

20 мая 2020

## Ведущие аналитики:

Дмитрий Куликов, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0480, доб. 122  
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Михаил Николаев, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0302, доб. 179  
mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

Обоснование кредитного  
рейтинга

Подробнее о сценариях  
говорится в обновленном  
макроэкономическом прогнозе  
по России [«Вопросы и уроки  
экономического кризиса 2020  
года»](#) от 21 апреля 2020 года.

## АКРА отозвало долгосрочные кредитные рейтинги Российской Федерации на уровне А-, краткосрочные — на уровне S1, прогноз «Стабильный», с одновременным их подтверждением

АКРА отозвало следующие кредитные рейтинги Правительства [Российской Федерации](#) (далее — Россия) по международной шкале с одновременным их подтверждением:

- **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 — «Стабильный», в национальной валюте — «Стабильный».

Кредитные рейтинги являются незапрошенными. АКРА приняло решение об их отзыве по бизнес-соображениям.

Поддержку суверенному кредитному рейтингу России на уровне А- оказывают низкий уровень государственного долга страны и его устойчивая структура, устойчивая внешняя позиция, а также эффективная монетарная политика и ее скоординированность с фискальной политикой, существенно улучшающие макроэкономическую стабильность. Факторами, оказывающими давление на кредитный рейтинг, являются относительно низкий потенциал и недостаточная устойчивость экономического роста, ограниченная диверсификация экспорта, непрозрачность обязательств Правительства РФ по отношению к ряду компаний госсектора, слабость институтов, а также угроза введения санкций, ограничивающих приток инвестиций, технологическое сотрудничество и торговлю с потенциальными зарубежными партнерами.

На фоне экономического спада, связанного с пандемией коронавируса и неблагоприятной внешней конъюнктурой, Правительство РФ располагает более широким кругом возможностей для проведения контрциклической бюджетной политики в сравнении с правительствами многих других стран. Пространство для маневра обеспечивается относительно небольшим прямым государственным долгом консолидированного бюджета (на уровне 12% ВВП на начало 2020 года) и слабоотрицательным структурным балансом. Как полагает АКРА, если в период с 2020 по 2021 год цены на нефть останутся в диапазоне 30–35 долл./барр., то дефицит федерального бюджета в среднем не превысит 6% ВВП (при условии приверженности бюджетному правилу), а финансирование дефицита будет в значительной мере обеспечено средствами ликвидной части Фонда национального благосостояния (ФНБ). В каждом из трех сценариев макроэкономического прогноза АКРА, учитывающего издержки нефтяных компаний и специфику конкурентной среды, возврат фактической цены на нефть к уровням базовой цены, предусмотренной бюджетным правилом (40 долл./барр. в долларах 2017 года), ожидается не позднее 2022-го.

Ограниченный доступ российского правительства к внешним финансовым рынкам в связи с санкциями, введенными в отношении РФ рядом развитых стран, компенсируется очень значительным объемом ликвидных средств в составе ФНБ и других ликвидных активов федерального бюджета (в совокупности около 12% ВВП на 01.01.2020), что сопоставимо с объемом прямого долга консолидированного бюджета. По мнению АКРА, следование бюджетному правилу с высокой вероятностью гарантирует поддержание относительно

высоких уровней собственной ликвидности Правительства РФ даже при условии использования средств ФНБ для финансирования дефицитов в 2020–2021 годах и покупки пакета акций ПАО Сбербанк ([рейтинг АКРА — AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#)).

Устойчивая внешняя позиция обеспечена тем, что объемы международных резервов превышают внешний долг Правительства РФ и других секторов (125% на 01.04.2020), а сам внешний долг частично (на 30% на 01.01.2020) номинирован в национальной валюте. Несмотря на приверженность режиму плавающего валютного курса — с ограничениями, если учитывать правило интервенций Минфина России, — такой объем резервов более чем достаточен как для компенсации избыточной волатильности валютного курса, так и для рефинансирования краткосрочного валютного долга российских компаний в случае ухудшения внешней финансовой конъюнктуры (даже в течение длительного времени).

Скоординированность экономических политик и их долгосрочный характер позволили существенно снизить зависимость курса национальной валюты от колебаний мировых цен на традиционные товары российского экспорта. Благодаря валютным интервенциям в рамках бюджетного правила, как полагает АКРА, эластичность курса рубля по нефтяным ценам в будущем останется пониженной по сравнению с периодом до 2017 года. В результате этого, по оценкам АКРА, амплитуда колебаний инфляции, вызванных падением цен на сырье в 2020 году, будет существенно ниже, чем во время эпизодов экономического стресса 2008–2009 и 2014–2015 годов. Согласно базовому сценарию АКРА, на протяжении всего 2020-го инфляция не превысит 5,5%, а реальный ВВП покажет в текущем году спад на 4–4,5%. Базовый сценарий макроэкономического прогноза предполагает, что квартальный реальный ВВП превысит докризисный уровень в середине или в конце 2021 года. В пессимистичном сценарии АКРА, допускающем возможность повторных всплеск пандемии и введения более жестких ограничительных мер, восстановление можно ожидать в середине или в конце 2022-го. Согласно оптимистичному сценарию АКРА, уже четвертый квартал 2020 года будет немногим отличаться от докризисного периода, однако для этого потребуются полное медицинское решение проблемы коронавируса и расширенные по сравнению с объявленными на середину мая антикризисные меры правительства и Банка России.

На горизонте до 2024 года АКРА оценивает потенциал экономического роста России на уровне 1,5–2%. В целом потенциал роста экономики сдерживают следующие факторы: отрицательная динамика численности трудоспособного населения страны, относительно узкая специализация экспортно ориентированных отраслей, угроза введения внешнеэкономических санкций, низкая трудовая мобильность и высокие внутренние транспортные издержки. Усиление фокуса экономической политики на развитии транспортной инфраструктуры и повышении качества человеческого капитала теоретически может нивелировать часть указанных выше ограничений, но с существенным лагом (после 2023 года).

Низкая товарная диверсификация экспорта — фактор фундаментальной уязвимости платежного баланса. В связи с этим существенное влияние на макроэкономические индикаторы России оказывают ценовая конъюнктура и конкуренция на мировом рынке нефти, а также регулирование европейского газового рынка. По оценкам АКРА, на горизонте минимум до 2022–2023 годов уязвимость платежного баланса сохранится, хотя и будет частично компенсироваться действующими экономическими политиками. География

российского экспорта в дальнейшем, вероятно, будет расширяться по мере укрепления позиций Китая и других азиатских стран в качестве важных торговых партнеров России.

АКРА отмечает, что размеры условных обязательств Правительства РФ могут быть существенно выше прямого государственного долга. Это связано с относительно крупным размером и социально важной ролью государственных банков, нефинансовых государственных корпораций и институтов развития, не входящих в периметр консолидированного бюджета. Государственные компании финансового сектора, как правило, более устойчивы за счет своей рыночной позиции, а требуемый ими объем поддержки ограничен и необходим лишь при реализации стрессовых сценариев. Отношения Правительства РФ со значительной частью государственных нефинансовых компаний и их финансовое состояние, как правило, менее прозрачны.

Риском для кредитоспособности Правительства РФ в долгосрочном периоде, по оценкам АКРА, является слабость важных общественных институтов. Длительный период сильной президентской власти создавал возможности для внедрения долгосрочных ориентиров государственной политики и проведения необходимых, но непопулярных экономических мер. Однако длительность данного периода в то же время создает неопределенность при возможной смене власти в 2023–2024 годах.

Вероятность введения новых экономических и финансовых санкций в отношении Правительства РФ и российских компаний, по оценкам АКРА, существенно снизилась по сравнению с периодом 2015–2019 годов. Однако сохранение этой угрозы оказывает негативное влияние на отношения с потенциальными торговыми партнерами, ограничивает участие России в крупных международных проектах, усложняет импорт технологий, что в итоге снижает потенциал роста экономики.

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

- эффективность структурной, экономической и монетарной политики;
- фискальная политика и гибкость бюджета;
- долговая устойчивость;
- устойчивость внешнего долга.

Отрицательные корректировки были сделаны по следующим факторам:

- потенциал экономического роста;
- устойчивость экономического роста;
- условные обязательства и риск их реализации;
- уязвимость платежного баланса;
- подверженность геополитическим рискам.

Присвоенный кредитный рейтинг А- на 1 ступень ниже Индикативного, так как суммарный эффект отрицательных корректировок перевешивает суммарный эффект положительных. Экстраординарные факторы, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют.

## Результаты применения суверенной модели

**Рейтинги выпусков**

Отсутствуют.

**Регуляторное раскрытие**

Суверенные кредитные рейтинги Российской Федерации были подтверждены 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 Российской Федерации были опубликованы 23.09.2019.

Суверенные кредитные рейтинги были подтверждены на основании публичных данных, информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Суверенные кредитные рейтинги являются незапрошенными. Правительство РФ не принимало участия в процессе подтверждения суверенных кредитных рейтингов.

АКРА не оказывало Правительству РФ дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса подтверждения 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](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.