

7 августа 2020

Ведущие аналитики:

Василиса Баранова, старший аналитик
+7 (495) 139-0480, доб. 136
vasilisa.baranova@acra-ratings.ru

Михаил Николаев, заместитель директора
+7 (495) 139-0480, доб. 179
mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило долгосрочные кредитные рейтинги Республики Беларусь по международной шкале на уровне В+, присвоив статус «Рейтинг на пересмотре — негативный»

АКРА подтвердило следующие рейтинги [Республики Беларусь](#) (далее — Беларусь) по международной шкале:

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

Статус «**Рейтинг на пересмотре — негативный**» предполагает возможное, но не обязательное понижение рейтинга на горизонте 90 дней.

Статус «**Рейтинг на пересмотре — негативный**» по суверенным кредитным рейтингам Беларуси обусловлен возросшим давлением на национальную валюту из-за неблагоприятной внешней конъюнктуры, а также неопределенностью в части рефинансирования долга в иностранной валюте как государством, так и экспортно ориентированными компаниями. Эти факторы также создают риски для объема международных резервов. Основным источником неопределенности являются предстоящие выборы президента страны (девятого августа), которые потенциально могут стать причиной продолжительной политической нестабильности. Вопросы взаимоотношений с Россией, основным торговым партнером страны, можно рассматривать в качестве дополнительного риска. Вместе с тем смягчающими факторами выступают высокая доля нерыночных заимствований в государственном долге, а также сохраняющийся доступ страны на внешние рынки, что демонстрирует недавнее успешное размещение еврооблигаций на 1,25 млрд долл. США.

Обоснование кредитного рейтинга

Поддержку долгосрочным суверенным кредитным рейтингам Беларуси на уровне В+ оказывают относительно высокий уровень благосостояния, умеренный уровень госдолга, ожидания дальнейшей стабилизации инфляции (несмотря на временный всплеск в 2020 году), положительные изменения в структуре экономики за счет развития частного сектора, а также высокое качество человеческого капитала. Сдерживающими рейтинг факторами являются слабая внешняя позиция (ее состояние ухудшилось в 2020-м из-за неблагоприятной внешней конъюнктуры), ожидаемое ухудшение бюджетных показателей по итогам текущего года, высокая чувствительность экономики к внешним шокам, высокий уровень ее долларизации и невысокий потенциал роста.

Несколько структурных факторов оказывают положительное влияние на суверенные кредитные рейтинги. Во-первых, это относительно высокий уровень благосостояния: Беларусь занимает третье место среди стран СНГ по ВВП по паритету покупательной способности (ППС) на душу населения (19,9 тыс. международных долларов в 2019 году). Благосостояние в целом равномерно распределено среди населения: значение коэффициента Джини, рассчитываемого Всемирным банком, одно из самых низких среди стран, для которых данный показатель рассчитывается. Достигнутый уровень благосостояния и относительная равномерность его распределения говорят о достаточном налоговом потенциале экономики Беларуси. Во-вторых, АКРА отмечает положительные структурные изменения в белорусской экономике, в частности, стремительное развитие таких отраслей, как информационные технологии (ИТ), туризм и т. д. Так, в 2019 году рост реального ВВП был практически наполовину обеспечен за счет сектора информации и связи, куда

входит сектор ИТ (0,5 п. п. из 1,2% г/г). Успешное функционирование этих отраслей во многом обусловлено специальными мерами поддержки со стороны правительства. Указанные структурные факторы повышают устойчивость экономики Беларуси к внешним шокам и могут способствовать росту ее потенциала в будущем.

Еще одним положительным фактором рейтинговой оценки стала стабилизация инфляции (4,7% г/г в декабре 2019-го), которая произошла благодаря проведению правительством и НБРБ взвешенной макроэкономической, бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики, направленной на обеспечение макроэкономической, ценовой и финансовой стабильности. Устойчивость курса национальной валюты (как один из результатов этой политики) на фоне низкой инфляции в России сдерживала рост цен в Беларуси. Несмотря на ослабление курса белорусского рубля, существенного роста цен в стране в первом полугодии не произошло, чему способствовал слабый внешний спрос, а также интервенции НБРБ и введение ценового регулирования по некоторым группам товаров. В июне 2020 года инфляция составила 5,2% г/г, а по итогам года, как полагает АКРА, этот показатель немного превысит установленный НБРБ потолок в 5% г/г.

Динамика экономического роста в Беларуси, по прогнозам АКРА, в 2020 году ухудшится. Так, если в 2019-м ВВП страны вырос на 1,2% г/г, приблизившись к потенциалу своего роста, который Агентство определяет на уровне 1,5–2% г/г, то в текущем году данный показатель снизится до минус 4–6%. Во многом это связано с внешними шоками: отсутствие соглашений с Россией по поставкам нефти в период с первого января по конец марта негативно повлияло на загрузку мощностей промышленности и экспорт нефтепродуктов, в то время как снижение внешнего спроса ограничило рост цен на ряд ключевых экспортных товаров. Однако по итогам года АКРА не ожидает существенного ухудшения внутреннего спроса, учитывая отсутствие в стране жестких карантинных мер.

АКРА прогнозирует умеренный рост консолидированного госдолга Беларуси: с 41,9% в 2019 году до 47–50% ВВП по итогам 2020-го, включая гарантии. Такая динамика объясняется слабым ростом номинального ВВП, ожидаемым дефицитом бюджета и планируемым увеличением объема выдачи гарантий на предоставление кредитов предприятиям, в наибольшей степени пострадавшим от пандемии. Снижение доходов бюджета в 2020 году обусловлено падением ВВП, ожидаемым снижением налоговых поступлений (в том числе из-за введенных налоговых послаблений) и прекращением поступления доходов от так называемой перетаможки, которые лишь отчасти покрываются межбюджетными трансфертами, предусмотренными в рамках новых соглашений Беларуси и России. Учитывая эти факторы, а также запланированное относительно небольшое увеличение расходов для оказания поддержки экономике, АКРА оценивает дефицит бюджета страны по итогам 2020 года на уровне 3–5% ВВП. Дефицит может быть профинансирован за счет новых заимствований или валютных остатков бюджетов прошлых лет, являющихся частью международных резервов. АКРА отмечает сохранение доступа к внешним рынкам: размещенные в конце июня новые еврооблигации Беларуси общей суммой в 1,25 млрд долл. США пользовались достаточно высоким спросом со стороны инвесторов, однако премия за риск, которую потребовали участники рынка, увеличилась примерно в полтора раза (на 70%) по сравнению с аналогичным размещением в 2018 году. Госдолг Беларуси состоит в основном из межгосударственных кредитов и кредитов международных организаций, что объясняет относительно невысокие процентные платежи по нему. На начало 2019 года более 90% госдолга номинировано в инвалюте, что делает его уязвимым к колебаниям курса национальной валюты.

Существующие риски реализации условных обязательств, связанных с компаниями и банками, повысились из-за снижения внешнего спроса, что обусловлено значительной зависимостью от него многих крупных корпоративных заемщиков. Состояние банковского сектора страны в целом оценивается как стабильное, однако некоторые показатели финансовой устойчивости ухудшились с начала года. Например, достаточность нормативного капитала банковского сектора снизилась с 17,8% в январе до 16,8% в начале июля, а доля необслуживаемых активов в активах, подверженных кредитному риску, выросла с 4,6 до 5,1% за указанный период. С целью поддержки кредитования в условиях повышенного влияния внешних негативных факторов НБРБ применил ряд контрциклических мер, связанных со снижением части пруденциальных требований, а также смягчил подходы к расчету некоторых нормативов.

Относительно слабая оценка внешней позиции Беларуси связана с высокой долей внешнего долга и ожидаемым умеренным ростом дефицита счета текущих операций. Кроме того, влияние оказало наблюдавшееся в первом полугодии снижение уровня международных резервов на фоне погашения внешних и внутренних валютных обязательств правительства и НБРБ, а также с учетом проводимых интервенций для поддержания курса национальной валюты. Так, с января по начало июня сумма платежей по валютному долгу правительства и НБРБ составила 1,7 млрд долл. США, а международные резервы, включающие в себя валютные остатки бюджетов, снизились за указанный период на 1,5 млрд долл. США (до 7,9 млрд долл. США). По данным на 01.04.2020 внешний долг Беларуси (с учетом межфирменного кредитования) составлял 62,5% ВВП, а в его структуре преобладали государственный долг и долг компаний/банков с государственным участием. Если в начале января 2020-го резервы покрывали 52% предстоящих платежей по внешнему долгу, то по данным на начало апреля это отношение снизилось до 43%. Тем не менее после размещения долларовых еврооблигаций резервы на начало июля выросли до 8,8 млрд долл. США, благодаря чему покрытие внешнего долга улучшилось. Однако, по мнению АКРА, из-за сохраняющегося давления на курсы валют развивающихся рынков, а также в связи с необходимостью погашения внешних обязательств правительства международные резервы к концу года снизятся и могут приблизиться к установленному НБРБ минимальному значению 7,3 млрд долл. США. Нефтяные споры с Россией в первом квартале, а также слабый внешний спрос будут негативно сказываться на торговом обороте Беларуси. Отрицательное влияние на счет текущих операций также будет оказывать снижение вторичных доходов от «перетаможки». Однако указанные негативные факторы будут частично компенсированы ростом спроса на развитие в Беларуси ИТ-услуги, а также снижением импорта. Таким образом, если в 2019 году дефицит счета текущих операций составил 1,8%, то по итогам 2020 года АКРА ожидает его рост до 2,5–3,5%.

Индексы качества институтов Беларуси (World Governance Indicators, рассчитываются Всемирным банком) в целом соответствуют индексам стран СНГ и государств со схожим уровнем индикативного кредитного рейтинга. Индекс контроля над коррупцией (Control of corruption) улучшался в стране в течение последних десяти лет и на сегодняшний день является одним из самых высоких в СНГ. Индекс качества регулирования (Regulatory quality) также растет, что в том числе говорит о положительных эффектах стимулирующей политики государства для развития частного сектора. Однако Агентство не исключает, что предстоящие президентские выборы и вызванный этим рост политической активности в стране, а также смена правительства могут привести к переносу сроков начала реализации структурных реформ и отсрочить получение от официальных кредиторов финансирования, необходимого для поддержки экономики.

Результаты применения суверенной модели

Поддержку суверенным кредитным рейтингам оказывает высокое качество человеческого капитала Беларуси, которое обусловлено высокой ожидаемой продолжительностью жизни и уровнем образования населения (рассчитываемый ООН индекс качества образования у Беларуси существенно выше показателя сопоставимых стран). По данным ООН, в 2017 году расходы государства на образование составили 4,8% ВВП, превысив средний по миру уровень (4,1% ВВП).

Согласно базовой части суверенной модели АКРА Индикативный кредитный рейтинг Беларуси определен на уровне ВВ. Один из модификаторов в коррекционной части модели, определенный [Методологией присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#), позволяет повысить Индикативный кредитный рейтинг:

- эффективность структурной, экономической и монетарной политики.

Отрицательные корректировки были сделаны по следующим факторам:

- потенциал экономического роста;
- условные обязательства и риск их реализации;
- фискальная политика и гибкость бюджета;
- доступ к рынку и источники фондирования;
- уязвимость платежного баланса;
- устойчивость внешнего долга;
- политическая нестабильность и недавние политические решения.

С учетом указанных выше модификаторов Индикативный кредитный рейтинг Беларуси понижается на 2 ступени. Итоговый кредитный рейтинг определяется на уровне В+. Экстраординарные факторы, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют. В связи с этим Присвоенный кредитный рейтинг остается на уровне В+.

Факторы, способные вызвать повышение рейтинга

- Улучшение структуры государственного долга, в том числе снижение валютных рисков.
- Укрепление внешней позиции за счет накопления золотовалютных резервов.
- Снижение риска реализации условных обязательств благодаря эффективным структурным реформам в государственном секторе.
- Ускорение экономического роста при сохранении макроэкономической стабильности.

Факторы, способные вызвать понижение рейтинга

- Увеличение государственного долга при сохранении высокой доли валютного долга.
- Существенное увеличение доли краткосрочного государственного долга.
- Сохранение неблагоприятной внешней конъюнктуры или ее ухудшение, способное оказать давление на национальную валюту.
- Продолжительный период политической нестабильности.

Рейтинги выпусков

Отсутствуют.

Регуляторное раскрытие

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Республике Беларусь 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 Республики Беларусь были опубликованы АКРА 20.02.2020. Пересмотр суверенных кредитных рейтингов и прогнозов по суверенным кредитным рейтингам ожидается в течение 90 дней с даты опубликования настоящего пресс-релиза в соответствии с [Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#).

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

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

(С) 2020

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 предоставленной 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.