

## АКРА ПРИСВОИЛО ДОЛГОСРОЧНЫЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ КИРГИЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ НА УРОВНЕ В, ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

### ЖАННУР АШИГАЛИ

Заместитель директора, группа суверенных и региональных рейтингов

+7 (495) 139 03 02

zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

### МИХАИЛ НИКОЛАЕВ

Директор, группа суверенных и региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 179

mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

АКРА присвоило следующие рейтинги **Киргизской Республике** (далее — Киргизия, страна) 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 — на уровне В.

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

- Умеренный уровень госдолга при низких процентных расходах на его обслуживание, которые были достигнуты за счет высокой доли льготного долга.
- Проведение реформ в ряде сфер экономики и общественной жизни.
- Стабильная поддержка международных институтов развития.
- Относительно низкие доли государственного и квазигосударственного секторов в структуре экономики.

#### Негативные факторы рейтинговой оценки

- Низкий уровень благосостояния.
- Сильная зависимость экономики от факторов, сопряженных с внешним сектором, в особенности в части импорта и денежных переводов из-за границы, слабая диверсификация экспорта.
- Низкий уровень покрытия резервами внешнего долга.
- Значительный риск ослабления национальной валюты в среднесрочной перспективе.
- Сравнительно невысокая оценка по факторам институционального качества, человеческого капитала.

## ОБОСНОВАНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

Суверенные кредитные рейтинги Киргизии на уровне В обусловлены низким уровнем благосостояния, высоким уровнем зависимости от состояния экономик главных торговых партнеров и международных организаций развития, относительно невысокими показателями институционального качества госсектора, а также умеренным уровнем государственного долга, сравнительно благоприятными условиями внешних заимствований и нацеленностью на реформы в экономической политике.

Экономика страны характеризуется высоким уровнем внешней зависимости по каналам торговли, в особенности по импорту (доли России и КНР составляют 34 и 26% соответственно), а также существенным оттоком трудовых ресурсов с рынка труда за рубеж. Последнее может стать источником давления на бюджетный сектор в долгосрочной перспективе по линии пенсионного страхования, а в текущий период является источником рисков для платежного баланса страны и совокупного спроса в экономике. Переводы из-за границы ежегодно составляли в среднем 39% ВВП в 2010–2019 годах.

Уровень благосостояния населения Киргизии остается достаточно низким — среднедушевой ВВП в текущих ценах составляет около 1,3 тыс. долл. США и практически не растет в течение последних десяти лет.

В 2022–2026 годах АКРА ожидает ежегодный рост экономики Киргизии на уровне 3–6% при потребительской инфляции в 8,3% в 2022-м и последующее ослабление инфляционных процессов до 5% к 2026 году в отсутствие новых крупных инфляционных шоков в ключевых странах — торговых партнерах.

Невзирая на принятие относительно существенного антикризисного пакета в 2020–2021 годах, Киргизия сумела сохранить пространство для маневра в рамках бюджетного процесса (госдолг вырос до 68% ВВП в 2020 году и стабилизировался на уровне около 61% ВВП в 2021-м).

АКРА отмечает отсутствие явного бюджетного правила и тенденцию к стабильности существенной части текущих расходов в пределах 75–80% как совокупных расходов, так и доходной части бюджета, значительную зависимость внутренних инвестиций, а также капитальных статей бюджета от программ поддержки международных организаций. При этом, согласно ожиданиям АКРА, страна сможет удержать госдолг на умеренном уровне в средне- и долгосрочной перспективе благодаря низким процентным платежам и умеренному росту расходной части бюджета.

АКРА считает стабильно отрицательное высокое сальдо счета текущих операций страны, преобладание прямых инвестиций в рамках финансового сектора, отрицательный чистый экспорт одними из главных характеристик внешней позиции Киргизии. При этом страна обладает существенным транзитным потенциалом для усиления позиций по экспорту услуг, который может быть реализован по мере ввода в эксплуатацию транспортных коридоров «Север — Юг» и «Китай — Киргизия — Узбекистан».

Внешний госдолг страны, в отличие от внутреннего, находится на достаточно высоком уровне, превышая половину ВВП, однако значительная доля долговой позиции представляет собой концессионные заимствования с благоприятными условиями выплат, в структуре государственного долга около 80% занимает долг в иностранной валюте. Внутренний госдолг уступает по значимости внешнему — его объем составлял 10% ВВП по состоянию на май 2022 года и преимущественно на долгосрочный период.

АКРА отмечает умеренный уровень покрытия монетарными резервами как долговых позиций страны, так и объемов импорта. Уровень покрытия резервами внешнего и валютного долга страны составлял порядка одной четвертой этого долга по состоянию на июль 2022 года. Уровень покрытия резервами среднегодового импорта страны по состоянию на июль 2022 составлял семь месяцев.

Агентство отмечает рост объемов проводимых интервенций макрорегулятора на протяжении 2020–2022 годов. Валовые резервы Национального Банка Киргизии снизились с 3 млрд долл. США на конец 2021 года до 2,5 млрд долл. США на конец июля текущего года, ликвидная часть резервов остается стабильной — 97%. АКРА связывает снижение объемов резервов с увеличением отрицательного торгового баланса, что при продолжении этой тенденции может привести к значительному давлению на курс национальной валюты. В случае реализации этого риска последуют усиление инфляции и рост долговой нагрузки государства.

Стоит также отметить, что на июль 2022 года суммарный объем условных обязательств со стороны госбанков составил около 13% ВВП 2021 года, что АКРА оценивает как незначительный уровень. При этом совокупные позиции по всему банковскому сектору характеризуются умеренными уровнями NPL (около 6%), адекватность капитала, несмотря на некоторое снижение в 2021 году, остается достаточной, валютный риск по системе — умеренный. Важным элементом финансовой системы страны является Российско-Киргизский Фонд Развития, кредитный портфель которого эквивалентен 5% кредитного портфеля банковской системы.

По мнению АКРА, Киргизия демонстрирует средние показатели индексов качества управления (WGI) и стабильно невысокий уровень человеческого капитала. Данный факт не позволяет улучшать условия для эффективного распределения ресурсов в экономике. В то же время АКРА отмечает определенную нацеленность страны на реформирование ряда сфер экономической и социальной жизни (создание специализированных отраслевых фондов экономического развития, усиление роли автоматизации в фискальной практике, создание государственных бюджетных резервов), что в значительной степени снижает неопределенность в экономике в долгосрочной перспективе и будет способствовать поддержанию ее роста.

## РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ СУВЕРЕННОЙ МОДЕЛИ

Согласно базовой части суверенной модели АКРА, Индикативный кредитный рейтинг Киргизии определен на уровне ВВ-. Ряд модификаторов в модифицирующей части модели понижают Индикативный кредитный рейтинг. К ним относятся следующие модификаторы, определенные **Методологией присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале**:

- долговая устойчивость и доступ к рынкам и источникам фондирования;
- фискальная политика и бюджетная гибкость;
- уязвимость платежного баланса;
- политическая нестабильность и недавние политические решения.

С учетом указанных выше модификаторов Индикативный кредитный рейтинг Киргизии был понижен. Итоговый кредитный рейтинг определяется на уровне В. Аналитические корректировки и ограничения, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют. В итоге присвоенный долгосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте остается на уровне В.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- Повышение диверсификации в торговле, увеличение притока инвестиций.
- Значительное улучшение уровня благосостояния населения, что повлечет за собой повышение внутреннего спроса и перестройку структуры экономического роста.
- Стабильный рост внутреннего кредитования на сугубо рыночных основах.
- Улучшение оценок по параметрам институционального качества и человеческого капитала.
- Эффективное проведение структурных преобразований в экономике и усиление транзитных мощностей.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- Ослабление национальной валюты при сохранении значительного дефицита торгового баланса.
- Импорт рисков из стран — основных торговых партнеров (РФ, КНР) в связи с замедлением экономической активности и роста инфляции.
- Снижение объемов инвестиций в случае уменьшения кредитования со стороны международных финансовых организаций.
- Новые проявления политической нестабильности, усиление конфликтной обстановки в регионе.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Киргизской 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](#).

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Киргизской Республике 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 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. Кабинет министров Киргизской Республики принимал участие 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 Киргизской Республике дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения суверенных кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2022

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Садовническая набережная, д. 75  
[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 предпринимаяют 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.