

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО ДОЛГОСРОЧНЫЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ШВЕЙЦАРИИ НА УРОВНЕ ААА, ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

### ДМИТРИЙ КУЛИКОВ

Директор, группа суверенных и региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 122  
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

### ИЛЬЯ ЦЫПКИН

Заместитель директора — руководитель направления муниципальных рейтингов, группа суверенных и региональных рейтингов

+7 (495) 139 03 45  
ilya.tsyarkin@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило следующие рейтинги Правительства Швейцарской Конфедерации (далее — Швейцария, страна) по международной шкале:

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

- Очень высокий уровень благосостояния.
- Развитая, диверсифицированная, инновационная и конкурентоспособная экономика.
- Умеренный уровень госдолга, его надежная структура и большой внутренний финансовый рынок.
- Развитая институциональная база.

#### Негативные факторы рейтинговой оценки

- Высокий уровень долга частного сектора.
- Крупный размер банковской отрасли, который потенциально может стать источником условных обязательств правительства при неблагоприятных сценариях, включая серьезные изменения в регулировании европейского финансового сектора.

### ОБОСНОВАНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

Суверенный кредитный рейтинг Швейцарии на уровне ААА обусловлен развитой, диверсифицированной, инновационной и конкурентоспособной структурой ее экономики, а также умеренным уровнем государственного долга. Риски, связанные с высоким уровнем долга частного сектора и крупным размером банковской отрасли в сочетании с последними изменениями в сфере банковского сектора и потенциально влияющие на условные обязательства правительства, по мнению АКРА, балансируются как высоким уровнем накопленных домохозяйствами финансовых активов, так и сильной фискальной политикой и высоким качеством институциональной среды.

## Макроэкономика

По мнению АКРА, экономика Швейцарии, которая входит в десятку самых богатых стран мира по уровню ВВП на душу населения, будет расти в среднем на 1,3–1,5% в 2024–2025 годах, то есть темпами, близкими к долгосрочному потенциалу роста (около 1,5%, по оценке Государственного секретариата по экономическим делам (SECO)). Основным сдерживающим фактором для экономического роста страны могут стать низкие темпы роста торговых партнеров.

АКРА ожидает, что в ближайшем будущем уровень инфляции в Швейцарии останется умеренным. Несмотря на относительно низкое по мировым стандартам значение индекса потребительских цен в 2022–2023 годах оно все же превышало целевой диапазон 0–2%, установленный Национальным банком Швейцарии (НБШ). По оценкам АКРА, значение индекса в 2024–2025 годах снизится до 1,5%. Снижение инфляции, которое было частично обусловлено повышением учетной ставки НБШ с -0,75% в декабре 2022 года до 1,75% в июне 2023 года, оказалось значительным. В марте 2024 года НБШ стал одним из первых крупнейших центральных банков, которые приступили к снижению учетной ставки.

## Государственные финансы

В отличие от многих развитых стран Швейцария в результате реализации довольно крупного пакета антикризисных мер в 2020–2021 годах успешно сохранила пространство для маневра в рамках расширенной контрциклической фискальной политики даже в условиях повышенных процентных ставок. АКРА ожидает, что в обозримом будущем уровень государственного долга страны не превысит 40% ВВП, а баланс консолидированного правительства скорее всего останется слегка положительным (около 0,5% ВВП в 2024 году).

АКРА полагает, что сильное бюджетное правило на уровне конфедеративного бюджета в среднесрочной перспективе будет поддерживать структурный баланс консолидированного правительства на уровне около 0%. Бюджетное правило обеспечивает балансировку бюджета на протяжении бизнес-цикла, допуская определенный дефицит во время рецессии и предполагая профицит в периоды экономического роста, а также предусматривает исключения в экстраординарных обстоятельствах.

Однако в средне- и долгосрочной перспективе поддержание госдолга на умеренном уровне может войти в противоречие с необходимостью наращивать расходы с учетом старения населения страны. В сентябре 2022 года после многолетнего обсуждения общенародным голосованием была одобрена реформа первого уровня пенсионной системы Швейцарии (предусмотренные реформой изменения вступили в силу в январе 2024 года). Реформа предусматривает повышение пенсионного возраста для женщин до 65 лет, тем самым приравняв его к пенсионному возрасту для мужчин, а также увеличение ставки НДС с целью финансирования системы. Несмотря на то что эти меры позволят временно и частично смягчить нагрузку на пенсионную систему, для балансировки пенсионной системы по-прежнему требуется пересмотр норм ее второго уровня. В марте 2023 года документы, касающиеся реформы второго уровня системы, были приняты парламентом, и в настоящее время ведется подготовка к референдуму по этому вопросу, который должен состояться в 2024 году.

Стоит также отметить, что суммарный объем активов банковского сектора составляет около 400% номинального ВВП. Столь крупный размер банковского сектора обуславливает риск условных обязательств и ставит страну в один ряд с государствами, характеризующимися значительным уровнем зависимости экономики от банковского сектора, который формирует 5–10% годовой валовой добавленной стоимости.

В марте 2023 года произошло важное событие, существенно изменившее ландшафт банковского сектора Швейцарии. 16 и 19 марта 2023 года Федеральный совет принял решение о различных мерах по предотвращению банкротства Credit Suisse, одного из двух крупнейших национальных банков, ориентированных на глобальный рынок. После ряда

рыночных потерь и репутационного давления Credit Suisse был куплен своим ближайшим конкурентом UBS. Данная сделка частного поглощения была поддержана ликвидностью, предоставленной НБШ с лимитом в размере 100 млрд швейцарских франков. Кроме того, в целях реализации сделки федеральное правительство предоставило гарантию покрытия убытков в размере до 9 млрд швейцарских франков по портфелю некоторых активов Credit Suisse, трудно поддающихся оценке.

По мнению АКРА, даже при отсутствии непосредственных финансовых последствий вышеупомянутое поглощение следует оценивать как увеличение долгосрочных условных обязательств правительства. В результате сделки вновь созданная банковская группа делает весь банковский сектор Швейцарии более взаимосвязанным, что может привести к увеличению рисков для общей финансовой стабильности. Кроме того, весьма значительный масштаб бизнеса группы делает ее показатели более важными для общества в логике «слишком большой, чтобы обанкротиться».

#### **Внешняя позиция**

Внешняя позиция Швейцарии оценивается как сравнительно сильная; поддержку ей оказывают стабильно высокий профицит счета текущих операций и очень сильная положительная международная инвестиционная позиция, главным образом обусловленная международными резервами. АКРА полагает, что структура швейцарского экспорта, большую долю в котором занимает фармацевтическая и химическая продукция, а также ювелирные изделия, позволит поддерживать высокий профицит счета текущих операций на допандемийном уровне 5–8% ВВП как в 2024 году, так и в последующие годы.

Дополнительную поддержку внешней позиции страны оказывают относительно высокий уровень покрытия внешнего долга резервами и восприятие инвесторами франка как стабильной глобальной валюты. АКРА отмечает, что в периоды замедления темпов роста мировой экономики и усиления неопределенности в международном масштабе растет интерес инвесторов к активам в швейцарской валюте. Это вызывает укрепление франка и ведет к возникновению дефляционного давления. В целях сдерживания этих процессов в 2020–2021 годах НБШ в рамках своей монетарной политики предпринял меры, направленные на предотвращение укрепления франка, в частности, увеличивал предложение национальной валюты, наращивая резервы в иностранной валюте. В 2022–2023 годах валютные резервы умеренно сокращались в результате рыночных операций и валютной переоценки; в среднесрочной перспективе АКРА ожидает, что объем резервов сохранится на уровне около 100% ВВП.

#### **Институциональная среда**

По мнению АКРА, в определенном смысле Швейцария может по-прежнему считаться «тихой гаванью» благодаря высочайшему уровню доверия к государственным институтам и органам власти, а также высокому качеству государственного управления. По оценке Всемирного банка, за последние десять лет Швейцария демонстрировала одни из самых высоких и стабильных индексов качества управления (WGI). Это является отражением высокого качества институтов управления и весьма благоприятных условий для распределения ресурсов в экономике.

В то же время важно отметить, что ЕС работает над созданием новых правил, регулирующих банковскую деятельность, которые будут предусматривать повышенные требования к банкам из стран, не входящих в ЕС, но желающим работать на европейском рынке (напомним, что Швейцария не является членом ЕС). В случае принятия эти правила не позволят банкам, не имеющим физического присутствия в той или иной стране ЕС, активно оказывать услуги клиентам на территории ЕС. Это может стать риском для швейцарских системно значимых банков, ведущих деятельность в глобальном масштабе (UBS и Credit Suisse). Результаты переговоров официальных представителей Швейцарии и ЕС по двусторонним соглашениям в экономической сфере (так называемый 3-й пакет двусторонних соглашений) могут также оказать влияние на ряд других секторов экономики.

## РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ СУВЕРЕННОЙ МОДЕЛИ

Согласно базовой части суверенной модели АКРА, Индикативный кредитный рейтинг Швейцарии определен на уровне AAA. Один из модификаторов в коррекционной части модели позволяет понизить Индикативный кредитный рейтинг. Согласно [Методологии присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#), таким модификатором является:

- условные обязательства и риск их реализации.

**К позитивным модификаторам относятся:**

- устойчивость экономического роста;
- фискальная политика и гибкость бюджета;
- долговая устойчивость и доступ к рынкам;
- стабильность платежного баланса.

С учетом указанных выше модификаторов Индикативный кредитный рейтинг Швейцарии не был изменен, и итоговый кредитный рейтинг был определен на уровне AAA. Аналитические корректировки и ограничения, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют. В связи с этим Присвоенный кредитный рейтинг остается на уровне AAA.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

**К негативному рейтинговому действию могут привести:**

- Серьезный финансовый шок для банковского сектора Швейцарии, связанный с возможными убытками, вызванными глобальной рецессией.
- Негативные итоги переговоров между Швейцарией и ЕС в сфере финансового регулирования и торговли.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Швейцарской Конфедерации 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 Швейцарской Конфедерации были опубликованы АКРА 10.09.2019. 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 Швейцарской Конфедерации 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 Швейцарской Конфедерации дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения суверенных кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Большой Гнездиновский пер., д. 1, стр. 2  
[www.acra-ratings.ru](http://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](http://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](http://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.