

# RatingsDirect®

---

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению механизма трансмиссии денежно-кредитной политики; прогноз — «Стабильный»

**Ведущий кредитный аналитик:**

Карен Вартапетов, Франкфурт (49) 69-33-999-225; karen.vartapetov@spglobal.com

**Второй кредитный аналитик:**

Рави Бхатия, Лондон (44) 20-7176-7113; ravi.bhatia@spglobal.com

## Содержание

---

Резюме

Рейтинговое действие

Прогноз

Обоснование

## Содержание (продолжение)

---

Институциональная система и экономика: потенциальный экономический рост ограничен санкциями и слабой институциональной системой

Финансовая гибкость и финансовые показатели: сильные внешнеэкономические и бюджетные показатели

Основные экономические и финансовые показатели

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

## Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению механизма трансмиссии денежно-кредитной политики; прогноз — «Стабильный»

Суверенные кредитные рейтинги:

По обязательствам в иностранной валюте

BBB-/Стабильный/A-3

По обязательствам в национальной валюте

BBB/Стабильный/A-2

Более подробную информацию см. в Рейтинг-листе.

### Резюме

- Продemonстрированная приверженность Правительства Российской Федерации консервативной макроэкономической политике, по всей видимости, будет способствовать поддержанию сильных внешнеэкономических и бюджетных показателей. Вместе с гибким обменным курсом это позволит экономике абсорбировать стрессовые ситуации, обусловленные возможным ужесточением санкций или снижением цен на сырьевые товары.
- Недавние процедуры финансового оздоровления, начавшиеся в ряде частных банков, не привели к подрыву финансовой стабильности, и мы видим первые признаки восстановления роста банковского кредитования.
- В связи с этим мы повышаем суверенные кредитные рейтинги Российской Федерации: по обязательствам в иностранной валюте — до «BBB-/A-3» и по обязательствам в национальной валюте — до «BBB/A-2».
- Прогноз по рейтингам — «Стабильный».

## **Рейтинговое действие**

23 февраля 2018 г. S&P Global Ratings повысило суверенные кредитные рейтинги Российской Федерации: долгосрочный и краткосрочный рейтинги по обязательствам в иностранной валюте – с «BB+/B» до «BBB-/A-3» и долгосрочный и краткосрочный рейтинги по обязательствам в национальной валюте – с «BBB-/A-3» до «BBB/A-2». Прогноз по рейтингам – «Стабильный».

В то же время мы пересмотрели оценку риска перевода и конвертации валюты с «BBB-» на «BBB».

Повышение рейтингов отражает достаточно длительный период проведения взвешенной экономической политики, что позволило российской экономике приспособиться к снижению цен на сырьевые товары и международным санкциям. Продемонстрированная приверженность консервативной бюджетной политике, а также усовершенствование системы бюджетных правил снизили среднесрочные риски ухудшения бюджетных показателей. Наконец, несмотря на текущую «расчистку» банковской системы, меры, принятые Центральным банком Российской Федерации (далее – Банк России), позволили сохранить финансовую стабильность. Кредитование частного сектора начало восстанавливаться, что мы рассматриваем как признак улучшения механизма трансмиссии денежно-кредитной политики.

## **Прогноз**

Прогноз «Стабильный» отражает сбалансированность рисков, влияющих на рейтинги.

Мы можем предпринять позитивное рейтинговое действие в отношении Российской Федерации, если тенденция восстановления экономики усилится и многолетние темпы роста ВВП на душу населения достигнут уровня, сопоставимого с показателями стран аналогичного уровня экономического развития. Более быстрая, чем ожидалось, консолидация бюджета и устойчивое соблюдение бюджетного правила, приводящие к меньшей зависимости государственных финансов от волатильных цен на сырьевые товары, также могут обусловить позитивное рейтинговое действие.

Мы можем предпринять негативное рейтинговое действие в случае наступления геополитических событий, которые приведут к существенному ужесточению санкций иностранных правительств в отношении России. Негативное рейтинговое действие

## ***Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению***

также возможно в случае возникновения рисков значительного ухудшения бюджетных показателей Российской Федерации вследствие давления со стороны расходов и/или материализации условных обязательств банковского сектора либо государственных компаний.

### **Обоснование**

Позитивное влияние на рейтинги Российской Федерации оказывают ее приверженность консервативной макроэкономической политике, сильная позиция внешнего нетто-кредитора, низкий уровень государственного долга и относительно высокий уровень гибкости денежно-кредитной политики, включая гибкий обменный курс. Вместе с тем негативными рейтинговыми факторами, по нашему мнению, являются наша оценка российской экономики, которая остается зависимой от доходов, связанных с экспортом нефти и газа, а также значительные ограничения в институциональной и регулятивной сфере. Уровень рейтингов также ограничен геополитической напряженностью и обусловленными ею международными санкциями, оказывающими сдерживающее влияние на долгосрочные перспективы экономического роста.

### **Институциональная система и экономика: потенциальный экономический рост ограничен санкциями и слабой институциональной системой**

- Мы наблюдаем рост и продолжение восстановления экономики, хотя и медленными темпами.
- Опыт успешного проведения структурных реформ ограничен, что отражает слабость российской институциональной среды.
- Несмотря на «окно возможностей» для проведения реформ, которое появится после президентских выборов, правительство сосредоточит внимание на сохранении макроэкономической стабильности.

Мы ожидаем, что восстановление российской экономики будет продолжаться до 2021 г. – после выхода из рецессии в 2017 г. Мы в значительной степени сохраняем наш предыдущий прогноз и ожидаем, что реальный ВВП вырастет на 1,8% в 2018 г. и в среднем на незначительные 1,7% в 2019–2021 гг. Восстановление экономики, вероятно, будет поддерживаться ростом цен на нефть, а также некоторым увеличением внутреннего потребления на фоне постепенного ослабления денежно-кредитной политики и роста мировой экономики. Вместе с тем

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению**

неблагоприятная демографическая ситуация и низкий уровень производительности труда по-прежнему будут оказывать давление на темпы долгосрочного роста российской экономики. Рост будет ограничен и в силу таких структурных недостатков, как доминирующая роль государства в экономике, неблагоприятный инвестиционный климат и относительно низкий уровень конкуренции и инноваций.

Мы отмечаем, что взвешенная макроэкономическая политика позволила экономике абсорбировать неблагоприятные последствия резкого изменения условий торговли в 2014-2015 гг. Кроме того, улучшилась позиция России в рейтинге Всемирного банка по степени благоприятности условий ведения бизнеса (Doing Business ranking): в настоящее время она занимает 35-е место из 190 по сравнению со 120-м несколько лет назад. Более того, правительство инициировало ряд реформ по повышению производительности труда, стимулированию инвестиций и снижению давления, обусловленного старением населения и сокращением трудовых ресурсов. Несмотря на то, что эти меры не устраняют ключевых структурных недостатков, они все же могут ускорить рост ВВП на душу населения, который в настоящее время составляет лишь половину от среднего показателя более 30 стран, имеющих наши рейтинги, со схожим уровнем развития (измеряется в долл. США на душу населения).

Высокие в настоящее время рейтинги общественного доверия к руководству страны могут позволить ему провести в том числе потенциально непопулярные реформы, однако наш базовый сценарий предполагает, что правительство будет использовать этот фактор для поддержания макроэкономической стабильности и восстановления бюджетных резервов на случай возможных стрессовых ситуаций. В основе этого допущения лежит наше мнение об ограниченной результативности реформ в прошлом. В связи с этим мы по-прежнему осторожны в своих прогнозах относительно перспектив значительных улучшений российской бизнес-среды, включая улучшения судебной системы и правоприменения. Несмотря на то, что вопросы приватизации и демонополизации регулярно обсуждались в прошлом, фактически принимаемые меры носят противоположный характер, и мы не ожидаем каких-либо значительных изменений в том, что касается ослабления роли государства в экономике. Система сдержек и противовесов между институтами – слабая, уровень централизации власти – высокий. Мы наблюдали это на примере недавних ограничительных действий в отношении независимых средств массовой информации, а также роста ограничений на реальное участие в политическом процессе. Хотя мы и ожидаем определенной преимущества экономической политики, а также сохранения макроэкономической стабильности после президентских выборов в марте 2018 г., в долгосрочной перспективе отсутствие прецедентов и неопределенность

## ***Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению***

относительно механизма передачи власти могут ослабить предсказуемость приоритетов социально-экономической политики.

Администрация США пока воздерживается от ужесточения или введения новых санкций в отношении России в рамках вступившего в силу в августе 2017 г. Закона «О противодействии противникам США посредством санкций». В то же время мы полагаем, что масштабы и сроки введения новых санкций, по всей видимости, будут зависеть не только от внешней политики России, но также от внутривнутриполитической ситуации в США. И то и другое трудно предсказать. Кодификация санкций Правительством США вводит дополнительные ограничения на их отмену. В этом контексте мы полагаем, что текущий режим санкций в отношении России (они были введены ЕС и США, а также некоторыми другими странами в 2014 г.) останется в силе в рамках нашего горизонта прогнозирования.

Санкции продолжают ограничивать перспективы экономического роста в России и усилия правительства, направленные на диверсификацию экономики, в силу значительной неопределенности для инвесторов и ограничений на передачу технологий.

### **Финансовая гибкость и финансовые показатели: сильные внешнеэкономические и бюджетные показатели**

- Позиция внешнего нетто-кредитора, гибкий обменный курс и низкий уровень долга правительства продолжают оказывать позитивное влияние на кредитный профиль.
- Приверженность правительства политике ненаращивания бюджетных расходов, повышение собираемости налогов и приверженность выполнению нового бюджетного правила, по всей видимости, будут поддерживать низкий уровень чистого долга правительства.
- Банку России удалось добиться дезинфляции и сохранить финансовую стабильность; механизм трансмиссии денежно-кредитной политики улучшился, что нашло отражение в возобновлении кредитования частного сектора.

Внешнеэкономическая позиция правительства остается одним из позитивных факторов его кредитоспособности. После сокращения внешнего долга, наблюдавшегося на протяжении нескольких лет и частично обусловленного международными санкциями, которые существенно ограничили доступ компаний ряда секторов экономики к внешним рынкам капитала, страна сохраняет сильную позицию внешнего нетто-кредитора. Мы ожидаем, что внешние ликвидные активы превысят

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению***

внешний долг экономики примерно на 50% объема платежей по счету текущих операций (СТО). В то же время совокупные потребности России во внешнем финансировании (платежи нерезидентам) в среднем будут составлять 65% поступлений по СТО плюс доступные международные резервы, что является умеренным уровнем даже после вычета инвестиций в иностранной валюте, осуществляемых Банком России в целях размещения средств правительства (резервные фонды), которые, как мы полагаем, Банк России не будет использовать для поддержки платежного баланса экономики.

Мы ожидаем, что СТО останется профицитным – около 2% ВВП в среднем в ближайшие три-четыре года. Несмотря на рост импорта, обусловленный укреплением рубля и постепенным восстановлением внутреннего спроса, рост цен на нефть привел к более высокому, чем ожидалось, профициту СТО (около 2,6% ВВП) в 2017 г. Мы ожидаем схожих показателей и в 2018 г., учитывая наши недавно пересмотренные допущения в отношении цен на нефть: с 55 долл./барр. в прошлом году до 60 долл./барр. в 2018 г. (см. статью «S&P Global Ratings повышает свои допущения относительно цен на нефть марок Brent и WTI на 2018 г.», опубликованную 18 января 2018 г. в RatingsDirect). После 2018 г. объем профицита несколько снизится вслед за умеренным снижением цен на нефть до 55 долл./барр. в 2019 г. и продолжающимся восстановлением объемов импорта. Состояние финансового счета в значительной степени стабилизировалось после двух лет значительного оттока капитала, вызванного санкциями и слабым доверием инвесторов. Мы ожидаем, что процесс сокращения внешнего долга частного сектора завершится к 2019 г., а не находящиеся под санкциями компании и финансовые институты увеличат привлечение средств на международных рынках капитала.

Укрепление рубля примерно на 11% в реальном выражении по сравнению с серединой 2016 г. отчасти обусловлено ростом цен на нефть, а также повышением готовности портфельных инвесторов вкладывать средства в высокоприбыльные российские активы. Мы считаем, что переход к более свободному плавающему курсу рубля способствует адаптации экономики к волатильности сырьевых рынков. Мы не видим признаков того, что правительство или Банк России совершают интервенции, направленные на поддержание обменного курса на определенном уровне. Тем не менее длительный период высоких цен на сырье, приводящих к укреплению рубля, окажется важным тестом устойчивости существующего режима валютного курса.

Мы полагаем, что среднесрочная цель правительства – начать восстанавливать резервные фонды для снижения зависимости бюджета от волатильности сырьевых рынков (доходы от нефти и газа составляют около трети бюджета расширенного



***Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению***

правительства) и потенциальных рисков, связанных с новыми санкциями и/или условными обязательствами. Предполагается, что эта цель будет достигнута путем консолидации бюджета, нацеленной на адаптацию государственных финансов к устойчиво низким ценам на нефть. Новое бюджетное правило предусматривает планирование доходов федерального бюджета, основываясь на очень консервативном допущении в отношении цен на нефть марки Urals – 40 долл./барр (скорректировано на 2% ежегодно). При этом среднесрочные цели федерального бюджета предусматривают сбалансированность первичного баланса и дефицит бюджета в размере 0,8% ВВП к 2020 г. В то же время дефициты бюджета расширенного правительства (включая бюджеты внебюджетных фондов и субфедеральные бюджеты), как планируется, сократятся до 1%. Это основано на планах о замораживании расходов в номинальном выражении в 2018–2020 гг.

До сих пор правительство придерживалось мер по консолидации бюджета, и, если они будут продолжаться на постоянной основе, это может привести к ускорению консолидации бюджета и созданию более значительных бюджетных резервов. С начала 2017 г. правительство ограничивало новые расходные обязательства рамками трехлетнего бюджетного плана, несмотря на предстоящие президентские выборы, при этом повысив собираемость ненефтяных доходов и используя дополнительные нефтегазовые доходы для покупки валюты с целью пополнения бюджетных резервов. Это обусловило более сильные показатели бюджета расширенного правительства в 2017 г., который, по нашим оценкам, был исполнен с дефицитом 1,5% ВВП (по сравнению с запланированным показателем 2,3% ВВП).

В то же время новая бюджетная конструкция должна не только выдержать проверку временем, но и показать свою устойчивость при разных ценах на нефть. Это особенно сложно, учитывая значительный объем расходов, связанных с демографическими факторами и инфраструктурными потребностями, а также политическое давление с целью стимулировать недостаточно быстрый рост экономики и относительно неудачные попытки правительства следовать бюджетным правилам в прошлом. В связи с этим наш прогноз относительно показателей бюджета чуть более консервативен по сравнению с оценкой правительства, и мы ожидаем ослабления показателей, во-первых, на уровне бюджетов региональных органов власти, а во-вторых – в связи с материализацией условных обязательств государственного сектора экономики. На наш взгляд, дефицит бюджета расширенного правительства останется в среднем на уровне примерно 2,0% ВВП в 2018–2021 гг., – что, впрочем, значительно лучше по сравнению с уровнем дефицита в 2016 г. (4,5% ВВП).

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению***

Насколько мы понимаем, основная часть бюджетного дефицита, особенно после 2018 г., будет финансироваться за счет размещения облигаций на внутреннем рынке. При условии, что правительство будет соблюдать бюджетное правило, мы прогнозируем, что бюджетные резервы начнут расти уже в 2018 г. – после сокращения в 2017 г. до одной трети их величины в 2014 г. Благодаря ожидаемому увеличению бюджетных резервов долг за вычетом ликвидных активов будет невысоким – менее 15% ВВП до 2021 г. Мы включаем в расчет государственного долга обязательства ряда организаций, тесно связанных с правительством, таких как Агентство по страхованию вкладов и Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)».

Несмотря на то, что объем условных обязательств остается ограниченным, потребности крупного и продолжающего расти государственного сектора могут негативно повлиять на сектор общественных финансов в долгосрочной перспективе. За последнее время заметно выросла роль правительства как в финансовом, так и в нефинансовом секторах, где ряд организаций имеет значительную долговую нагрузку (к примеру, по нашим оценкам, долг нефинансовых организаций, связанных с государством, был близок к 15% ВВП в 2017 г.). Учитывая рост концентрации российской банковской системы на крупных государственных предприятиях, в том числе тех, в отношении которых действуют санкции, мы отмечаем риск того, что в конечном счете правительство будет вынуждено предоставить финансовую поддержку некоторым из этих банков (см. статью «Санкции приводят к повышению рисков концентрации для российских компаний и банков», опубликованную 4 декабря 2017 г. в RatingsDirect).

Помимо этого, дополнительное давление на общественные финансы могут оказать расходы, связанные с текущими процедурами оздоровления трех проблемных частных банков (совокупный объем активов – около 5,0-5,5% ВВП), перешедших под управление Банка России во втором полугодии 2017 г. Объем расходов на финансовое оздоровление ПАО Банк «ФК Открытие», ПАО «БИНБАНК» и ПАО «Промсвязьбанк» уже составил примерно 1% ВВП и может увеличиться в 2018-2019 гг. Мы также не исключаем вероятности того, что дополнительная помощь может потребоваться некоторым другим частным банкам, если Банк России придет к выводу, что поддержка этих организаций необходима для обеспечения стабильности сектора. Недавно Банк России изменил механизм оказания помощи проблемным банкам, в соответствии с которым управление saniруемым банком теперь осуществляет сам Банк России – через вновь учрежденный фонд по управлению активами. Ранее процедуры финансового оздоровления проблемных банков контролировались Агентством по страхованию вкладов, которое предоставляло

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению***

банкам кредиты по субсидированным ставкам для поддержки их реструктуризации. Несмотря на то, что бюджетные средства для финансирования этих расходов не использовались, с учетом квазифискального характера деятельности Банка России некоторые расходы на оздоровление банков потенциально могут мигрировать на баланс правительства.

Вместе с тем мы отмечаем, что меры Банка России по поддержанию стабильности банковского сектора в условиях волатильности источников фондирования в целом были эффективными. В совокупности с постепенным восстановлением спроса на кредиты они способствовали увеличению объема нового кредитования на 3,5% после его сокращения в 2016 г. Несмотря на то, что основным источником роста стали кредиты домохозяйствам (включая двузначный рост в сегменте ипотечного кредитования), мы отмечаем признаки постепенного восстановления кредитования корпоративного сектора и ожидаем его дальнейшего роста в 2018 г. Учитывая возврат к позитивной динамике в сфере кредитования и быструю реакцию процентных ставок по депозитам и кредитам на изменения ключевой ставки Банка России, мы полагаем, что механизм денежно-кредитной трансмиссии в целом стабилизировался.

Восстановление кредитования может способствовать росту бизнеса и ослабить давление на показатели капитализации и прибыльности российских банков. Несмотря на то что банковский сектор остается уязвимым (см. статью «Оценки страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Российская Федерация», опубликованную 22 июня 2017 г.), мы полагаем, что пик ухудшения качества активов уже пройден, и в настоящее время ожидаем его постепенного улучшения.

За последние несколько лет Банк России заслужил доверие участников рынка благодаря мерам, принятым в ответ на падение цен на нефть, а также мерам по снижению инфляции. Благодаря укреплению рубля и низким ценам на продукты питания инфляция снизилась до исторически низкого уровня – 2,5% в конце 2017 г. по сравнению с 12,9% в 2015 г., несмотря на все еще высокие инфляционные ожидания. Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе рост потребительского спроса, повышение продовольственной инфляции, а также ослабление влияния укрепления рубля, скорее всего, обусловят возврат темпов роста инфляции к 4% – целевому показателю Банка России.

## Основные экономические и финансовые показатели

Таблица 1

Российская Федерация: некоторые финансовые и экономические показатели										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Экономические показатели, %</b>										
Номинальный ВВП, млрд руб.	68 164	73 134	79 200	83 387	85 918	92 082	96 873	101 239	106 079	111 138
Номинальный ВВП, млрд долл.	2 193	2 297	2 064	1 368	1 281	1 578	1 642	1 660	1 705	1 750
ВВП на душу населения, тыс. долл.	15,5	16,0	14,4	9,4	8,7	10,8	11,2	11,3	11,6	11,9
Прирост реального ВВП	3,7	1,8	0,7	(2,5)	(0,2)	1,5	1,8	1,7	1,7	1,7
Прирост реального ВВП на душу населения	3,6	1,6	0,5	(4,3)	(0,3)	1,3	1,8	1,6	1,7	1,6
Рост инвестиций в реальном выражении	5,0	1,3	(1,8)	(11,2)	0,8	3,6	3,2	2,8	2,8	2,8
Инвестиции / ВВП	24,5	23,1	22,2	21,9	23,8	24,3	23,9	24,2	23,9	23,5
Сбережения / ВВП	27,8	24,6	25,0	26,9	25,8	26,9	26,6	26,0	25,7	25,0
Экспорт / ВВП	26,9	25,8	27,1	28,6	25,8	26,1	27,3	26,4	26,5	26,6
Рост экспорта в реальном выражении	1,4	4,6	0,5	3,7	3,2	5,4	3,7	3,2	3,2	3,2
Уровень безработицы	5,5	5,5	5,2	5,6	5,5	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1
<b>Внешние показатели, %</b>										
Баланс счета текущих операций / ВВП	3,2	1,5	2,8	5,0	2,0	2,6	2,8	1,8	1,8	1,5
Баланс счета текущих операций / поступления по СТО	10,9	5,1	9,2	15,6	6,7	8,6	9,0	5,9	5,9	5,1
Поступления по СТО / ВВП	29,6	28,4	30,4	32,2	29,8	29,6	30,6	29,9	30,3	30,6
Торговый баланс / ВВП	8,7	7,9	9,2	10,8	7,0	7,3	7,7	6,7	6,5	6,2
Чистый приток прямых иностранных инвестиций / ВВП	0,1	(0,8)	(1,7)	(1,1)	0,8	(0,3)	(1,0)	(0,9)	(0,8)	(0,8)
Рост портфеля ценных бумаг (нетто) / ВВП	0,0	(0,3)	(0,7)	(0,4)	(0,2)	0,1	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
Совокупные потребности во внешнем финансировании / поступления по СТО + доступные резервы	73,7	79,8	74,7	70,1	72,3	66,5	65,6	64,8	64,3	64,6
«Узкий» чистый внешний долг / поступления по СТО	(34,3)	(24,9)	(26,4)	(47,8)	(49,9)	(48,9)	(54,4)	(61,2)	(60,7)	(59,9)
«Узкий» чистый внешний долг / платежи по СТО	(38,5)	(26,3)	(29,0)	(56,7)	(53,5)	(53,5)	(59,8)	(65,0)	(64,6)	(63,1)
Чистые внешние обязательства / поступления по СТО	(21,8)	(20,2)	(52,6)	(80,2)	(63,3)	(61,2)	(65,8)	(72,7)	(75,6)	(78,1)
Чистые внешние обязательства / платежи по СТО	(24,5)	(21,3)	(57,9)	(95,1)	(67,9)	(67,0)	(72,4)	(77,3)	(80,4)	(82,3)
Краткосрочный внешний долг с наступающими сроками погашения / поступления по СТО	28,2	32,4	23,6	23,9	29,5	19,3	18,1	16,6	14,9	14,2
Доступные резервы / платежи по СТО, кол-во месяцев	8,0	7,5	7,0	7,7	9,0	8,7	8,7	9,0	8,9	8,7

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению**

Таблица 1

Российская Федерация: некоторые финансовые и экономические показатели (cont.)										
Доступные резервы, млн долл.	387 147	333 594	239 154	266 327	309 449	332 910	350 781	359 165	369 929	376 573
<b>Показатели бюджета расширенного правительства, %</b>										
Баланс бюджета / ВВП	0,4	(1,2)	(2,3)	(3,4)	(4,5)	(1,5)	(2,5)	(2,2)	(2,0)	(1,9)
Изменение чистого долга / ВВП	(0,2)	1,1	(0,8)	3,8	4,3	1,7	2,2	1,9	1,8	1,7
Первичный баланс / ВВП	0,9	(0,6)	(1,7)	(2,5)	(3,6)	(0,7)	(1,8)	(1,4)	(1,1)	(0,9)
Доходы бюджета / ВВП	34,4	33,4	33,8	32,3	32,0	33,1	33,3	33,4	33,4	33,4
Расходы бюджета / ВВП	34,0	34,6	36,1	35,7	36,5	34,6	35,8	35,6	35,4	35,3
Процентные расходы / доходы	1,6	1,8	2,0	2,7	2,8	2,4	2,2	2,4	2,7	2,8
Долг / ВВП	10,3	11,0	13,6	15,1	15,2	14,8	16,3	18,2	19,2	20,1
Долг / доходы	30,0	32,9	40,1	46,9	47,6	44,8	49,0	54,5	57,5	60,2
Чистый долг / ВВП	(1,4)	(0,1)	(0,9)	2,9	7,1	8,4	10,2	11,7	12,9	14,1
Ликвидные активы / ВВП	11,7	11,1	14,5	12,2	8,1	6,4	6,1	6,5	6,3	6,0
<b>Монетарные показатели, %</b>										
Рост индекса потребительских цен (средний)	5,1	6,7	7,8	15,5	7,0	3,7	3,1	4,0	4,0	4,0
Рост дефлятора ВВП	9,1	5,4	7,5	8,0	3,2	5,5	3,3	2,8	3,0	3,0
Обменный курс по состоянию на конец года (руб. / долл.)	30,4	32,7	56,3	72,9	60,7	57,6	60,5	61,5	63,0	64,0
Рост обязательств российского частного сектора перед банками	19,5	17,4	22,8	8,0	(5,0)	3,5	7,0	7,0	7,0	7,0
Обязательства российского частного сектора перед банками / ВВП	42,9	46,9	55,1	56,5	52,1	50,3	51,2	52,4	53,5	54,6
Доля валютных обязательств резидентов перед банками страны	12,9	13,5	19,4	23,8	17,8	16,0	16,2	16,3	16,5	16,7
Доля валютных депозитов резидентов в банках страны	26,5	27,8	39,2	41,2	34,7	28,3	28,3	28,3	28,3	28,3
Рост эффективного валютного курса	1,5	1,8	(8,4)	(17,4)	(1,1)	15,2	Н/Д	Н/Д	Н/Д	Н/Д

Сбережения определяются как инвестиции плюс профицит или дефицит по счету текущих операций. Инвестиции определяются как затраты на средства производства, в том числе предприятия, оборудование, помещения плюс изменение материально-производственных запасов. Банки - финансовые институты (кроме Центрального банка), обязательства которых включены в определение денежной массы страны. Совокупные потребности во внешнем финансировании определяются как отток средств по счету текущих операций плюс непогашенный краткосрочный долг на конец предыдущего года плюс депозиты нерезидентов на конец предыдущего года плюс долгосрочный внешний долг сроком погашения в течение года. "Узкий" чистый внешний долг определяется как совокупные заимствования в иностранной и национальной валютах государственного и частного секторов у нерезидентов минус международные резервы минус ликвидные внешние активы государственного сектора, а также депозиты финансовых институтов в иностранных банках и кредиты, выданные нерезидентам, или инвестиции в компании-нерезиденты. Если показатель отрицательный - значит, страна является внешним нетто-кредитором. СТО - счет текущих операций. Приведенные выше данные и коэффициенты представляют собой результат собственных расчетов аналитиков S&P Global Ratings на основании данных национальных и международных источников и отражают независимое мнение аналитиков S&P Global Ratings относительно своевременности, охвата, точности, надежности и применимости имеющейся информации. Н/Д - нет данных.

## Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению

Таблица 2

Российская Федерация: оценки рейтинговых факторов	
<b>Основные рейтинговые факторы</b>	
Эффективность институциональной системы и механизмов управления	5
Структура экономики и перспективы экономического роста	5
Внешняя ликвидность и международная инвестиционная позиция	1
Финансовая гибкость и бюджетные показатели	4
Долговая нагрузка	1
Гибкость денежно-кредитной политики	3

Анализ кредитоспособности суверенного правительства, проведенный аналитиками S&P Global Ratings, основывается на оценке пяти ключевых факторов: (1) эффективности институциональной системы и механизмов управления; (2) структуры экономики и перспектив экономического роста; (3) внешней ликвидности и международной инвестиционной позиции; (4) среднего значения оценок уровня долга правительства, финансовой гибкости и бюджетных показателей; (5) гибкости денежно-кредитной политики. Каждый фактор оценивается по шкале от "1" ("самое высокое значение") до "6" ("самое низкое значение"). Статья S&P Global Ratings "Присвоение рейтингов суверенным правительствам: Методология", опубликованная 18 декабря 2017 г., излагает принципы определения суверенного кредитного рейтинга по обязательствам в иностранной валюте на основании сочетания различных факторов и поясняет, каким образом эти факторы оцениваются. В соответствии с методологией присвоения суверенных рейтингов S&P Global Ratings изменение оценки вышеупомянутых факторов не всегда обуславливает изменение суверенного рейтинга, равно как и изменению суверенного рейтинга не всегда предшествует изменение одной или более оценок рейтинговых факторов. При определении финального уровня рейтинга члены комитета имеют некоторую гибкость и могут учитывать факторы, приведенные в п. 15 и п. 126-128 упомянутой методологии.

## Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

### Критерии

- Суверенные кредитные рейтинги: Методология и допущения // 18 декабря 2017 г.
- Критерии: Определение оценки риска перевода и конвертации валюты для несuverенных заемщиков // 18 мая 2009 г.
- Использование списка CreditWatch и прогнозов по рейтингам // 14 сентября 2009 г.
- Методология: Взаимосвязь краткосрочных и долгосрочных кредитных рейтингов // 7 апреля 2017 г.

### Статьи

- S&P Global Ratings повышает свои допущения относительно цен на нефть марок Brent и WTI на 2018 г. // 18 января 2018 г.
- Суверенные рейтинги: Основные тенденции на 2018 г. // 10 января 2018 г.
- Суверенные рейтинги стран Центральной и Восточной Европы и СНГ: Основные тенденции на 2018 г. // 10 января 2018 г.
- Суверенные кредитные рейтинги: История // 7 февраля 2018 г.
- Индикаторы суверенного риска // 14 декабря 2017 г.; интерактивная версия: [www.spratings.com/sri](http://www.spratings.com/sri).
- Суверенные кредитные рейтинги: Прогноз на 2018 г.: риски турбулентности

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению**

увеличиваются // 13 декабря 2017 г.

- Санкции приводят к повышению рисков концентрации для российских компаний и банков // 4 декабря 2017 г.
- Оценки страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Российская Федерация // 22 июня 2017 г.
- Данные о суверенных дефолтах и переходах рейтингов в другие категории, 2016 г. (обновление) // 3 апреля 2017 г.
- Суверенный долг: 2017 г. // 23 февраля 2017 г.

В соответствии с нашей политикой и процедурами в состав Рейтингового комитета вошли аналитики, имеющие достаточную квалификацию для участия в голосовании на заседании Комитета и достаточный опыт для обеспечения надлежащего уровня знаний и понимания соответствующей методологии (см. «Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации»). В начале Комитета его председатель подтвердил, что информация, представленная Рейтинговому комитету ведущим кредитным аналитиком, была своевременно распространена и была достаточной для принятия обоснованного решения членами Комитета.

После вводной презентации ведущего кредитного аналитика и разъяснения им своих рекомендаций члены Комитета обсудили основные рейтинговые факторы и важнейшие вопросы в соответствии с применяемыми критериями. Члены Комитета рассмотрели и обсудили качественные и количественные факторы риска на основе данных за прошлые периоды и прогнозов.

Члены Комитета пришли к соглашению о том, что оценка по компоненту денежно-кредитной политики улучшилась, все остальные рейтинговые факторы не изменились.

Председатель Комитета обеспечил возможность высказать свое мнение каждому члену Комитета с правом голоса. Председатель Комитета или уполномоченный им представитель ознакомился с проектом отчета, чтобы обеспечить его соответствие решению Комитета. Мнения и решение Рейтингового комитета представлены в приведенном выше обосновании и прогнозе. Значимость каждого рейтингового фактора описывается в методологии, используемой для принятия решения о рейтинговом действии (см. раздел «Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации»).

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению**

## Рейтинг-лист

До	С
Российская Федерация	
Суверенные кредитные рейтинги	
По обязательствам в иностранной валюте	
BBB-/Стабильный/A-3	BB+/Позитивный/B
По обязательствам в национальной валюте	
BBB/Стабильный/A-2	BBB-/Позитивный/A-3
Оценка риска перевода и конвертации валюты	
BBB	BBB-
Рейтинг приоритетного необеспеченного долга	
По обязательствам в иностранной валюте	
BBB-	BB+
По обязательствам в национальной валюте	
BBB	BBB-

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется в целях более точного и полного понимания нашего пресс-релиза на английском языке, опубликованного на нашем сайте <http://www.standardandpoors.com>, и только в информационно-справочных целях.

### Дополнительные контакты:

SovereignEurope; SovereignEurope@spglobal.com

Некоторые определения, используемые в этом отчете, в частности применяемые нами для описания рейтинговых факторов, имеют конкретные значения, которые приведены в наших критериях. Таким образом, подобные определения должны быть интерпретированы в контексте соответствующих методологических статей. Критерии, используемые при присвоении рейтингов, можно найти на сайте [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на портале [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) с помощью поискового окна «Ratings



***Краткое обоснование изменения рейтинга: Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте повышены до «BBB-/A-3» благодаря взвешенному экономическому курсу и улучшению***

search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов S&P Global Ratings: (44) 20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605 (Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва) .

Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительного письменного разрешения S&P Global Market Intelligence или его аффилированных лиц (вместе — S&P Global) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P Global и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P Global») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P Global не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P GLOBAL НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P Global ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий. Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P Global Market Intelligence, исследования, и подтверждения рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P Global Market Intelligence не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P Global Market Intelligence не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P Global Market Intelligence получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации. Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P Global осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P Global могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P Global действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса. S&P Global Ratings не принимает какого-либо участия в подготовке и создании кредитных оценок S&P Global Market Intelligence. Для различения моделей кредитных оценок вероятности дефолта S&P Global Market Intelligence от кредитных рейтингов, присваиваемых S&P Global Ratings, используется буквенное обозначение в нижнем регистре. S&P Global может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P Global оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global публикуются на веб-сайте — [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (доступ — бесплатный), а также [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) и [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P Global и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся стоимости рейтинговых услуг, можно получить по адресу: [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees). Пароли и идентификаторы пользователя, полученные от S&P Global, считаются персональными и могут использоваться ТОЛЬКО теми лицами, которым они присвоены. Совместное использование паролей и идентификаторов, а также совместный доступ к веб-сайту с помощью одних и тех же паролей и идентификаторов не разрешаются. Если Вам нужно перепечатать, перевести или использовать данные (информацию) каким-либо иным образом (кроме как в соответствии с настоящим документом), обращайтесь в Службу поддержки клиентов (почтовый адрес: Client Services, 55 Water Street, New York, NY 10041, тел.: (1) 212-438-7280, адрес электронной почты: [research\\_request@spglobal.com](mailto:research_request@spglobal.com)).