

29 сентября 2020

Ведущие аналитики:

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

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

АКРА подтвердило долгосрочные кредитные рейтинги Словакии по международной шкале на уровне А+, прогноз «Негативный»

АКРА подтвердило следующие рейтинги [Словацкой Республики](#) (далее — Словакия, страна) по международной шкале:

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

Прогноз по долгосрочному кредитному рейтингу: в иностранной валюте — «Негативный», в национальной валюте — «Негативный».

«Негативный» прогноз предполагает возможное понижение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

«Негативный» прогноз по суверенному кредитному рейтингу обусловлен существенной зависимостью экономического роста в стране от спроса на внешних рынках, который замедляется в связи с пандемией коронавируса COVID-19. Масштабы итогового влияния на экономику Словакии будут зависеть от интенсивности второй волны пандемии и ее влияния на экономический рост основных торговых партнеров страны. АКРА отмечает, что трансферты из ЕС могут поддержать инвестиции и рост экономики в среднесрочной перспективе. Агентство продолжает пристально следить за ситуацией.

Обоснование кредитного рейтинга

Суверенные кредитные рейтинги Словакии на уровне А+ обусловлены относительно высоким уровнем благосостояния экономики, которая в последние несколько лет росла быстрыми темпами, сильным состоянием государственных финансов, умеренным уровнем госдолга, устойчивой внешней позицией и сильными институциональными факторами. Однако перспективы роста ВВП страны вызывают обеспокоенность в силу высокого уровня концентрации экономики в автомобильной промышленности, что несет в себе отраслевые риски и риски, связанные с напряженностью в мировой торговле. Более того, экономический потенциал страны сдерживается сокращением численности рабочей силы и снижением уровня ее качества, а также небольшим размером и существенной степенью открытости ее экономики. Последний фактор делает страну крайне подверженной негативным последствиям пандемии COVID-19.

До начала пандемии экономическая конъюнктура складывалась для Словакии благоприятно. В последние пять лет темпы роста экономики превышали 3% (3,3%, при среднем показателе в ЕС на уровне 2,1% в год). Благодаря стремительной индустриализации, стратегически выгодному положению в центре Европы, большому притоку прямых иностранных инвестиций, избытку дешевой и квалифицированной рабочей силы и доступу к структурным фондам ЕС уровень благосостояния в Словакии сравнялся со средним уровнем в странах ЕС. По этому показателю страна в настоящее время находится на третьем месте (36 640 международных долларов) среди других стран ЕС в Восточной Европе. Благодаря росту экономики опережающими темпами безработица снизилась до рекордных значений, а инфляция превысила наблюдаемый в странах ЕС средний уровень. Однако, согласно последнему прогнозу Министерства финансов Словацкой Республики, сокращение занятости в 2020 году составит около 1,5%.

АКРА ожидает, что ВВП страны сократится на 6–7% в 2020 году по сравнению с предыдущими ожиданиями Агентства на уровне 5–10%. Пересмотр оценки обусловлен признаками восстановления экономики Словакии, о чем свидетельствует улучшение оперативных экономических показателей, таких как индекс промышленного производства и индекс экономических настроений, в июне–июле текущего года по сравнению с апрельскими значениями. Однако Агентство отмечает, что улучшение показателей может быть временным с учетом возможности второй волны COVID-19 и ее негативных последствий для основных торговых партнеров страны. Открытость экономики страны является самой высокой среди стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ), а отношение среднего между экспортом и импортом к ВВП в 2019 году составило 93%. Кроме того, экономика страны характеризуется концентрацией в автомобильной промышленности, которая серьезно пострадала от пандемии.

Одним из факторов, сдерживающих рост экономики в долгосрочной перспективе, является качество и численность рабочей силы, которая может сократиться в силу негативных демографических тенденций. Отрицательными факторами, сказывающимися на качестве рабочей силы, являются «утечка мозгов», более слабая система образования по сравнению с другими странами ЦВЕ, а также недостаточный уровень расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР). Все это несет в себе риски для конкурентоспособности страны. Еще одним долгосрочным фактором является то, что автопром Словакии проходит серьезную трансформацию на фоне увеличения использования электромобилей, роста шеринг-экономики и выхода на рынок беспилотных автомобилей. Запоздалая реакция автопроизводителей Словакии на эти вызовы может оказать значительное негативное влияние на экономический рост и занятость в стране в долгосрочной перспективе.

Благоприятная экономическая конъюнктура, членство в еврозоне и строгое соблюдение бюджетного правила на уровень госдолга оказали положительное влияние на государственные финансы Словакии. Высокие темпы роста ВВП в последние несколько лет привели к снижению соотношения консолидированного долга расширенного правительства и ВВП с 54,7% в 2013 году до 48% по итогам 2019–го.

Тем не менее в 2020 году ожидается ухудшение состояния государственных финансов. Сокращение налоговых доходов вследствие снижения ВВП в сочетании с ростом социальных расходов и снижением налогов перед парламентскими выборами в феврале 2020 года, вероятно, приведут к увеличению отношения долга к ВВП Словакии примерно до 60–62% по итогам 2020 года. По мнению АКРА, дефицит бюджета в 2020 году вырастет примерно до 8% ВВП вследствие снижения налоговых поступлений и пакета фискальных мер, необходимых для поддержки экономики страны. АКРА отмечает, что ожидаемый дефицит бюджета может быть переоценен, поскольку реализация фискальных мер поддержки проходит более медленными темпами, чем ожидалось. За восемь месяцев 2020 года дефицит бюджета центрального правительства, который составляет основу консолидированного бюджета страны, составил 4 млрд евро по сравнению с первоначальной оценкой Министерства финансов в 12 млрд евро за весь год.

Несмотря на высокую долю нерезидентов среди держателей госдолга (около 57% на конец I кв. 2020 года), Агентство не считает это поводом для беспокойства. Это связано с тем, что Словакия является членом монетарного союза, валюта которого обладает статусом резервной. К тому же, запущенная ЕЦБ в 2012 году программа прямых денежных операций (ОМТ) предусматривает наличие условных гарантий по государственным облигациям. Наряду с низкой процентной ставкой и Программой по выкупу активов в чрезвычайных условиях пандемии (Pandemic Emergency Purchase Programme), запущенной ЕЦБ, это оказывает

положительное влияние на стоимость заимствований. Несмотря на то что рост государственного долга в текущем году, как ожидается, будет значительным, процентные расходы останутся низкими.

Риски реализации условных обязательств находятся под контролем. Размер государственных гарантий был одним из самых низких в странах ЦВЕ в 2018 году. По оценке МВФ, размер гарантийных схем, принятых правительством для поддержки малого и среднего предпринимательства, а также крупных компаний, составляет около 4 млрд евро (4,2% от ВВП 2019 года). Однако их использование довольно низкое. По мнению АКРА, финансовая стабильность в нефинансовом секторе также поддерживается их низкой долговой нагрузкой по сравнению с другими странами ЦВЕ и в среднем по ЕС. Риски реализации условных обязательств в банковском секторе нивелируются сильной достаточностью капитала и высоким качеством активов, наблюдавшимися до коронакризиса. Кроме того, эффективные макропруденциальные меры, принимаемые Национальным банком Словакии (НБС), и рост доходов домохозяйств, сопровождавшийся сопоставимым ростом цен на недвижимость, сдерживают риски, связанные с увеличением отношения долга домохозяйств к ВВП.

АКРА ожидает, что дефицит счета текущих операций Словакии в 2020 году увеличится до 3,5–4% ВВП по сравнению с 3,2% в 2019-м на фоне слабого внешнего спроса. Однако это не приведет к существенному ухудшению внешней позиции страны. Поскольку евро обладает статусом резервной валюты, внешний долг страны выражен преимущественно в национальной валюте. Поэтому внешняя позиция Словакии остается устойчивой. При этом рост внешнего долга, который достиг отметки 112,5% ВВП в I кв. 2020 года (85% ВВП в 2015 году), был в основном связан с увеличением объема иностранных депозитов в НБС. Таким образом, уровень долга может рассматриваться как низкорисковый. Чистая инвестиционная позиция страны одна из самых низких среди стран ЕС (-67% ВВП). Однако такой показатель скорее характерен для принятой модели роста экономики, основанной на активном привлечении прямых иностранных инвестиций, нежели является результатом отрицательного сальдо торгового баланса.

По используемой АКРА шкале институциональные факторы оцениваются выше среднего, но при этом находятся на уровне ниже, чем у стран с аналогичным уровнем кредитоспособности. Самым сильным сдерживающим фактором для Словакии является относительно низкая оценка по показателю контроля над коррупцией (Control of Corruption) — один из рассчитываемых Всемирным банком индикаторов качества государственного управления (Worldwide Governance Indicators). Словакия в 2019 году занимала 59-е место (первое место соответствует самому низкому уровню коррупции) в Индексе восприятия коррупции, составляемом международной неправительственной организацией Transparency International для 180 стран. После победы на парламентских выборах в феврале 2020 года партия «Обычные люди и независимые личности» (OL'aNO) возглавила новое правительство. Принимая во внимание программу антикоррупционных реформ партии, АКРА ожидает улучшения институциональной базы страны в будущем.

Результаты применения суверенной модели

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

- доступ к рынкам и источникам фондирования;
- устойчивость внешнего долга.

Отрицательные корректировки были сделаны по следующим факторам:

- потенциал экономического роста;
- устойчивость экономического роста;
- устойчивость долга.

Присвоенный кредитный рейтинг на уровне А+ совпадает с Индикативным, так как суммарный эффект положительных корректировок нивелирован суммарным эффектом отрицательных. Экстраординарные факторы, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют.

Факторы, способные вызвать повышение рейтинга

- Сокращение государственного долга.
- Рост числа резидентов среди держателей государственного и частного долга.
- Существенное повышение качества государственного управления.

Факторы, способные вызвать понижение рейтинга

- Увеличение государственного долга.
- Возникновение потенциально серьезных внешних или отраслевых шоков и обстоятельств, которые могут привести к снижению темпов экономического роста.
- Риск выхода отдельных стран из еврозоны.

Рейтинги выпусков

Отсутствуют.

Регуляторное раскрытие

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Словакии 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 Словакии были опубликованы АКРА 25.10.2019. 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 Словакии не принимало участия в процессе присвоения суверенных кредитных рейтингов.

АКРА не оказывало суверенному правительству Словакии 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 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.