят 8,0%, а затем снизятся до 2,5% в 2023 году.

АКРА полагает, что дефицит бюджета расширенного правительства в этом году окажется на уровне 4,0% ВВП (5,6 и 6,5% ВВП в 2020 и 2021 годах соответственно). Ранее дефицит носил структурный характер и был обусловлен решениями правительства о снижении подоходного налога, повышении социальных выплат и оказании единовременной антикризисной поддержки экономике. Новое правительство, сформированное по итогам прошлогодних выборов, продемонстрировало готовность консолидировать бюджет быстрее, чем планировалось. Правительство представило меры по консолидации, которые для бюджета текущего года оцениваются примерно в 0,5% ВВП. Есть основания полагать, что после 2022 года бюджет хоть и останется дефицитным — по сравнению с профицитом, наблюдавшимся до начала пандемии, — однако дефицит будет меньше, чем ожидалось.

Отношение долга расширенного правительства к ВВП к концу 2022 года ожидается на уровне 41,9%. В 2019 году (до начала кризиса) этот показатель составлял 30%. Потребности Чехии в финансировании в 2022-м оцениваются АКРА в размере 8,4% ВВП по сравнению с 11,3% ВВП в 2021 году. По мнению Агентства, государство сможет без затруднений покрывать возросшие потребности в финансировании за счет заимствований. Благодаря развитому и относительно глубокому внутреннему рынку дефицит бюджета в 2020 и 2021 годах успешно финансировался в основном за счет средне- и долгосрочных облигаций в местной валюте с фиксированной ставкой. В отличие от других центральных банков стран ЦВЕ, ЧНБ не покупал государственные облигации на вторичном рынке. В 2019 году чешское правительство начало выпуск ограниченного объема облигаций, номинированных в иностранной валюте, но не планирует увеличивать объем эмиссии. Возможно, новые выпуски в иностранной валюте будут размещаться исключительно для рефинансирования. Кроме того, Минфин страны заявил о готовности выпустить еврооблигации в случае необходимости. С учетом того, что последний выпуск еврооблигаций состоялся в 2012 году, спрос на потенциальный новый выпуск будет высоким. Доля инвесторов-нерезидентов в общем государственном долге, выраженном в облигациях, стабильно составляет порядка 30%.

Доступность долга остается высокой: отношение процентных выплат к доходам бюджета составило 1,7% в 2021 году. Агентство ожидает, что в 2022 году это соотношение существенно не изменится и составит 1,8%.

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.

Банковский сектор Чехии смог успешно преодолеть кризис. Фундаментальные показатели банковской системы страны были устойчивыми перед кризисом. Такие меры, как шестимесячные «каникулы» по социальным выплатам и мораторий на погашение кредитов и ипотечных займов, были отменены в конце 2020 года. Несмотря на рост объемов кредитования, соотношение проблемных кредитов к валовым кредитам снизилось до 2,39% в декабре 2021 года, приблизившись к самому низкому показателю октября 2020-го, составившему 2,37%. Кредитование частного сектора увеличилось на 8,6% на конец декабря 2021 года по сравнению с декабрем 2020-го, а рост ипотечных кредитов составил 12,2%. К концу третьего квартала 2021 года цены на жилую недвижимость в Чехии выросли на 22,0% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года — самый высокий показатель в ЕС — в связи с высоким спросом и дефицитом предложения. В ноябре 2021 года ЧНБ отреагировал на это, повторно введя ряд макропруденциальных мер, отмененных во время кризиса, и повысив контрциклический буфер до 2%. Устойчивость позиции банковского сектора снижает потенциальные риски в сложившихся условиях. Капитализация банковской системы остается высокой (отношение регуляторного капитала к активам, взвешенным по риску, составило 21,5% в третьем квартале 2021 года). Рентабельность банковского сектора восстановилась. По мнению АКРА, правительству не понадобится оказывать поддержку банковскому сектору.

В 2021 году экспорт товаров и услуг, оцененный в долларах США, вырос на 16,6% по сравнению с 2020 годом, а импорт увеличился на 23,3%. Сравнительно более слабая динамика экспорта может объясняться снижением объемов производства и экспорта в машиностроительном секторе в связи с дефицитом поставок полупроводников, а также сокращением доходов от туристической отрасли на фоне антиковидных ограничений. В 2021 году отток по основному счету увеличился до 8,5 млрд долл. США против 6,9 млрд долл. США в 2020-м. В силу этих факторов сальдо счета текущих операций было

отрицательным и составило -0,5 млрд долл. США (-0,2% ВВП) по сравнению с профицитом в 8,9 млрд долл. США в 2020-м. АКРА ожидает, что в этом году дефицит счета текущих операций составит 1,0% в связи с ростом дефицита первичных доходов и увеличением импорта.

Способность Чехии противостоять внешним шокам обусловлена высоким уровнем резервов — 172,7 млрд долл. США (61,74% ВВП на декабрь 2021 года). В третьем квартале 2021 года валютные резервы страны покрывали 86,3% общего внешнего долга, покрытие краткосрочного (подлежит погашению через год) внешнего долга составляет 6,8x (в первой половине 2021 года); с учетом краткосрочных депозитов нерезидентов покрытие снизилось до 2,7x (в первой половине 2021 года).

Институциональная среда в Чехии оценивается как устойчивая и является наиболее развитой среди стран ЦВЕ. Почти все индикаторы оценки государственного управления Чехии находятся на исторически высоком уровне, при этом некоторые из них несколько улучшились в последние годы. В октябре 2021 года правящая партия (ANO, «Акция недовольных граждан») проиграла парламентские выборы коалиции SPOLU («Вместе»). Является разумным предположить, что новое правительство обеспечит устойчивость проводимой экономической политики. Первым позитивным шагом стала бюджетная консолидация в 2022 году.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ СУВЕРЕННОЙ МОДЕЛИ

Согласно базовой части суверенной модели АКРА, Индикативный кредитный рейтинг Чехии определен на уровне AA-. Ряд модификаторов в модифицирующей части модели позволяют повысить Индикативный кредитный рейтинг. К ним относятся следующие модификаторы, определенные [Методологией присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#):

- эффективность монетарной политики;
- фискальная политика и бюджетная гибкость.

С учетом указанных выше модификаторов Индикативный кредитный рейтинг Чехии повышается. 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.
- 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 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.

(С) 2022

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
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 предпринимаяют 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.