

23 апреля 2020

Ведущие аналитики:

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

Василиса Баранова, старший
аналитик
+7 (495) 139-0480, доб. 136
vasilisa.baranova@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило долгосрочные кредитные рейтинги Чешской Республики по международной шкале на уровне АА, прогноз «Стабильный»

АКРА подтвердило следующие рейтинги Правительства [Чешской Республики](#) (далее — Чехия или 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». Прогноз отражает устойчивость большинства макроэкономических показателей Чехии даже в условиях пессимистичного макроэкономического сценария. В случае появления новой существенной информации о последствиях распространения коронавируса или влиянии внешних факторов АКРА может осуществить пересмотр кредитных рейтингов Чехии и/или прогноза по кредитным рейтингам ранее даты, указанной в [Календаре планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#).

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

Обоснование кредитного рейтинга

Суверенный кредитный рейтинг Чешской Республики на уровне АА обусловлен высоким уровнем благосостояния экономики, сильной бюджетной позицией, низким уровнем госдолга, эффективной монетарной политикой и устойчивой внешней позицией. В числе сдерживающих рейтинг факторов: небольшой размер экономики страны, высокая степень концентрации на небольшом количестве торговых партнеров, высокая зависимость от одной отрасли и дефицит рабочей силы на рынке труда. Экономика Чехии характеризуется открытостью и высокой долей производства в валовой добавленной стоимости. Открытость экономики делает страну крайне подверженной негативным последствиям пандемии COVID-19. Еще одним сдерживающим фактором являются высокие расходы, связанные со старением населения.

После роста ВВП в 2019 году на 2,5% экономика Чехии, чей показатель ВВП на душу населения по ППС составлял 92% от среднего показателя в ЕС в 2018 году, в 2020 году будет в рецессии. По прогнозам АКРА, снижение ВВП страны ожидается в диапазоне 6,5–10,0%. В первую очередь это обусловлено экономическими последствиями пандемии COVID-19, которая негативно сказывается на экономике Чехии и на экономиках ее основных торговых партнеров.

Открытость страны — среднее отношение экспорта и импорта к ВВП в 2019 году составило 72,7% — делает ее экономику уязвимой к спаду в экономиках основных торговых партнеров в ЕС, особенно в Германии, чей ВВП, согласно последнему прогнозу МВФ, упадет на 7% в 2020 году. Из-за преобладания производственного сектора (особенно автомобильной отрасли) в валовой добавленной стоимости (ВДС) страны (в 2019 году на производственный сектор пришлось 24,9% ВДС) влияние пандемии будет особенно сильным. Около 90% производств серьезно пострадали от кризиса, при этом 30% производств были остановлены. Фактором, в некоторой степени сглаживающим эффект спада в экономике страны, является чуть более низкая доля сектора услуг, а также малых и средних предприятий в структуре ВВП Чехии по сравнению с другими странами ЦВЕ (62,4% ВДС и 55,4%

ВДС по факторным издержкам в 2019 году соответственно). Эти сектора экономики в разных странах мира относятся к самым пострадавшим от пандемии. Кроме кризиса, в долгосрочной перспективе страна столкнется с такими вызовами, как электромобили, развитие экономики совместного пользования и появление беспилотных автомобилей.

Важным позитивным сигналом является постепенное возобновление экономической активности в соответствии с недавно анонсированным правительством планом по снятию карантинных ограничений. Чехия является одной из трех стран ЕС (наряду с Австрией и Данией), которые в ближайшее время планируют выходить из карантина. Если распространение коронавируса удастся сдержать на фоне постепенного ослабления ограничений, то такие меры ускорят восстановление экономики в стране. При этом, если снятие карантина произойдет слишком рано, вторая волна вируса может сильно ударить по экономике.

Чешский национальный банк (ЧНБ) оперативно среагировал на вызванный пандемией кризис. Он дважды резко снизил ключевую ставку (в общей сложности на 125 б. п.) и установил ее на уровне 1,0%. Он также помог банкам высвободить дополнительную ликвидность, снизив норматив контрциклического буфера капитала на 75 б. п., до 1,0%, а также дал понять, что готов поддерживать уровень ликвидности в иностранной валюте и осуществлять операции количественного смягчения. АКРА считает, что действия ЧНБ должны помочь сдержать негативные последствия кризиса для экономики. Ранее ЧНБ демонстрировал способность добиваться поставленных целей и действовать эффективно. Например, в 2017 году ЧНБ прекратил сдерживать курс национальной валюты от укрепления и эти действия не вызвали резких колебаний ее курса и не привели к всплеску инфляции. До начала кризиса ЧНБ завершил запущенный в 2017 году цикл повышения процентной ставки с целью удержания инфляции в целевом диапазоне 1–3%.

Хотя состояние государственных финансов Чехии ухудшится в 2020 году, усилия страны по сокращению государственного долга в прошлые годы создали достаточный запас прочности, чтобы справиться с шоками в экономике из-за распространения вируса. По оценкам Министерства финансов, дефицит бюджета расширенного правительства составит 4,1% ВВП (по сравнению с профицитом на уровне 0,3% в 2019 году), что несколько лучше опубликованной недавно оценки МВФ (дефицит на уровне 4,7% ВВП). К дефициту бюджета приведет сокращение налоговых поступлений и фискальный пакет в размере 18,1% ВВП страны (один из самых крупных пакетов в странах ЦВЕ), в котором на меры, непосредственно влияющие на баланс бюджета, приходится 1,8% ВВП. Дефицит бюджета в 2020 году, вероятно, приведет к росту государственного долга, но его объем вырастет с низких значений. АКРА ожидает, что соотношение долга к ВВП вырастет с 30,8% на конец 2019 года до 35% к концу 2020 года.

По мнению АКРА, правительство страны сможет привлечь средства для финансирования дефицита бюджета на приемлемых условиях, чтобы справиться с проявлениями кризиса в экономике. В конце марта правительство провело незапланированные аукционы по размещению государственных облигаций и казначейских векселей, что позволило привлечь 123,9 млрд чешских крон (2,2% ВВП) по приемлемой цене и при достаточном спросе со стороны инвесторов. Более того, Чехия может рассчитывать на средства ЕС в рамках Инвестиционной инициативы в ответ на распространение коронавируса, что позволит стране использовать финансирование в размере около 5,2 млрд евро (2,4% ВВП).

По оценкам АКРА, объем выданных правительством Чехии гарантий вырастет к концу 2020 года. В рамках антикризисного пакета правительство взяло на себя обязательства по выдаче гарантий, которые являются основным инструментом

поддержки бизнеса, в размере 16,3% ВВП для поддержки уровня ликвидности в секторе малых и средних предприятий. По состоянию на конец 2018 года (последние доступные данные) совокупный объем условных обязательств правительства составил 12,2% ВВП; это одно из самых низких значений в странах ЕС.

Из-за кризиса банковскому сектору страны предстоит пройти проверку на прочность. До начала кризиса банковская отрасль характеризовалась стабильными фундаментальными показателями. Банки в Чешской Республике обладали достаточным капиталом, демонстрировали низкий уровень просроченной задолженности и выполняли необходимые требования к уровню ликвидности. ЧНБ проводит взвешенную макропруденциальную политику. В частности, ЧНБ одним из первых регуляторов в Европе внедрил контрциклические меры и укрепил таким образом устойчивость банковской отрасли. Тем не менее из-за внезапной остановки экономической активности в связи с пандемией доходы населения могут снизиться. По оценкам Министерства финансов, безработица вырастет до 3,3% в этом году (2,0% в 2019 году), что негативно отразится на способности граждан погашать кредиты, в особенности ипотечные. Из-за резкого роста цен на жилую недвижимость в прошлые годы (8,9% в год при росте на 4,2% в ЕС в 2019 году, а темпы роста цен в Праге были еще выше — 18,2% в год), который к тому же опережал темпы роста заработной платы, может вырасти уровень просроченной задолженности. Этот риск нивелируют устойчивые показатели в банковском секторе с одной стороны и ряд антикризисных мер на национальном уровне и на уровне ЕС, которые обеспечат ликвидностью работодателей, население и банки, с другой стороны. В числе таких мер: компенсация зарплаты работникам компаний, остановивших производство или сокративших объемы выпускаемой продукции, каникулы по социальным выплатам на период шести месяцев, а также мораторий на погашение кредитов, в том числе ипотечных.

Среди других условных обязательств, хотя и более долгосрочного характера, обязательства, связанные со старением населения страны. В силу неблагоприятной демографической ситуации бюджетные расходы Чехии по поддержке пожилых людей, скорее всего, будут одними из самых высоких в странах ЦВЕ.

Экономика Чехии демонстрирует высокую способность выдержать внешние шоки. По состоянию на конец 2019 года золотовалютные резервы страны покрывали 76,9% совокупного внешнего долга, при этом они в 12,3 раза превышали краткосрочную часть внешнего долга (в четвертом квартале 2019 года) и на 160,6% (в третьем квартале 2019 года) покрывали его часть в иностранной валюте. Чистая международная инвестиционная позиция Чехии по итогам 2019 года улучшилась на 2,5 п. п. и составила -20,9% ВВП — один из самых лучших результатов в странах ЦВЕ. Благодаря режиму свободного обменного курса национальной валюты счет текущих операций, скорее всего, останется сбалансированным, поскольку сокращение объемов экспорта будет компенсировано снижением объемов импорта из-за ослабления национальной валюты и снижения уровня потребления. В то же время первичный дефицит сократится в силу снижения доходов дочерних иностранных компаний, что повлечет за собой уменьшение объема денежных переводов за рубеж. С момента начала кризиса обесценение национальной валюты было умеренным, а объем международных золотовалютных резервов не изменился.

Институциональная среда в Чехии оценивается как устойчивая и является наиболее развитой среди стран региона. Почти все индикаторы оценки государственного управления Чешской Республики исторически находятся на высоком уровне, при этом некоторые из них несколько улучшились в последние

Результаты применения суверенной модели

годы. При этом недавнее решение Суда Европейского союза в связи с отказом страны принимать мигрантов может привести к снижению отдельных индикаторов.

Согласно базовой части суверенной модели АКРА, Индикативный кредитный рейтинг Чехии определен на уровне АА.

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.

Отрицательная корректировка была сделана по следующему фактору:

- устойчивость экономического роста.

С учетом указанных выше модификаторов Индикативный кредитный рейтинг остается без изменений. Итоговый кредитный рейтинг определяется на уровне АА. Экстраординарные факторы, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют. В связи с этим Присвоенный кредитный рейтинг остается на уровне АА.

- Уязвимость для внешних шоков;
- Ослабление внешней позиции вследствие возможного отрицательного сальдо счета текущих операций;
- Сохранение зависимости от нерезидентов в финансировании дефицита бюджета.

Факторы, способные вызвать понижение рейтинга

- Превышение ожидаемых темпов роста экономики;
- Профицит бюджета в ближайшие годы;
- Принятие целенаправленных мер в связи со старением населения.

Факторы, способные вызвать повышение рейтинга

Отсутствуют.

Рейтинги выпусков

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 октября 2019 года. 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 Чешской Республики не принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

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

(C) 2020

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 представленной 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 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.