

АКРА ПОНИЗИЛО ДОЛГОСРОЧНЫЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ СЛОВАЦКОЙ РЕСПУБЛИКИ ДО УРОВНЯ А, ИЗМЕНИВ ПРОГНОЗ НА «СТАБИЛЬНЫЙ»

ДМИТРИЙ КУЛИКОВ

Директор, группа суверенных рейтингов и макроэкономического анализа

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

ЖАННУР АШИГАЛИ

Заместитель директора, группа суверенных рейтингов и макроэкономического анализа

+7 (495) 139 04 80, доб. 163
zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

АКРА понизило рейтинги Правительства **Словацкой Республики** (далее — Словакия) по международной шкале:

- долгосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте до уровня А и в национальной валюте — до уровня А.

Краткосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте подтвержден на уровне S1 и в национальной валюте — на уровне S1.

Прогнозы по долгосрочному кредитному рейтингу были изменены: в иностранной валюте — на «Стабильный», в национальной валюте — на «Стабильный». «Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

Позитивные факторы рейтинговой оценки

- Относительно высокий уровень благосостояния.
- Умеренный уровень госдолга, его хорошая структура и большой европейский рынок для размещения.
- Условная гарантия по госдолгу со стороны ЕЦБ и резервный статус евро.

Негативные факторы рейтинговой оценки

- Малый размер экономики и ее очень высокая открытость.
- Низкая диверсификация промышленности.
- Накопленное отставание в образовании и инвестициях в НИОКР.
- Умеренно негативные демографические перспективы.

ОБОСНОВАНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

АКРА ожидает рост реального ВВП Словакии на 3,5–4,5% в 2021–2022 годах после снижения на 4,8% в 2020–м. Риски, которые могут повлиять на реализацию этого сценария, заметно снижаются по мере увеличения доли вакцинированного от коронавируса населения — на 30.08.2021 как минимум одну дозу вакцины от COVID-19 получили 44% словаков. В случае сохранения темпов вакцинации к концу осени 2021 года введение повторных ограничений экономической активности маловероятно как в самой Словакии, так и странах — торговых партнерах. В этой связи все сценарии АКРА предусматривают прирост ВВП в 2022–2023 годах темпами, в среднем превышающими потенциальный уровень, который составляет порядка 3%.

Однако перспективы роста ВВП страны на долгосрочном горизонте вызывают обеспокоенность в первую очередь в силу высокого уровня концентрации экономики на автомобильной промышленности (15% от общего объема выпуска, 4% занятых и 33–34% экспорта). Это потенциально приводит к повышенной зависимости экономической активности в стране от отраслевых рисков и рисков, связанных с колебаниями мировой торговли в целом и экологическими политиками в частности. Более того, автопром Словакии могут ожидать значительные перемены, принимая во внимание растущую популярность электромобилей, беспилотных автомобилей и каршеринга. Несвоевременная реакция автопроизводителей Словакии на эти вызовы может оказать значительное негативное влияние на экономический рост и занятость в стране в долгосрочной перспективе. Небольшой размер и очень высокая открытость экономики Словакии могут усугубить указанные риски.

Кроме того, экономический потенциал Словакии сдерживается сокращением численности рабочей силы и возможным снижением ее качества. Численность рабочей силы будет сокращаться в силу негативных демографических тенденций. По прогнозу ООН, сокращение населения в возрасте от 20 до 74 лет составит 7,5% в 2020–2035 годах. Факторами, которые могут отрицательно сказаться на качестве рабочей силы, являются «утечка мозгов», относительно более слабая система образования по сравнению со средним уровнем других стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ), а также недостаточный уровень расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР). Все это несет в себе риски для конкурентоспособности страны.

АКРА также понизило оценку силы макроэкономических факторов в связи с принятием новой версии [Методологии присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#), в рамках которой размер экономики рассматривается как более важный фактор, чем ранее. Экономика Словакии относительно мала, поэтому упомянутое изменение имеет для нее значение.

Благоприятная экономическая конъюнктура, членство в еврозоне и жесткое бюджетное правило ранее оказывали положительное влияние на государственные финансы Словакии. Высокие темпы роста ВВП и постепенное улучшение бюджетного баланса в допандемийный период привели к снижению соотношения консолидированного долга расширенного правительства и ВВП с 54% в 2013 году до 48% по итогам 2019-го. В 2020 году уровень долга превысил 60% ВВП вследствие действия автоматических стабилизаторов и дискреционных стимулирующих мер, что стало одним из основных драйверов понижения рейтинга до уровня А (ранее — А+). АКРА ожидает, что значение соотношения не превысит 67% на конец 2023 года, что обуславливает «Стабильный» прогноз по кредитному рейтингу. Система бюджетных правил, действовавшая в современном виде с 2012-го до 2020 года, была эффективна, но в результате пандемии ее параметры стали невыполнимы. АКРА среди прочего ожидает, что в 2022 году потолок долговой нагрузки будет увеличен, но сохранит нисходящую траекторию в последующие годы.

В соответствии с отчетом Министерства финансов Словацкой Республики об ожидаемом исполнении бюджета 2021 года правительство страны ожидает, что баланс расширенного правительства составит -8,8% ВВП в текущем году (первоначальный бюджет подразумевал -7,4% ВВП). АКРА отмечает, что ожидаемый дефицит бюджета может быть несколько преувеличен ввиду потенциально более низких темпов реализации фискальных стимулирующих мер и невыполнения капитальных расходов, как это происходило, например, в 2020 году. Кроме того, АКРА ожидает, что значительная часть потребностей в финансировании дефицита в 2021 году будет покрыта с помощью остатков на счетах правительства благодаря опережающему выпуску государственного долга, нацеленному в том числе на формирование резервов в 2020–2021 годах.

Несмотря на рост долговой нагрузки в 2020–2021 годах, АКРА не ожидает значительного ухудшения доступности долгового финансирования, в том числе существенного увеличения стоимости заимствований. Словакия является членом монетарного союза, валюта которого обладает статусом резервной. К тому же, программа прямых денежных операций ЕЦБ (ОМТ) предполагает 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 государственный долг, как ожидается, значительно увеличится из-за пандемии, рост процентных расходов будет ограниченным.

В долгосрочной перспективе демографические тенденции, как ожидается, будут оказывать значительное давление на структурный баланс бюджета правительства. По оценке Еврокомиссии, расходы на пенсии, здравоохранение и другие социальные цели, связанные с возрастом, должны увеличиться более чем на 10 п. п. ВВП к 2070 году при условии неизменности экономических политик. Словакия входит в число трех наиболее уязвимых стран ЕС в этом отношении. Возможные будущие изменения в параметрах пенсионной системы, включающие, например, возврат привязки пенсионных возрастов к ожидаемой продолжительности жизни, будут очень важны для улучшения долгосрочной сбалансированности бюджетной системы.

Риски реализации условных обязательств в целом находятся под контролем. Размер прямых государственных гарантий — традиционно один из самых низких в странах ЦВЕ. Риски реализации условных обязательств в банковском секторе были по большей части нивелированы сильной достаточностью капитала и высоким качеством активов, наблюдавшимися до коронакризиса. Как следует из последнего обзора финансовой стабильности Национального банка Словакии, доля кредитного портфеля, относящаяся к потенциально неплатежеспособным по итогам 2021 года корпоративным заемщикам, составляет 6,5% (в стресс-сценарии). В структуре розничного кредитного портфеля 3,6% от общего объема кредитов могут быть признаны проблемными в связи с пандемией коронавируса. По оценке АКРА, реализация подобного сценария вряд ли потребует значительного объема государственной поддержки банковского сектора.

Поскольку евро (официальная валюта Словакии как члена еврозоны) обладает статусом резервной валюты, внешний долг страны выражен преимущественно в национальной валюте. Это заметно поддерживает внешнюю позицию страны. Чистая инвестиционная позиция страны одна из самых отрицательных среди стран ЕС (-66% ВВП). Однако это во многом объясняется моделью роста экономики, основанной на активном привлечении прямых иностранных инвестиций, нежели является результатом негибкого отрицательного сальдо торгового баланса.

По используемой АКРА шкале институциональные факторы оцениваются выше среднего по миру, 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)). Кроме того, Словакия в 2020 году занимала 60-е место из 180 (первое место соответствует самому низкому уровню коррупции) в Индексе восприятия коррупции, составляемом международной неправительственной организацией Transparency International.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ СУВЕРЕННОЙ МОДЕЛИ

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

- устойчивость госдолга и доступ к рынкам и источникам фондирования;
- фискальная политика и гибкость бюджета;
- устойчивость внешнего долга.

Отрицательные корректировки были сделаны по следующему модификатору:

- устойчивость экономического роста.

С учетом указанных выше модификаторов Индикативный кредитный рейтинг Словакии повышается. Итоговый кредитный рейтинг определяется на уровне А. Аналитические корректировки и ограничения, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют. В связи с этим долгосрочный рейтинг в иностранной валюте остается на уровне А.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- Принятие мер, направленных на улучшение долгосрочной устойчивости бюджета, в частности, пенсионной системы.
- Существенное повышение качества государственного управления и Индекса восприятия коррупции.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- Возникновение потенциально серьезных внешних или отраслевых шоков и обстоятельств, которые могут обусловить волатильность темпов экономического роста.
- Последствия для Словакии выхода отдельных стран из еврозоны.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Словацкой 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 Словацкой Республики были опубликованы АКРА 25.10.2019. 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 Словацкой Республики 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 Словацкой Республики дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса суверенных кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2021

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, 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 предоставленной 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 предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной негосударственной 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.