

УДК 338.001.36:339.924

## СТРАНОВЫЕ РИСКИ РОССИИ И СТРАН СНГ

*Твердохлебов Н.И.*

*Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского, Симферополь, Российская Федерация*

*E-mail: tverдохлебов-nikolay@rambler.ru*

Сопоставлены общий уровень и основные показатели рейтинга странового риска Российской Федерации и четырех стран СНГ: Азербайджана, Беларуси, Казахстана и Украины, опубликованные службой страновых рейтингов Economist Intelligence Unit в апреле 2016 года. Выявлена их динамика и основные факторы, влияющие на уровень этих показателей.

**Ключевые слова:** страновой риск, рейтинг, СНГ.

### ВВЕДЕНИЕ

Страновой риск представляет собой интегральный показатель, позволяющий оценить способность экономических субъектов страны, включая правительство, отвечать по своим внешним обязательствам. Таким образом, уровень странового риска оказывает существенное влияние на решения зарубежных предпринимателей по развитию бизнеса в данной стране и является обобщенным показателем инвестиционного климата [1; 2].

В настоящее время многочисленными агентствами, международными организациями, частными фондами и периодическими изданиями применяется несколько десятков методик оценки страновых рисков и регулярно публикуются результаты исследований в виде рейтингов.

Страны СНГ наряду с другими развивающимися рынками имеют высокий уровень странового риска, что негативно отражается на привлечении долгосрочных иностранных инвестиций. Сравнение показателей России и крупнейших стран СНГ позволяет выявить проблемы, тормозящие развитие внешнеэкономических связей нашей страны. Сравнительный анализ странового риска России пока не стал предметом изучения в отечественной научной литературе, специальных исследований на эту тему нами не обнаружено. Данная работа является продолжением более ранних публикаций автора [3; 4].

Целью данной статьи является сравнительный анализ показателей рейтинга странового риска Российской Федерации и четырех стран СНГ: Азербайджана, Беларуси, Казахстана и Украины. Из данной цели следуют задачи: сопоставить общий уровень и динамику данных рейтингов; определить позицию России по различным показателям рейтинга странового риска; выявить основные факторы, влияющие на уровень данных показателей.

### ОСНОВНОЙ МАТЕРИАЛ

Служба странового риска (Country Risk Service) – регулярное исследование, публикуемое изданием «Economist Intelligence Unit» (EIU, группа The Economist). Исследование проводится с 1980-х годов. Оценки развивающихся стран

## СТРАНОВЫЕ РИСКИ РОССИИ И СТРАН СНГ

пересматриваются ежемесячно, а оценки развитых стран – дважды в год. Результаты исследования публикуются ежемесячно (Risk Rating Review) и охватывают 120 стран, в том числе восемь стран СНГ за исключением Армении, Киргизии и Таджикистана.

Методологическую основу исследования составляет комбинированный подход: модель включает 60 вопросов: 30 качественных и 30 количественных. Ответ на каждый вопрос наносится на шкалу от 0 (min уровень риска) до 4 баллов (max), при интерпретации количественных показателей используются предварительно разработанные интервалы. По результатам оценивания составляются три основных индекса: суверенных рисков, валютных рисков и рисков банковского сектора, а также два дополнительных: политических и структурно-экономических рисков. Агрегированный индекс странового риска рассчитывается как среднеарифметическая оценка трёх основных индексов по 100-балльной системе. Результирующие оценки переводятся в буквенные обозначения посредством применения дискриминантного подхода (табл. 1).

Таблица 1

Шкала рейтинговых оценок странового риска Country Risk Service

Оценка	Характеристика
AAA	способность и ответственность выполнения обязательств не вызывает сомнений при любых предвиденных обстоятельствах
AA	способность и ответственность выполнения обязательств не вызывает сомнений
A	высокая способность и ответственность выполнения обязательств
BВВ	способность и ответственность выполнения обязательств в настоящее время, низкая восприимчивость к изменениям экономического климата
ВВ	способность и ответственность выполнения обязательств в настоящее время, средняя восприимчивость к изменениям экономического климата
В	способность и ответственность выполнения обязательств в настоящее время, высокая восприимчивость к изменениям экономического климата
ССС	способность и ответственность выполнения обязательств вызывает сомнения
СС	частичная способность и ответственность выполнения обязательств, вероятен отказ от некоторых обязательств
С	низкая способность и ответственность выполнения обязательств, вероятен отказ от значительного объёма обязательств
D	крайне низкая способность и ответственность выполнения обязательств, неизбежен отказ от значительного объёма обязательств

Источник: материалы официального сайта [5].

На 1 апреля 2016 года высшая оценка (AAA) не присвоена ни одной стране. Рейтинг рангом ниже (AA) имеют США, Канада, Норвегия, Швеция, Швейцария, рейтинг А – Великобритания, Япония, ФРГ, Финляндия, Дания, Эстония. Рейтинг ВВ присвоен Китаю, Индии, Бразилии и Турции.

Среди восьми стран СНГ, охваченных рейтингом, три – Азербайджан, Казахстан, Россия – имеют рейтинг странового риска на уровне В, три – Молдова, Узбекистан и Туркменистан – на уровне ССС, а Беларусь и Украина являются аутсайдерами среди всех европейских стран с показателем СС. Следует отметить, что страны СНГ за последние годы значительно ухудшили показатели в рейтинге странового риска Country Risk Service. Так два года назад Казахстан и Россия имели оценку ВВВ и находились в одной группе с Китаем, Великобританией и Японией, а Украина до начала 2014 года стабильно держалась на уровне ССС.

Рассмотрим количественные показатели индекса странового риска Российской Федерации и стран сравнения, представленные в таблице 2.

Таблица 2

Оценка странового риска Country Risk Service и ее составляющих на 01.04.2016 г.

	Рейтинговая оценка	Индекс странового риска	Суверенный риск	Валютный риск	Риск банковского сектора	Политический риск*	Риск экономической структуры*
Азербайджан	В	55	ВВ/49	В/52	ССС/64	ССС	ВВ
Беларусь	СС	69	СС/72	ССС/67	СС/69	ССС	ССС
Казахстан	В	55	ВВ/48	ВВ/55	В/61	В	ВВ
Украина	СС	74	СС/76	ССС/69	СС/76	С	СС
Средняя по 4 странам		63	61	61	68	-	-
Россия	В	53	ВВ/49	ВВ/49	ССС/61	В	ВВ

\*Количественные показатели политического риска и риска экономической структуры не публикуются в открытом доступе.

Источник: составлено автором по данным [6].

По уровню странового риска пять стран четко делятся на две группы: три страны (Азербайджан, Казахстан и Россия) с оценкой В и примерно одинаковыми количественными показателями и две страны (Беларусь и Украина) с оценкой СС и существенной разницей в балльной оценке. Высокая степень странового риска двух стран обусловлена показателями суверенного риска и риска банковского сектора.

Показатель суверенного риска пяти стран, то есть риска дефолта правительства по внешним обязательствам, демонстрирует наибольший разрыв в 28 баллов (48 баллов у Казахстана и 76 у Украины). Высокий показатель Украины обусловлен, прежде всего, значительным государственным долгом, достигшим к концу 2015 г. уровня в 82 % ВВП, при низком уровне валютных резервов и отсутствии доступа к внешним займам. Единственный кредитор в лице МВФ отложил предоставление очередного транша, а по долгу России в размере 3 млрд долл. США был фактически объявлен дефолт. Несмотря на это Country Risk Service в конце января 2016 г.

понижила показатель суверенного риска Украины на один пункт, ссылаясь на стабилизацию финансово-экономических показателей, в том числе рост валютных резервов, что привело к незначительному улучшению соотношения резервов с краткосрочной задолженностью и импортом, снижению волатильности гривны и постепенному снижению инфляции [6].

Высокий суверенный риск отмечен также у Беларуси, чей государственный долг на начало 2016 г. достиг 50 % ВВП при низких валютных резервах и ограниченном доступе на международный кредитный рынок. Негативно влияют на риск суверенного дефолта высокая инфляция и продолжающийся спад в экономике.

Более низкий суверенный риск Казахстана объясняется уровнем государственного долга – 16 % ВВП по сравнению со средним показателем в 44 % для стран с суверенным рейтингом категории ВВ [5]. Вместе с тем необходимо учитывать существенный размер валютных долгов государственных предприятий и банков и значительное снижение доходов от нефтяного экспорта. Показатель суверенного риска России обусловлен, с одной стороны, низким уровнем госдолга, который по прогнозам Country Risk Service не превысит 14 % ВВП к концу 2016 г., и значительными валютными резервами, с другой стороны, низкие цены на нефть снижают доходы бюджета, а санкции западных стран тормозят развитие экономики. В целом суверенный риск России находится на уровне среднего показателя для стран Центральной и Восточной Европы [6]. Суверенный рейтинг Азербайджана снизился на семь пунктов с сентября 2015 г. по январь 2016 г. и перешел из категории ВВВ в категорию ВВ. Основной причиной стало резкое снижение нефтяных доходов, которые формируют две трети доходов бюджета, а также двукратное уменьшение валютных резервов вследствие безуспешных попыток удержать курс маната. Факторами поддержки рейтинга выступают сравнительно небольшой внешний государственный и частный долг и значительные валютные накопления Государственного нефтяного фонда.

Валютный риск определяет вероятность изменения курса национальной валюты и введения валютного контроля со стороны государства. Наиболее высокий этот риск у Украины и Беларуси в связи со значительным падением курса национальных валют в 2015 г. и негативными прогнозами на 2016 г. в условиях кризиса национальных экономик. Более низкий валютный риск Азербайджана, Казахстана и России обусловлен значительными валютными резервами, накопленными в период высоких цен на нефть. При этом оценки Казахстана и Азербайджана в конце 2015 – начале 2016 года были повышены на четыре пункта, а показатель России снижен на один пункт [6].

Риск банковского сектора характеризует стабильность банковской системы и ее способность противостоять негативным финансово-экономическим явлениям. Индекс этого риска, по мнению аналитиков Country Risk Service, наиболее высокий у всех пяти стран. Для банковского сектора Украины и Беларуси это обусловлено значительным уровнем инфляции, что приводит к отрицательным процентным ставкам и создает трудности в выплате задолженности в иностранной валюте. В украинских банках продолжается рост доли просроченных кредитов, а уровень достаточности собственного капитала остается низким.

Девальвация национальных валют России, Азербайджана и Казахстана в 2015 году нанесла значительные убытки банковскому сектору, что привело к банкротству некоторых учреждений. В наибольшей степени увеличился риск банковского сектора Азербайджана – с 55 баллов в январе 2015 г. до 64 в январе 2016 г. Уровни кредитования, прибыльности и достаточности капитала могут ухудшиться в 2016 году. Однако, по мнению Country Risk Service, центральные банки этих стран имеют достаточные ресурсы для поддержки и рекапитализации системно значимых банков.

Политический риск ассоциируется с серьезными изменениями в политической ситуации в стране, которые могут привести к невыполнению правительством и/или другими экономическими субъектами своих внешних обязательств. До сих пор не существует единого мнения относительно точного определения политического риска, а методы его оценки трактуются достаточно широко – от прогнозирования политической стабильности до суммирования всех некоммерческих рисков.

В целом следует отметить достаточно взвешенную оценку политических рисков пяти стран сравнения. Так в отношении России, которая вместе с Казахстаном имеет наименьший политический риск на уровне В, сказано, что несмотря на возможные отдельные протесты в связи с ухудшением социально-экономической обстановки «риск смены режима низкий» [6]. Для Украины уровень политического риска определен как наиболее высокий в связи с распадом правящей коалиции в парламенте и перспективой досрочных всеобщих выборов в течение года.

На оценку политического риска Азербайджана повлияла возможность социальных волнений и возобновления военных действий в Карабахе. Для Казахстана политическая неопределенность связана со стабильностью власти в случае ухода президента Н. Назарбаева. Политический риск в Беларуси имеет некоторую тенденцию к уменьшению в связи с отменой санкций со стороны Европейского Союза.

Риск экономической структуры России, Азербайджана и Казахстана определяет высокая зависимость экспорта и доходов бюджета от нефти и других сырьевых товаров и медленная диверсификация экономик. Значительные поступления иностранной валюты в Беларусь обеспечивает экспорт нефтепродуктов, который в свою очередь зависит от льготных условий поставок нефти из России. Для Украины факторами структурного риска названы чрезмерная зависимость от экспорта стали, усиление торговой войны с Россией и блокирование институциональных реформ за счет внутреннего сопротивления.

## **ВЫВОДЫ**

В рейтинге странового риска Country Risk Service Россия, наряду с Казахстаном и Азербайджаном, на 1 апреля 2016 г. имела оценку В – самую высокую среди стран СНГ. За последние два года этот показатель для России снизился на два уровня (с ВВВ до В). Снижение численной оценки произошло по всем трем составляющим, но особенно упал показатель риска банковского сектора в связи с девальвацией рубля, ростом задолженности по кредитам и снижением прибыльности.

## **СТРАНОВЫЕ РИСКИ РОССИИ И СТРАН СНГ**

Вместе с тем оценки Российской Федерации по всем трем субиндексам странового риска являются лучшими среди пяти ведущих стран СНГ, особенно выделяется показатель валютного риска, обусловленный стабилизацией курса рубля в начале 2016 г. Также следует отметить сравнительно невысокий политический риск, несмотря на падение экономики и санкции США и стран ЕС.

### **Список литературы**

1. Медведь А. А. Иностраные инвестиции и страновой риск // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. 2013. № 3. С. 24–29.
2. Шепелев О. М., Сутягин В. Ю. Страновой риск в деятельности иностранного инвестора // Социально-экономические явления и процессы. 2013. № 11. С. 139–143.
3. Твердохлебов Н. И. Сравнительный анализ страновых рисков Украины и стран СНГ // Ученые записки ТНУ. Серия: Экономика и управление. 2009. Т. 22 (61). № 2. С.341–344.
4. Твердохлебов Н. И. Страновые риски Украины и стран СНГ в оценке журнала Euromoney // Ученые записки ТНУ. Серия: Экономика и управление. 2012. Т. 25 (64). № 2. С. 156–159.
5. Country Risk Service – Sovereign Ratings / Economist Intelligence Unit. URL: [http://www.eiu.com/site\\_info.asp?info\\_name=sovereign\\_ratings](http://www.eiu.com/site_info.asp?info_name=sovereign_ratings).
6. Country Risk Service – Credit Risk] / Economist Intelligence Unit. URL: <http://country.eiu.com/AllCountries.aspx?view=all>

*Статья поступила в редакцию 09.11.2015*