

АКРА ПОДТВЕРДИЛО ДОЛГОСРОЧНЫЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ЧЕШСКОЙ РЕСПУБЛИКИ НА УРОВНЕ АА, 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 — 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 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

Несмотря на недавнее умеренное ухудшение состояния государственных финансов и замедление роста ВВП, накопленные резервы, сильная институциональная база и инициативы правительства по консолидации бюджета способствовали тому, что рейтинг Чешской Республики сохранился на уровне АА со стабильным прогнозом. В то же время потенциальное ухудшение перечисленных факторов может привести к негативным рейтинговым действиям. Ожидается, что экономика страны сократится в этом году из-за снижения потребления домохозяйств на фоне высокой инфляции. С учетом сохраняющегося структурного дефицита государственный долг вырастет до 47% ВВП в 2026 году (официальная оценка) по сравнению с 30% в 2019 году. С целью смягчения этих проблем Чешский национальный банк (ЧНБ) сохранил ключевую ставку на высоком уровне (7%), что привело к снижению инфляции. Правительство стремится

консолидировать бюджет для поддержания финансовой стабильности. Предпринимаются первые шаги по поддержке долгосрочной устойчивости пенсионной системы. Негативный структурный эффект от недавних шоков невелик, учитывая ожидаемый будущий рост. По оценкам АКРА, рост тренда ВВП снизился примерно с 3–4% до начала пандемии до 1–2% после нее.

Макроэкономика

Ожидается, что после периода восстановления в 2021–2022 годах в нынешнем году экономика Чешской Республики сократится. В третьем квартале 2023 года сокращение составило 0,7% г/г. Снижение уровня потребления домохозяйств было вызвано высокой инфляцией, а снижение экспорта было обусловлено сокращением экономической активности в Германии — главном торговом партнере Чехии. В то же время благодаря жесткой денежно-кредитной политике инфляция имеет тенденцию к снижению. В октябре этого года она составила 8,5% г/г, снизившись с 18% г/г в середине 2022 года. При отсутствии новых шоков инфляция должна стабилизироваться в следующем году примерно на уровне 3,5% г/г, что создаст возможности для снижения процентных ставок и оживления экономической деятельности. АКРА ожидает, что в этом году рост снизится на 0,9% в годовом сопоставлении, а в течение следующих нескольких лет восстановится примерно до 2,0% в годовом сопоставлении.

Чехия стремится диверсифицировать поставки энергоносителей и устранить зависимость от российского импорта. Ранее 100% общего объема импорта газа и 50% импорта нефти приходилось на Россию. 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. В текущем году страна почти полностью отказалась от поставок газа из России, сохранив при этом импорт нефти ввиду того, что для модернизации нефтеперерабатывающих заводов требуется больше времени. Кроме того, Чешская Республика договорилась с американской Westinghouse Electric Company о поставках ядерного топлива для своих шести реакторов, построенных в советское время.

Чехия будет по-прежнему получать гранты ЕС в ближайшие годы. 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. Согласно официальным оценкам, совокупный эффект грантов ЕС с момента вступления Чехии в Евросоюз в 2004 году по 2024 год достиг 45% реального ВВП в 2020 году.

В долгосрочной перспективе рост ВВП Чехии будет ограничен в первую очередь из-за высокой концентрации на автомобильной промышленности. Это делает страну 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. Энергопереход может вызвать определенные трудности для Чешской Республики, поскольку, согласно данным МВФ, добавленная стоимость в ее автопроме является одной из самых низких в Европе. 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

Доходы центрального правительства выросли в этом году частично благодаря временному налогу на сверхприбыль и дополнительным доходам. За первые десять месяцев текущего года доходы бюджета увеличились на 21,6% по сравнению с 2022 годом, в то время как расходы выросли на 12,9%. Накопленный дефицит составил 210,7 млрд чешских крон (286,7 млрд чешских крон в 2022 году.).

С 2020 года дефицит госбюджета превышает установленный Пактом о стабильности и росте целевой показатель в размере 3% ВВП. Меры по консолидации как доходной, так и расходной части бюджета направлены на снижение дефицита до 1,5% ВВП в 2026 году. Основными статьями доходов являются увеличение корпоративного налога на 2 п. п. до 21%, повторное введение ставки страхования работников по болезни, увеличение налога на недвижимость примерно в 1,8 раза, повышение налога на азартные игры и незначительное увеличение налога на доходы физических лиц. Помимо этого, некоторые налоговые льготы предполагается отменить или сократить. Экономия бюджетных расходов будет достигнута за счет пересмотра и отмены некоторых субсидий, запланированного центральным правительством сокращения операционных расходов на 5%, а также сокращения зарплат в государственном секторе. В то же время некоторые обязательные расходы увеличатся, включая расходы на оборону (до 2% ВВП) и инвестиции в инфраструктуру. Успешная история консолидации бюджета дает основания полагать, что данная инициатива будет реализована. Кроме того, по мнению АКРА, имеются дополнительные возможности для увеличения налоговых поступлений, поскольку их доля в ВВП является одной из самых низких в ЕС.

Более высокие процентные ставки станут причиной увеличения процентных расходов в текущем году почти в два раза по сравнению с 2021 годом (91,0 млрд чешских крон и 46 млрд чешских крон соответственно), что будет сопровождаться ростом обязательных расходов и снижением доступности долга. По официальным оценкам, доля процентных платежей в бюджетных доходах почти удвоится к 2026 году (1,8% в 2021 году и 3,5% в 2026 году). Динамика соотношения государственного долга к ВВП имеет тенденцию к росту. Официальный прогноз на 2026 год составляет 47% ВВП по сравнению с 44,2% ВВП в 2022 году. Факторами, поддерживающими приемлемый уровень долга, являются относительно емкий внутренний рынок, поскольку правительство в состоянии покрывать свои потребности за счет внутренних источников, а также высоколиквидные активы, величина которых составила 18,3% ВВП на конец 2022 года.

По оценкам АКРА, дефицит бюджета в текущем году составит 3,7% ВВП. Ожидается, что уровень долга вырастет до 43,9% ВВП в 2024 году (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. В текущем году первая часть пенсионной реформы была принята на законодательном уровне. В частности, были ограничены ежегодные индексации и сокращен период досрочного выхода на пенсию с пяти до трех лет. В настоящее время обсуждается второй этап реформы, а именно, повышение пенсионного возраста в зависимости от ожидаемой продолжительности жизни. Реформа направлена на снижение дефицита пенсионной системы и фискальной нагрузки.

Внешняя позиция

За последние месяцы внешняя позиция Чешской Республики улучшилась в основном за счет снижения импорта. За десять месяцев 2023 года импорт товаров, выраженный в евро, сократился на 2,7%, в то время как экспорт увеличился на 4,2%. Это способствовало заметному улучшению дефицита текущего счета (хотя текущая 12-месячная сумма по-прежнему остается отрицательной по сравнению с положительными значениями до начала 2 полугодия 2021 года). Величина резервов стабилизировалась после того, как ЧНБ отменил режим валютных интервенций, который он использовал для предотвращения ослабления кроны. Стране удалось сохранить чистый приток ПИИ (текущие 12-месячные суммы стабильны и положительны), благодаря чему обеспечивается дополнительная поддержка внешней позиции. Таким образом, ожидаемый дефицит текущего счета будет по-прежнему определяться дефицитом первичного счета. АКРА ожидает, что в следующем году дефицит текущего счета составит 0,5% ВВП.

Институциональная система

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. Недавние предложения правительства по консолидации бюджета и пенсионной реформе оказывают поддержку сильной оценке институциональной среды.

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.

С учетом указанного модификатора Индикативный кредитный рейтинг Чехии достиг уровня 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;
- 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.

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездиновский 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 предпринимая 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.