

23 сентября 2019

Ведущие аналитики:

Дмитрий Куликов, заместитель
директора
+7 (495) 139-0492, доб. 122
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Жаннур Ашигали, заместитель
директора
+7 (495) 139-0302, доб. 157
zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

Обоснование кредитного
рейтинга

АКРА присвоило Российской Федерации долгосрочные кредитные рейтинги по международной шкале на уровне А-, прогноз «Стабильный»

Правительству [Российской Федерации](#) (далее — Россия) присвоены следующие рейтинги по международной шкале:

- **долгосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **А-** и в национальной валюте — **А-**;
- **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 наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

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 низкий потенциал 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.

Правительство РФ располагает широким кругом возможностей для применения контрциклической монетарной и бюджетной политик в сравнении с правительствами других стран, что делает российскую экономику более устойчивой к потенциальным внешним шокам. Пространство для маневра обеспечивается относительно небольшим прямым государственным долгом консолидированного бюджета на уровне 12% ВВП и относительно жесткой процентной политикой, проводимой Банком России после финансового шока 2014–2015 годов. АКРА ожидает, что максимально возможный чистый объем привлечения прямого государственного долга не превысит 4% ВВП в период с 2020 по 2021 год, что гарантируется соблюдением бюджетного правила для федерального бюджета. Ограниченный доступ российского правительства к внешним финансовым рынкам в связи с санкциями, введенными в отношении России рядом развитых стран, компенсируется очень значительным объемом ликвидных средств в составе Фонда национального благосостояния и других ликвидных активов федерального бюджета, составляющим 12% ВВП, что соответствует размеру прямого государственного долга. По мнению АКРА, следование бюджетному правилу с высокой вероятностью гарантирует поддержание высоких уровней ликвидности Правительства РФ.

Устойчивая внешняя позиция обеспечена тем, что объемы международных резервов превышают внешний долг Правительства РФ и других секторов (107%), а сам внешний долг частично (на 26%) номинирован в национальной валюте. 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 на длительный период.

Скоординированность экономических политик и их долгосрочный характер позволили существенно снизить зависимость курса национальной валюты от колебаний мировых цен на традиционные товары российского экспорта. По оценкам АКРА, благодаря этому снизится амплитуда колебаний инфляции и ВВП в моменты падения цен на сырье в сравнении с эпизодами экономического стресса 2008–2009 и 2014–2015 годами.

В 2019 году российская экономика, которая по уровню ВВП на душу населения находится рядом с верхней границей группы стран со средними доходами, показывает экономический рост около 1%. АКРА оценивает потенциал экономического роста России на уровне 1,5–2%. В 2020 году его существенное ускорение маловероятно в силу возможного снижения спроса на российский экспорт на фоне снижения темпов роста мировой торговли в 2020–2021 годах. В целом потенциал роста экономики сдерживают следующие факторы: отрицательная динамика численности трудоспособного населения страны, 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 на мировом рынке нефти и регулирование европейского газового рынка. По оценкам АКРА, на горизонте минимум до 2022–2023 годов уязвимость платежного баланса сохранится, хотя и будет 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 непопулярных экономических мер. Однако длительность данного периода в то же время создает неопределенность и риск возникновения социальной напряженности при 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 2015–2018 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.

Результаты применения суверенной модели

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;
- условные обязательства и риск их реализации;
- уязвимость платежного баланса;
- подверженность геополитическим рискам.

Присвоенный кредитный рейтинг А- совпадает с Индикативным, так как суммарный эффект положительных корректировок нивелирован суммарным эффектом отрицательных. Экстраординарные факторы, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют.

Факторы, способные вызвать повышение рейтинга

- Ускорение экономического роста при сохранении макроэкономической стабильности.
- Рост товарной диверсификации экспорта.
- Повышение прозрачности в отношениях Правительства РФ и компаний госсектора.
- Темпы роста качества человеческого капитала (здоровье, образование и т. д.) опережающие динамику развитых стран по этому показателю.

Факторы, способные вызвать понижение рейтинга

- Существенное смягчение или отказ от бюджетного правила для федерального бюджета.
- Снижение фактической ликвидности международных резервов (например, в результате роста кредитного или операционного рисков).
- Существенное увеличение доли краткосрочного государственного долга.

Рейтинги выпусков

Отсутствуют.

Регуляторное раскрытие

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Российской Федерации 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 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 планового 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 РФ принимало участие в процессе присвоения суверенных кредитных рейтингов.

АКРА не оказывало Правительству РФ дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения суверенных кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2019

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 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.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

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 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.