

13 ноября 2019

Ведущие аналитики:

Жаннур Ашигали, заместитель
директора
+7 (495) 139-0302, доб. 157
zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

Дмитрий Куликов, заместитель
директора
+7 (495) 139-0492, доб. 122
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Обоснование кредитного рейтинга

АКРА присвоило Румынии долгосрочные кредитные рейтинги по международной шкале на уровне **BBB**, прогноз «**Стабильный**»

[Правительству Румынии](#) (далее — Румыния или страна) присвоены следующие рейтинги по международной шкале:

- **долгосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **BBB** и в национальной валюте — **BBB**;
- **краткосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **S2** и в национальной валюте — **S2**.

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.

Поддержку суверенным кредитным рейтингам Румынии на уровне BBB оказывают низкий уровень госдолга страны, высокие темпы экономического роста и сокращение объема внешнего долга. Сдерживающими рейтинги факторами являются неустойчивость экономического роста в средне- и долгосрочной перспективе, низкая эффективность монетарной политики, снижение гибкости бюджетных расходов и низкий уровень покрытия внешнего долга. Еще одним сдерживающим фактором является слабость институтов.

В последние годы ВВП Румынии рос высокими темпами. С 2016 года экономика в среднем росла на 5,3% — это третий по величине темп роста среди стран ЕС. Однако в ближайшие годы рост ВВП, вероятно, замедлится и, согласно оценке АКРА, составит в 2019–2020 годах 4% и 3,5%, соответственно. Такое замедление будет вызвано маловероятностью поддержания на текущем уровне темпов роста заработной платы, который является основным драйвером экономического роста в стране. Рост зарплат в прошлом был обусловлен разовыми административными мерами, включавшими масштабное повышение зарплат в государственном секторе и увеличение минимального размера оплаты труда, который с 2016 года почти удвоился. По мнению АКРА, без существенного увеличения производительности в будущем устойчивость наблюдаемой динамики роста зарплат будет под вопросом.

Еще одним сдерживающим рейтинг фактором является возможное изменение настроений инвесторов в отношении финансирования «двойного дефицита» — дефицита бюджета консолидированного правительства Румынии и отрицательного сальдо счета текущих операций страны. В итоге это может сказаться на темпах экономического роста. Кроме того, замедление темпов экономического роста у основных торговых партнеров в ЕС может сказаться и на Румынии. Влияние этого фактора на экономику Румынии будет не таким сильным, как в других странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ), учитывая меньшую степень открытости ее экономики. В долгосрочной перспективе, потенциал роста экономики Румынии, вероятно, будет сдерживаться слабыми демографическими показателями, высоким уровнем эмиграции населения и низким инновационным потенциалом экономики страны. Учитывая невысокую долю оплаты труда в валовой добавленной стоимости и небольшую номинальную стоимость рабочей силы, сильный рост заработной платы, по мнению АКРА, скорее всего не приведет к существенному снижению конкурентоспособности в краткосрочной перспективе. Но для поддержания высоких темпов роста заработной платы в долгосрочной перспективе стране придется наращивать инновационный потенциал экономики.

На низкую эффективность монетарной политики указывает то, насколько сложно Национальному банку Румынии (НБР) удерживать инфляцию в целевом диапазоне — с 2008 года этого удалось добиться лишь дважды, согласно среднегодовым темпам инфляции на основании гармонизированного индекса потребительских цен (HICP) в ЕС.

На фоне превышения целевого уровня инфляции и темпов роста, опережающих потенциал экономики, недостаточность мер НБР по ужесточению процентных ставок заставляет усомниться в адекватности проводимой монетарной политики.

Уровень государственного долга Румынии, который по итогам 2018 года составил 35% ВВП, оценивается как относительно низкий для стран ЕС. АКРА ожидает, что уровень госдолга составит около 36% ВВП на конец 2019-го и 37,5% на конец 2020-го. Снижение коэффициента долга к ВВП с достигнутого в 2014 году максимума на уровне 39% ВВП, главным образом, связано с очень высоким темпом роста номинального ВВП. Однако за этой динамикой скрывается ухудшение первичного сальдо бюджета, дефицит которого вырос до 1,8% ВВП в 2018 году, а совокупный дефицит бюджета составил 3% ВВП — второй по величине показатель среди стран ЕС. По оценкам АКРА, в 2019 году совокупный дефицит бюджета вырастет до 3,5% ВВП в силу недавних изменений в законодательстве, предусматривающих повышение зарплат и пенсий в госсекторе. Такие шаги приведут к усилению проциклического характера фискальной политики, результатами которой уже стали «двойной дефицит» в стране и превышение фактических темпов экономического роста над потенциальными. Наряду с замедлением роста ВВП эти меры в ближайшем будущем приведут к росту госдолга и снижению гибкости расходной части бюджета. По мнению АКРА, бюджетные правила обычно не соблюдаются, а контроль за их соблюдением достаточно слабый.

74% совокупных доходов бюджета в 2018 году пришлось на заработную плату, социальные трансферы и выплату процентов. В 2014–2015 годах этот показатель составлял около 60%. В долгосрочной перспективе рост расходов в связи со старением населения будет сказываться на устойчивости уровня долга. Согласно данным Еврокомиссии, Румынию ждет рост расходов, связанных с выплатой пенсий, здравоохранением и долгосрочным уходом за пожилыми людьми. И к 2060 году эти расходы в совокупности составят около 3% ВВП. Это означает, что в долгосрочной перспективе для стабилизации соотношения размера госдолга к ВВП Румынии придется провести бюджетную консолидацию в размере 5,9% ВВП — на сегодняшний день это второй показатель в ЕС по масштабам предстоящей консолидации. Доля нерезидентов в объеме государственного долга и доля долга, номинированного в иностранной валюте, близки к 50%, при этом его валютная часть лишь незначительно ниже объема золотовалютных резервов страны. Такой уровень покрытия долга резервами (100%) нивелируется преобладанием в портфеле долгосрочной задолженности.

Риск реализации условных обязательств в финансовом секторе ограничен. Умеренный уровень евроизации и относительно высокая доля государственных облигаций страны в портфелях банков сглаживаются высокими показателями банковской отрасли и низким уровнем долга в частном секторе экономики. К снижающим риск факторам можно также отнести отсутствие в недавнем прошлом фактов оказания государством финансовой помощи банкам.

Риски, связанные с внешней позицией страны, умеренные. После достигнутого во втором квартале 2011 года максимума на уровне 77,5% соотношение внешнего долга к ВВП во втором квартале 2018 года снизилось до 50% благодаря устойчивому росту ВВП и стабильному уровню внешнего долга. Однако структура и покрытие внешнего долга резервами вызывают обеспокоенность. Во втором

квартале 2019 года доля валютной составляющей внешнего долга составила 85% — это третий по размеру показатель среди не входящих в еврозону стран ЦВЕ. При этом уровень покрытия валютного долга резервами (41%) оценивается как низкий. Начиная со второго квартала 2019 года уровень покрытия международными резервами страны части внешнего долга с погашением в течение ближайших 12 месяцев составляет только 80%. Однако отраслевая структура внешнего долга несколько снижает связанные с этим риски. Лишь 30% внешнего долга приходится на банки и частные компании нефинансового сектора, для которых характерен риск рефинансирования. При этом 30% и 40% внешнего долга приходятся на более стабильных заемщиков — крупные корпорации, использующие внутригрупповое кредитование, и консолидированное правительство, соответственно.

Дефицит счета текущих операций, который в 2018 году составил 4,6%, увеличится до 5% в 2019 году, что, по большей части, будет обусловлено ростом внутреннего потребления. Рост дефицита счета текущих операций на фоне замедления экономического роста может привести к обесценению национальной валюты. При этом темп снижения ее курса к евро за последние десять лет стал вторыми по величине из входящих в ЕС стран ЦВЕ. Обесценение национальной валюты, которое может стать результатом финансового кризиса или дальнейшего углубления двойного дефицита, может увеличить долговую нагрузку правительства и отраслей экономики в силу высокой доли валютного долга в общем объеме задолженности и недостаточности его покрытия.

Согласно индикаторам оценки государственного управления, оценка Румынии находится чуть выше среднего мирового уровня и ниже, чем у всех остальных стран ЕС. Отставание Румынии, особенно по таким показателям, как эффективность правительства и контроль над коррупцией, может быть сопряжено с неэффективным распределением ресурсов в экономике, что может негативно сказываться на темпах экономического роста. По показателю политической стабильности оценка Румынии ниже, чем почти у всех остальных стран ЕС (предпоследний результат). Такая оценка объясняется частой сменой правительства страны и сильным разделением электората, что приводит к массовым протестам против коррупции и злоупотребления властью.

Согласно базовой части суверенной модели АКРА Индикативный кредитный рейтинг Румынии определен на уровне А-. Ряд модификаторов в корректирующей части модели позволяет понизить Индикативный кредитный рейтинг. К ним относятся следующие модификаторы, определенные [Методологией присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#):

- потенциал экономического роста;
- устойчивость экономического роста;
- эффективность структурной, экономической и монетарной политики;
- доступ к рынкам и источникам фондирования;
- долговая устойчивость;
- фискальная политика и гибкость бюджета;
- устойчивость внешнего долга.

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

Результаты применения суверенной модели

Факторы, способные вызвать повышение рейтинга

- Повышение оценки по институциональным факторам.
- Сочетание высоких темпов экономического роста и сдержанной фискальной политики.
- Снижение валютных рисков в экономике, включая государственный сектор.

Факторы, способные вызвать понижение рейтинга

- Дальнейшее снижение устойчивости долгосрочного долга.
- Существенное снижение темпов экономического роста при сохранении дефицита бюджета и отрицательного сальдо счета текущих операций.
- Существенное ухудшение уровня покрытия резервами долга, особенно внешнего долга в иностранной валюте.

Рейтинги выпусков

Отсутствуют.

Регуляторное раскрытие

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Румынии 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](#).

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Румынии впервые. 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 планового 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 Румынии не принимало участия в процессе присвоения кредитных рейтингов.

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

(С) 2019

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 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.