

17 августа 2020

Ведущие аналитики:

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

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

## Обоснование кредитного рейтинга

# АКРА подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг Швейцарии на уровне AAA, прогноз «Стабильный»

АКРА подтвердило следующие рейтинги Правительства [Швейцарской Конфедерации](#) (далее — Швейцария) по международной шкале:

- **долгосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **AAA** и в национальной валюте — **AAA**;
- **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». Это отражает устойчивость большинства макроэкономических показателей Швейцарии даже при пессимистическом макроэкономическом сценарии.

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

Суверенный кредитный рейтинг Швейцарии на уровне AAA обусловлен развитой, диверсифицированной и конкурентоспособной структурой экономики, умеренным уровнем государственного долга и устойчивой внешней позицией. Способность Швейцарии выдерживать внешние шоки очень высока, что отражается в стабильности основных рейтинговых факторов несмотря на негативное влияние пандемии коронавируса. Риски, связанные с перегретым рынком недвижимости и крупным размером банковского сектора, что потенциально может стать условным обязательством правительства, по мнению АКРА, балансируются как высоким уровнем накопленных домохозяйствами финансовых активов, так и высокими показателями их качества и достаточности капитала швейцарских банков.

По расчетам АКРА, в 2019 году экономика Швейцарии — входит в десятку самых богатых стран мира (по уровню ВВП на душу населения) — выросла на 0,9%. Согласно прогнозу МВФ, в 2020 году темпы прироста могут снизиться до -6% из-за пандемии коронавируса, которая негативно сказывается на внутреннем и внешнем спросе. Тем не менее, в 2021 году ожидается восстановление темпов роста до 3,3%. По мнению АКРА, экономика частично восстановится во второй половине 2020 года, поскольку большинство карантинных мер уже отменено. Некоторые основные показатели, например, индекс бизнес-цикла Национального банка Швейцарии (НБШ), используемый для оценки экономической активности на основе широкого спектра высокочастотных индикаторов, частично восстановился во втором квартале после резкого падения в первом. Учитывая повышенный спрос на активы в швейцарских франках и относительно низкий внутренний спрос, АКРА ожидает, что в этом году дефляция окажется незначительной. Иными словами, инфляция может выйти за пределы нижней границы целевого коридора 0–2%, установленного НБШ.

В отличие от многих развитых стран Швейцария имеет пространство для маневра в рамках контрциклической бюджетной политики. Эта возможность обусловлена умеренным уровнем государственного долга страны, который составил на конец 2019 года 39,3% ВВП, и профицитом бюджета консолидированного правительства, наблюдающимся с 2015 года. Благодаря этому фискальная позиция страны является устойчивой в условиях текущего кризиса. По данным МВФ, общий размер пакета финансовых мер, направленных на поддержку экономики, оценивается в 10,4% от объема ВВП (включая гарантии) в 2019 году. По мнению АКРА, это приведет к увеличению государственного долга до 40–45% ВВП и дефициту бюджета до 4–5%

ВВП в 2020 году. Тем не менее, в базовом сценарии мы исходим из того, что сильные бюджетные правила и исторически строгое их соблюдение позволят перейти к финансовой консолидации в следующем году. Бюджетное правило страны обеспечивает балансировку бюджета на протяжении бизнес-цикла и допускает умеренный дефицит во время рецессии и профицит в периоды экономического роста. В среднесрочной перспективе поддержание госдолга на умеренном уровне может войти в противоречие с необходимостью наращивать расходы в связи с тенденцией старения населения страны, что может быть частично скомпенсировано ожидаемым ростом отчислений в пенсионные фонды.

Диверсифицированная структура экспорта и крупная доля фармацевтической продукции в экспорте, вероятно, окажут поддержку внешней позиции Швейцарии на фоне сокращения внешнего спроса. Положительное сальдо счета текущих операций в течение нескольких десятков лет поддерживается на высоком уровне благодаря конкурентоспособному сектору товаров и услуг, ориентированному на экспорт. Так, счет текущих операций за последние пять лет в среднем составил 9,6% ВВП. Это обусловило очень высокий уровень положительной чистой международной инвестиционной позиции страны на уровне около 116% ВВП на конец 2019 года.

АКРА полагает, что структура швейцарского экспорта позволит удерживать профицит счета текущих операций в 2020 году и в дальнейшем. При этом АКРА отмечает, что в периоды замедления темпов роста мировой экономики и усиления неопределенности в международном масштабе растет интерес инвесторов к активам в швейцарской валюте. Это вызывает резкое укрепление франка и, как следствие, удорожание экспорта Швейцарии и сокращение его объемов. В целях недопущения такой ситуации в 2020 году НБШ в рамках своей политики предпринял меры, направленные на предотвращение укрепления франка, в частности, увеличивал предложение национальной валюты, наращивая резервы в иностранной валюте. В результате этих мер международные резервы увеличились со 118% ВВП в начале 2020 года до примерно 131% ВВП в конце первого квартала. Это позволило повысить коэффициент покрытия внешнего долга с 43,9% в начале года до 47,2% в конце первого полугодия (предполагая неизменное значение внешнего долга с конца первого квартала). АКРА ожидает, что повышенный риск укрепления курса франка заставит НБШ удерживать учетную ставку в отрицательной зоне в течение длительного периода.

В отличие от государственного сектора долговая нагрузка частного сектора находится на очень высоком уровне, чему способствовал длительный период низких процентных ставок. По итогам 2019 года долг домохозяйств составил 132% ВВП, что является высоким уровнем даже по сравнению с аналогичными по структуре европейскими экономиками. Подавляющую часть долговых обязательств домохозяйств (около 90%) составляют ипотечные кредиты, выданные швейцарскими банками. Концентрация портфелей некоторых швейцарских банков на ипотечных кредитах может представлять проблему для банковского сектора страны в случае внезапной глубокой коррекции цен на недвижимость. Однако этот риск компенсируется высоким уровнем благосостояния домохозяйств (375% ВВП по состоянию на конец 2019 года).

Стоит также отметить, что на конец 2019 года суммарный объем активов банковского сектора составил около 475% номинального ВВП. Столь крупный размер банковского сектора обуславливает риск условных обязательств и ставит страну в один ряд с государствами, характеризующимися значительным уровнем зависимости экономики от банковского сектора. Указанные факторы компенсируются высокими объемами регуляторного капитала, поддерживаемыми крупнейшими банками, и высоким качеством активов.

## Результаты применения суверенной модели

По мнению АКРА, Швейцария может считаться «тихой гаванью» благодаря высочайшему уровню доверия к государственным институтам и органам власти, а также высокому качеству государственного управления. По оценке Всемирного банка, за последние десять лет в Швейцария продемонстрировала одни из самых высоких и стабильных индексов качества управления (WGI). Это является отражением высокого качества институционального управления и весьма благоприятных условий для распределения ресурсов в экономике. Высокое качество институтов страны оказывает поддержку ее кредитному рейтингу.

Согласно базовой части суверенной модели АКРА Индикативный кредитный рейтинг Швейцарии определен на уровне AAA. Один из модификаторов в коррекционной части модели позволяет понизить Индикативный кредитный рейтинг. Согласно [Методологии присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#), таким модификатором является:

- Условные обязательства и риск их реализации.

К позитивным модификаторам относятся:

- устойчивость экономического роста;
- потенциальный экономический рост;
- эффективность структурной, экономической и монетарной политики;
- фискальная политика и гибкость бюджета;
- доступ к рынкам и источникам фондирования;
- долговая устойчивость;
- уязвимость платежного баланса.

С учетом указанных выше модификаторов Индикативный кредитный рейтинг Швейцарии повышается на одну ступень. Однако в силу того, что Индикативный кредитный рейтинг страны находится на максимально высокой ступени, Итоговый кредитный рейтинг определяется на уровне AAA. Экстраординарные факторы, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют. В связи с этим Присвоенный кредитный рейтинг остается на уровне AAA.

## Факторы, способные вызвать понижение рейтинга

Возможный серьезный финансовый шок для банковского сектора Швейцарии, связанный с внезапной глубокой ценовой коррекцией на рынке недвижимости.

## Рейтинги выпусков

Отсутствуют.

## Регуляторное раскрытие

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Швейцарии 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 Швейцарии были опубликованы АКРА 10.09.2019. 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. Суверенный кредитный рейтинг является незапрошенным. Суверенный эмитент не принимал участия в процессе присвоения кредитного рейтинга.

АКРА не оказывало суверенному правительству Швейцарии дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения суверенного кредитного рейтинга 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 предоставленной 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.