

## **Fitch подтвердило рейтинги России на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»**

03.04.2017



31 марта 2017 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») Российской Федерации в иностранной и национальной валюте на уровне «**BBB-**» со «**Стабильным**» прогнозом. Рейтинги приоритетных необеспеченных облигаций страны в иностранной и национальной валюте также подтверждены на уровне «**BBB-**». Рейтинг странового потолка подтвержден на уровне «**BBB-**», а краткосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте – на уровне «F3».

### **КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ**

Рейтинги России учитывают сильный суверенный баланс, хороший уровень внешних финансов и повышение эффективности проводимых мер, с одной стороны, при более слабых макроэкономических показателях относительно сопоставимых эмитентов, структурных недостатках (сырьевая зависимость и риски, связанные с качеством управления) и геополитической напряженности, с другой стороны.

Россия предприняла последовательные и эффективные меры в ответ на резкое снижение цен на нефть. Гибкий обменный курс, четкая нацеленность на инфляционное таргетирование, бюджетная консолидация и поддержка финансового сектора позволили сохранить хорошие уровни внешних и фискальных балансов, а также обеспечить адаптацию экономики к низким ценам на нефть и постепенный возврат доверия на внутреннем рынке.

Политика инфляционного таргетирования продолжает приносить результаты. Средний уровень инфляции сократился более чем вдвое, до 7,1% в 2016 г. и до 4,6% в феврале 2017 г., за счет жесткой монетарной политики, благоприятных цен на продукты питания и более сильного рубля. Fitch ожидает, что центральный банк достигнет целевого уровня инфляции в 4% к середине 2017 г. ЦБ РФ намерен поддерживать низкую инфляцию путем укрепления механизмов трансмиссии и доверия к институциональной среде, а также устойчивой увязки ожиданий с целевым уровнем инфляции.

Правительство снова ввело трехлетнее бюджетное планирование, которое было приостановлено в 2015 г. Новая политика устанавливает целевой дефицит в 1% ВВП к 2019 г. на основании консервативных допущений по ценам на нефть в 40 долл./барр. Согласно переходному бюджетному правилу, правительство нацелено на использование дополнительных нефтяных доходов для снижения дефицита, а ЦБ РФ будет проводить интервенции на валютном рынке для предотвращения укрепления реального эффективного обменного курса. Такие более строгие меры, в случае успешной реализации, могут обеспечить усиление макроэкономической стабильности, бюджетную консолидацию, уменьшение зависимости от нефтяных доходов и восстановление внешних буферов.

Fitch ожидает, что дефицит федерального бюджета снизится до 2,4% ВВП в 2017 г. и 1,4% в 2018 г. в сравнении с 3,4% в 2016 г. на фоне роста нефтяных доходов и номинального замораживания уровней расходов, что с запасом превышает целевые уровни (3% и 2% соответственно) по бюджету на 2017-2019 гг. Бюджетный план предусматривает снижение расходов на 3 п.п. от ВВП за счет уменьшения расходов на оборонный сектор и социальных расходов, а также более низких субсидий. Повышение консервативных в настоящее время допущений по ценам на нефть, неспособность поддерживать дисциплину расходов или сокращение политической поддержки для фискальной стратегии может сдержать устойчивую консолидацию и восстановление бюджетных накоплений.

Агентство также прогнозирует, что показатели государственных финансов Российской Федерации останутся сильными относительно сопоставимых эмитентов с рейтингом в категории «BBB», несмотря на риски, связанные с реализацией фискальной стратегии. Общегосударственный долг, который оценивался в 12,9% ВВП в 2016 г., является самым низким в этой рейтинговой категории. Накопления Резервного фонда и Фонда национального благосостояния снизились до общего уровня 88 млрд. долл. (6,2% ВВП) в конце 2016 г. с 10,3% ВВП в конце 2015 г., отражая использование Резервного фонда для финансирования дефицита и влияние переоценки. В настоящее время Fitch ожидает, что Резервный фонд будет истощен в 2018 г., а не в 2017 г., так как более высокие нефтяные доходы, скорее всего, приведут к более низкому уровню использования накоплений. Фискальные буферы остаются низкими в сравнении с другими нефтедобывающими странами с аналогичными рейтингами.

Риски со стороны банковской системы для суверенного баланса представляются ограниченными. Капитализация банков остается умеренной, но давление на нее сократилось ввиду в целом стабилизовавшегося качества активов и улучшения прибыльности. Ликвидность является сильной как в национальной, так и в иностранной валютах. Центральный банк сфокусирован на расчистке банковской системы и планирует укрепить систему разрешения ситуаций с проблемными банками, что, вероятно, сократит использование прямой государственной поддержки. Согласно оценкам Fitch, с 2014 г. Россия направила 3,2 трлн. руб. (3,7% от оценочного ВВП за 2016 г.) на поддержку банковского сектора.

Fitch полагает, что профицит счета текущих операций немного увеличится в течение прогнозного периода до среднего уровня в 3% ВВП в 2017-2018 гг. относительно 1,7% в 2016 г., по мере того как восстановление внутреннего спроса будет способствовать увеличению импорта и в значительной мере нивелировать позитивное влияние от роста цен на нефть. Ожидается, что отток капитала останется умеренным, отражая более легкий график погашения долга и повышение доверия к экономике страны.

Международные резервы увеличились до 378 млрд. долл. в 2016 г. (12,8 месяцев текущих платежей в иностранной валюте) и до 397 млрд. долл. на конец февраля по сравнению с 368 млрд. долл. на конец 2015 г. Сохранение профицита счета текущих операций, валютная интервенция при определенных условиях в рамках переходного бюджетного правила и умеренный отток капитала, как прогнозируется, будут обуславливать аккумуляцию резервов в 2017 и 2018 гг. Россия в настоящее время имеет самый высокий показатель внешней ликвидности в рейтинговой категории «BBB», и ее позиция внешнего нетто-кредитора укрепилась с 2014 г. как относительно ВВП, так и относительно текущих поступлений в иностранной валюте, за счет снижения леввериджа у банков и компаний и более высокой гибкости обменного курса. Чистые суверенные иностранные активы являются существенными на уровне 29% ВВП.

Рост возобновляется, но останется слабым относительно сопоставимых эмитентов. Прогнозируется увеличение роста до 1,4% в 2017 г. и 2,2% в 2018 г. по сравнению с -0,2% в 2016 г. ввиду сокращения неопределенности, ослабления монетарной политики, стабильности обменного курса и благоприятной ситуации в области цен на нефть. Это сопоставимо с ростом в 2,9%, прогнозируемым в странах с рейтингами категории «BBB». Власти работают над реформами, направленными на сглаживание влияния негативной демографической динамики, сокращение неформального сектора экономики и улучшение производительности, чтобы повысить потенциальный рост с 1-1,5%. Тем не менее, их реализация и потенциальное влияние на экономику вряд ли проявятся до президентских выборов 2018 г.

Президентские выборы намечены на март 2018 г., и Президент Владимир Путин имеет комфортную позицию, чтобы выиграть их на новый срок с учетом высоких рейтингов одобрения и ограниченных свидетельств наличия конкурентоспособной оппозиции. Позиции России в ранкинге Всемирного банка по качеству управления существенно ниже медианы для сопоставимых эмитентов. По мнению Fitch, Россия проводит более активную внешнюю политику, чем эмитенты с сопоставимыми рейтингами, что подвергает ее влиянию геополитической напряженности. Fitch не ожидает каких-либо существенных изменений в санкциях ЕС и США в среднесрочной перспективе.

## **СУВЕРЕННАЯ РЕЙТИНГОВАЯ МОДЕЛЬ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ФАКТОРЫ**

По суверенной рейтинговой модели Fitch Россия имеет скоринговый балл, эквивалентный рейтингу «BBB-» по шкале долгосрочных РДЭ в иностранной валюте.

Комитет агентства по суверенному рейтингу не применял корректировок к результатам модели для получения окончательного долгосрочного РДЭ в иностранной валюте.

Суверенная рейтинговая модель Fitch – это собственная рейтинговая модель агентства с множественной регрессией, которая использует 18 переменных, исходя из трехлетних центрированных средних значений, включая прогнозы на 1 год, для получения скорингового балла, эквивалентного долгосрочному РДЭ в иностранной валюте. Перспективный учет агентством качественных факторов предназначен позволить скорректировать результат, полученный с использованием суверенной рейтинговой модели, для присвоения финального рейтинга и отражает факторы в рамках наших критериев, которые не могут быть в полной мере выражены в количественном виде и/или не отражены в полном объеме в суверенной рейтинговой модели.

## **ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ**

«Стабильный» прогноз отражает мнение Fitch, что позитивные факторы и риски для рейтинга в настоящее время сбалансированы. В то же время следующие факторы вместе или в отдельности могут привести к позитивному рейтинговому действию:

- Восстановление фискальных буферов и буферов внешних накоплений, например, за счет устойчивого восстановления цен на нефть.
- Следование текущим фискальным реформам и нацеленность на эффективную среднесрочную бюджетную систему, поддерживающую улучшение макроэкономической стабильности.
- Реализация структурных реформ, которые способствовали бы потенциальному росту.

Следующие факторы риска вместе или в отдельности могут привести к негативному рейтинговому действию:

- Ослабление проводимой политики, что сказалось бы на макроэкономических и фискальных показателях.
- Резкое сокращение международных резервов.
- Повышение геополитической напряженности или введение существенно более жестких санкций.

## **КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ**

Fitch исходит из сохранения санкций ЕС и США в среднесрочной перспективе, но отсутствия их существенного ужесточения.

Fitch прогнозирует, что цена на нефть Brent будет в среднем составлять 52,5 долл./барр. в 2017 г. и 55 долл./барр. в 2018 г.

---

Адрес страницы: <http://moscowdebt.mos.ru/presscenter/news/detail/5493792.html>

---