

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО ДОЛГОСРОЧНЫЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ЧЕШСКОЙ РЕСПУБЛИКИ НА УРОВНЕ АА, ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

**МИХАИЛ НИКОЛАЕВ**

Директор, группа суверенных и региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 179  
mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

**ЖАННУР АШИГАЛИ**

Заместитель директора, группа суверенных и региональных рейтингов

+7 (495) 139 03 02  
zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило следующие рейтинги Правительства Чешской Республики (далее — Чехия, страна) по международной шкале:

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

- Относительно высокий уровень благосостояния.
- Умеренный уровень госдолга при довольно развитом внутреннем рынке.
- Взвешенная монетарная политика.
- Сильная внешняя позиция.

### Негативные факторы рейтинговой оценки

- Небольшой размер и открытость экономики страны.
- Низкий уровень диверсификации промышленного сектора.
- Высокая зависимость от ключевого торгового партнера.
- Высокая энергетическая зависимость.

## ОБОСНОВАНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

В 2021 году экономика Чехии выросла на 3,5%, что незначительно превосходит оценку АКРА на уровне 3,3%. Рост был обусловлен высоким уровнем потребления домохозяйств, восстановлением инвестиций и хорошей динамикой запасов. В то же время слабый экспорт и значительный объем импорта ограничили экономический рост. По сравнению с другими странами Евросоюза рост экономики Чехии был довольно слабым, что объясняется продолжительными локдаунами и сокращением производства полупроводников, оказавшим негативное влияние на автомобильную промышленность. В 2021 году ВВП еврозоны вырос на 5,3%. Последние данные (к примеру, промышленное производство, розничная торговля) указывают на слабое состояние экономики. Таким образом, АКРА ожидает замедление роста ВВП в текущем году до 1,2%, в ближайшие два года рост составит около 3%.

Экономика Чехии в значительной степени зависит от импорта энергоносителей. Согласно данным Управления энергетической информации Минэнерго США, импорт энергии составляет порядка 67% собственной выработки электроэнергии в Чехии. Основным импортером является Россия. Доля поставок российского газа в Чехию составляет 100% от всего импорта, нефти — 50%. В этой связи, а также потому, что Чехия не имеет выхода к морю, она наряду с Венгрией и Словакией была исключена из эмбарго ЕС на импорт российской нефти, которое вступает в силу в декабре текущего года. Рост цен на энергоносители негативно отразится на различных показателях, в том числе на инфляции, счете текущих операций и балансе бюджета.

Чехия продолжит получать гранты ЕС в ближайшие годы. Общий объем доступного финансирования составляет около 30 млрд евро. Двумя основными инструментами являются регулярный семилетний (2021–2027 годы) бюджет ЕС, а также план «Next Generation European Union». В период с 2013 по 2020 год страна получила гранты ЕС в объеме, превышающем 25 млрд евро. Согласно официальным оценкам, совокупный эффект грантов ЕС с момента вступления Чехии в блок 2004 году по 2024 год оценивается на уровне 45% реального ВВП в 2020 году.

В долгосрочной перспективе рост ВВП Чехии будет ограничен в первую очередь из-за высокой концентрации на автопроме, на который приходится 10,0% производства и 23,3% совокупного экспорта. Это делает страну подверженной рискам, связанным с отдельной отраслью, рискам обострения напряженности в международной торговле, а также экологическим рискам. Кроме того, автопроизводители чувствительны к происходящим в индустрии глобальным изменениям, связанным с ростом популярности электромобилей, беспилотных автомобилей и каршеринга. Снижению этих рисков могут способствовать относительно высокие расходы на НИОКР (порядка 2,0% ВВП в 2020 году) и существенный объем инвестиций (26,0% ВВП) в 2021 году.

Чехия, как и многие другие страны, испытывает давление от растущей инфляции. В июне 2022 года она достигла 17,2% год к году, значительно превысив верхний предельно допустимый уровень целевого диапазона (3,0%). Это было обусловлено главным образом увеличением цен на энергоносители, повлекшим за собой рост цен на жилье, продовольствие и транспорт. Укрепление национальной валюты, что выделяет Чехию среди других стран Центрально-Восточной Европы (ЦВЕ), позволит частично нивелировать негативное влияние на инфляцию цен на энергоносители. В этом году чешская крона в среднем выросла по отношению к евро на 24% в сравнении со средним значением за 2021 год.

В целях уменьшения инфляционного давления Чешский национальный банк (ЧНБ) повысил ключевую ставку до 7,0%, что на 675 б. п. выше самого низкого уровня середины 2021 года. Важной особенностью текущего инфляционного цикла является то, что инфляционные ожидания также растут. Так, в июне 2022 года ожидания аналитиков инфляции в течение года возросли до 6,0%. В таких условиях повышенная инфляция, вероятно, некоторое время будет сохраняться. При этом разумно предположить, что ЧНБ может ужесточить монетарную политику. Согласно ожиданиям АКРА, в 2022 году средние темпы инфляции в Чехии составят более 13,0% (около 15%), а в 2024-м замедлятся до 3,0%.

По итогам 2021 года дефицит бюджета консолидированного правительства составил 5,9% ВВП, что сопоставимо с уровнем предыдущего года (5,8% ВВП) и выше прогноза АКРА (4,0% ВВП). Дефицит был в основном обусловлен слабой динамикой доходов (рост на 4,7%), связанной с решением предыдущего правительства снизить подоходный налог, а также с оказанием единовременной антикризисной поддержки экономике. Инфляция будет способствовать росту доходов бюджета в этом году, однако на фоне роста цен на энергоносители и поддержки Украины расходы тоже увеличатся. Правительство утвердило обновленный бюджет на этот год, ожидаемый дефицит снижен с 380 млрд

чешских крон до 330 млрд чешских крон. По прогнозу АКРА, в текущем году дефицит бюджета консолидированного правительства может составить около 4,5% ВВП.

Отношение долга консолидированного правительства к ВВП к концу 2022 года ожидается на уровне 42,9%. В 2019 году (до начала кризиса) этот показатель составлял 30%. По мнению Агентства, государство сможет без затруднений покрывать возросшие потребности в финансировании за счет заимствований. Благодаря развитому и относительно глубокому внутреннему рынку дефицит бюджета в 2020 и 2021 годах успешно финансировался в основном за счет средне- и долгосрочных облигаций в национальной валюте с фиксированной ставкой. В отличие от других центральных банков стран ЦВЕ, ЧНБ не покупал государственные облигации на вторичном рынке. Ввиду роста доходности на местном рынке правительство может заимствовать в евро. С учетом того, что последний выпуск еврооблигаций состоялся в 2012 году, спрос на потенциальный новый выпуск будет высоким. Кроме того, недавнее решение Европейского центрального банка (ЕЦБ) принимать госдолг Чехии в рамках операций на открытом рынке будет способствовать размещению еврооблигаций. По словам официальных лиц, отличительной особенностью потенциального выпуска еврооблигаций может быть его регулирование местным законодательством.

Доступность долга остается высокой: отношение процентных выплат к доходам бюджета составило 1,8% в 2021 году. Агентство ожидает, что в 2022 году это соотношение составит порядка 2,0%.

Долгосрочной проблемой для страны является рост расходов в связи со старением населения, а именно расходов на выплату пенсий, здравоохранение, уход за пожилыми людьми и образование. Согласно EU 2021 Aging Report, такие расходы увеличатся на 6,1 п. п. и достигнут 24,7% ВВП в 2070 году против 18,6% ВВП в настоящее время. По росту указанных расходов Чехия занимает третье место среди сопоставимых стран после Словакии и Словении.

Банковский сектор Чехии смог успешно преодолеть кризис. Доля проблемных кредитов в общем объеме займов составила 2,9% в первом квартале 2022 года, что лишь немногим выше самого низкого значения (2,37%) в октябре 2020-го. На конец первого квартала текущего года цены на жилье выросли на 24,7% год к году, что является самым высоким показателем в ЕС. Рост цен обусловлен высоким спросом и дефицитом предложения. В то же время повышение процентных ставок способствовало охлаждению рынка недвижимости. В ноябре 2021 года ЧНБ отреагировал на это, повторно введя ряд макроprudенциальных мер, отмененных во время кризиса, и повысив контрциклический буфер до 2%. Устойчивость позиции банковского сектора снижает потенциальные риски в сложившихся условиях. Капитализация банковской системы остается высокой (отношение регуляторного капитала к активам, взвешенным по риску, составило 19,6% в первом квартале 2022 года). Рентабельность банковского сектора восстановилась. По мнению АКРА, правительству не понадобится оказывать поддержку банковскому сектору.

За первое полугодие 2022 года экспорт товаров и услуг, оцененный в долларах США, вырос на 3,9% (на 13,9% в евро) по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, а импорт увеличился на 13,1% (на 24,1% в евро). Динамику импорта в первую очередь определяли цены на энергоносители. Несмотря на это, а также благодаря сокращению оттока по основному счету, сальдо счета текущих операций в первом квартале 2022 года показало значительно лучшую динамику относительно двух последних кварталов 2021-го (дефицит в размере 0,4 млрд долл. США по сравнению с дефицитом на уровне 3,9 млрд долл. США в третьем квартале 2021 года и 2,4 млрд долл. США в четвертом квартале 2021 года). В то же время имел место приток спекулятивного капитала, который мог способствовать укреплению чешской кроны, однако он был аккумулирован в резервы центробанка. АКРА ожидает, что в этом году дефицит счета текущих операций составит 2,5% в основном ввиду роста цен на энергоносители.

Способность Чехии противостоять внешним шокам обусловлена высоким уровнем резервов — 157,4 млрд долл. США (150,6 млрд евро) на июнь 2022 года. В первом квартале

2022 года валютные резервы страны покрывали 81,9% общего внешнего долга, покрытие краткосрочного (подлежит погашению через год) внешнего долга составляет 10,9х (в 2021 году).

Институциональная среда в Чехии оценивается как устойчивая и является наиболее развитой среди стран ЦВЕ. Почти все индикаторы оценки государственного управления Чехии находятся на исторически высоком уровне, при этом некоторые из них несколько улучшились в последние годы. В октябре 2021 года правящая партия (ANO, «Акция недовольных граждан») проиграла парламентские выборы коалиции SPOLU («Вместе»). Разумно предположить, что новое правительство обеспечит устойчивость проводимой экономической политики. Первым позитивным шагом стала бюджетная консолидация в 2022 году.

## РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ СУВЕРЕННОЙ МОДЕЛИ

Согласно базовой части суверенной модели АКРА, Индикативный кредитный рейтинг Чехии определен на уровне AA-. 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**:

- эффективность монетарной политики;
- фискальная политика и бюджетная гибкость.

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

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- Превышение ожидаемых темпов роста экономики.
- Улучшение бюджетной позиции в ближайшие годы.
- Сокращение расходов, связанных со старением населения, и сглаживание проблем экономической конкурентоспособности.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- Ухудшение фискальной позиции.
- Продолжительное негативное влияние высоких цен на энергоносители.
- Более низкие темпы роста экономики, чем ожидается.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Чешской 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 Чешской Республики были опубликованы АКРА 29.10.2019. Суверенные кредитные рейтинги Чешской Республики были пересмотрены и раскрыты ранее дат, обозначенных в [Календаре пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#), в связи с оперативным выполнением процедур по пересмотру. Планируемая дата пересмотра — 10.08.2022, новая дата пересмотра — 05.08.2022. Планируемая дата раскрытия — 15.08.2022, новая дата раскрытия — 10.08.2022. 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 Чешской Республики не принимало участия 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 Правительству Чешской Республики 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.