

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

**МИХАИЛ НИКОЛАЕВ**

Директор, группа суверенных рейтингов  
и макроэкономического анализа

+7 (495) 139 04 80, доб. 179  
mikhail.nikolaev@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 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 наиболее 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.

## ОБОСНОВАНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

АКРА ожидает восстановительный рост экономики Чехии на 3,0 и 4,5% в 2021 и 2022 годах после второго по величине падения ВВП (на 5,8%) среди стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) в 2020 году. Во втором квартале текущего года рост составил 8,9% в годовом сопоставлении, что во многом было обусловлено эффектом низкой базы (-10,8% во втором квартале 2020 года). Драйверами роста экономики за указанный период стали потребление (на 4,2 п. п.) и промышленное производство (на 6,0 п. п. в валовую добавленную стоимость). Риски замедления темпов экономического роста, связанные с возможным введением новых локдаунов или ограничительных мер на фоне пандемии, невысоки, поскольку на 15.09.2021 доля населения страны, вакцинированного двумя

компонентами вакцины, составила 54,9%. Вместе с тем сохраняется риск возникновения новых штаммов COVID-19, невосприимчивых к действию вакцины. В ближайшие годы темпы роста экономики страны превысят потенциально возможный уровень, оцениваемый АКРА в 2,0%.

В долгосрочной перспективе рост ВВП Чехии будет ограничен из-за высокой концентрации на автомобильной промышленности, на которую приходится 10,0% производства и 23,3% совокупного экспорта. Это делает страну в большей степени подверженной рискам, связанным с отдельной отраслью, рискам обострения напряженности в международной торговле и 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 2019 году) и существенный объем инвестиций (27,0% ВВП).

Экономика Чехии очень открытая. Экспорт и импорт товаров и услуг превышает 120% ВВП, при этом основная доля экспорта приходится на ЕС, а крупнейшим торговым партнером страны является Германия (84,0 и 33,0% совокупного экспорта товаров в 2020 году соответственно). В связи с этим экономика Чехии подвержена воздействию внешних шоков и во многом зависит от экономической ситуации в Германии.

Поддержку экономике Чехии окажут поступления из фондов ЕС. Согласно новому бюджету Евросоюза на период с 2021 по 2027 год, в следующие семь лет приток средств в страну составит около 20% ВВП. Это существенно превышает объем средств, полученных Чехией в рамках предыдущего семилетнего бюджета ЕС.

Инфляция устойчиво растет с февраля этого года. В августе 2021-го она достигла 4,1%, превысив не только целевой показатель в 2,0%, но и верхний предельно допустимый уровень целевого диапазона (3,0%). Основными драйверами роста цен стали цены на жилье, воду, энергию и топливо, которые выросли в совокупности на 0,9 п. п., а также транспорт (+0,9 п. п.). Чешский национальный банк (ЧНБ) с февраля дважды повысил ключевую ставку в общей сложности на 50 б. п. до 0,75%. Это позволило удержать инфляционные ожидания на уровне 2,4% на горизонте один год. ЧНБ традиционно придерживается взвешенной монетарной политики, что дает основания рассчитывать на достижимость целевых показателей.

По прогнозу АКРА, к концу 2022 года отношение долга расширенного правительства к ВВП достигнет умеренного уровня, равного 42,6%, тогда как на конец 2020-го данный показатель составлял лишь 37,8%. Такой рост долга объясняется ожидаемым сохранением дефицита бюджета в 2021 и 2022 годах на уровнях 7,0 и 4,5% ВВП соответственно после 6,1% ВВП в 2020 году. Бюджетный дефицит носит структурный характер и обусловлен предыдущими решениями правительства в отношении снижения подоходного налога, повышения социальных выплат и заработной платы, а также увеличения социальных трансфертов. Предстоящие парламентские выборы 2021 года также отчасти стали причиной увеличения социальных расходов. Сохраняющийся структурный дефицит и проблемы, сопряженные с его снижением, могут привести к ухудшению финансового положения страны в будущем. Однако смягчающим фактором являются накопленные государством ликвидные активы, которые к концу 2020 года составили порядка 16% ВВП.

Несмотря на рост долга, его доступность остается высокой. Отношение процентных выплат к доходам бюджета составило 1,9% в 2020 году. Агентство ожидает, что в 2021 году это соотношение составит 2,3%.

По мнению АКРА, государство сможет без затруднений покрывать возросшие потребности в финансировании за счет заимствований. Благодаря развитому и относительно глубокому внутреннему рынку дефицит бюджета успешно финансировался в основном за счет средне- и долгосрочных облигаций в местной валюте с фиксированной ставкой. В отличие от других центральных банков стран ЦВЕ, ЧНБ не покупал государственные облигации на вторичном рынке. В 2019 году чешское правительство начало выпуск ограниченного объема облигаций, номинированных в иностранной валюте, но не планирует увеличивать объем эмиссии. Возможно, новые выпуски будут размещаться исключительно для рефинансирования. Кроме того, Минфин страны заявил о готовности выпустить еврооблигации в случае необходимости. С учетом того, что последний выпуск еврооблигаций состоялся в 2012 году, спрос на потенциальный новый выпуск будет высоким. В текущем году инвесторы-нерезиденты проявляют большую активность на рынке гособлигаций: их доля в общем государственном долге, выраженном в облигациях, достигла 31,0% в июле 2021 года против 29,2% в декабре 2020 года.

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 2020 года. Фундаментальные показатели банковской системы страны были устойчивыми перед кризисом. Такие меры, как шестимесячные «каникулы» по социальным выплатам и мораторий на погашение кредитов и ипотечных займов, были отменены в конце 2020 года. Тем не менее соотношение проблемных кредитов к валовым кредитам увеличилось только до 2,6% в июле 2021 года по сравнению с 2,4% (самый низкий показатель) в октябре 2020-го. Кредитование частного сектора увеличилось на 8,3% на конец июля 2021 года по сравнению с июлем 2020-го. Рост ипотечных кредитов составил 10,8% и был обусловлен низкими ставками. К концу второго квартала 2021 года цены на жилую недвижимость в Чехии выросли на 8,0% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года в связи с дефицитом предложения. Капитализация банковской системы остается высокой (отношение регуляторного капитала к активам, взвешенным по риску, составило 21,3% в первом квартале 2021 года). Рентабельность существенно снизилась — показатель ROA сократился с 1,2% в 2019 году до 0,6% в первом квартале 2021-го. Снижение рентабельности, вероятно, обусловлено более высокими резервами, которые позволят уменьшить потенциальные риски, связанные с качеством активов. Недавно ЧНБ провел стресс-тест, который показал, что в двух рассматриваемых сценариях (базовом и неблагоприятном) необходимость в дополнительном капитале отсутствует. По мнению АКРА, правительству не понадобится поддерживать банковский сектор.

В первом полугодии 2021 года экспорт и импорт товаров и услуг увеличились на 15,6 и 17,0% соответственно (без поправки на сезонность) за счет восстановления внешнего спроса. Существенный (более чем на 30%) рост наблюдался во втором квартале 2021 года: на 31,9% по экспорту и на 32,7% по импорту. Основными драйверами роста были машины и транспортное оборудование, а также промышленные товары. Профицит счета текущих операций увеличился до 5,2 млрд долл. США по сравнению с 4,3 млрд долл. США в первой половине 2020-го.

Высокий уровень резервов — 140,8 млрд евро, или 62,7% ВВП в июле 2021 года — позволяет Чехии противостоять внешним шокам. В первом квартале 2021 года валютные резервы страны покрывали 84,9% общего внешнего долга, покрытие краткосрочного (подлежит погашению через год) внешнего долга составляет 8,0х (в 2020 году); с учетом

краткосрочных депозитов нерезидентов покрытие составляет 2,8х (в 2020 году). С 2019 года внешний долг сократился на 4,5% и на конец первого квартала 2021 года составлял 164,8 млрд евро.

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. С июня 2021 года популярность правящей партии (АНО, «Акция недовольных граждан») восстанавливается в преддверии парламентских выборов, которые пройдут в октябре текущего года. Несмотря на то что центристские Pirates and Mayors, а также правоцентристская Together Alliance, вероятно, сформируют коалицию, АКРА ожидает, что страна будет и в дальнейшем придерживаться сильной экономической политики.

## 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:

- Дальнейшее ухудшение фискальной позиции.
- 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. 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 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) 2021

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.