

УДК 338.001.36:339.924

СУВЕРЕННЫЕ РЕЙТИНГИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ И УКРАИНЫ: ПОЛИТИКО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Твердохлебов Н. И.

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

E-mail: tverdohlebov-nikolay@rambler.ru

Рассмотрено понятие и значение суверенного рейтинга, сопоставлены уровень и динамика рейтингов России, Украины и стран СНГ, выявлены и проанализированы основные факторы, влияющие на уровень рейтингов, присвоенных международными агентствами Standard & Poor's и Fitch. Сделан вывод о политизированном подходе этих агентств к оценке суверенных рейтингов двух стран.

Ключевые слова: суверенный рейтинг, международное рейтинговое агентство, Российская Федерация, Украина.

ВВЕДЕНИЕ

Суверенный рейтинг страны (кредитный рейтинг платежеспособности правительства) является показателем кредитоспособности государства, способности и готовности суверенных правительств своевременно и в полном объеме выполнять свои долговые обязательства в иностранной и национальной валюте. Таким образом, он представляет собой оценку вероятности суверенного дефолта в перспективе.

Рейтинг платежеспособности правительства в иностранной валюте отражает уровень риска, связанного с переводом средств за рубеж, которому подвержены финансовые обязательства других должников в той же стране, хотя и не конкретизирует влияние валютного риска или риска регулирования на операционные и финансовые условия деятельности той или иной компании частного сектора. В то же время рейтинг, присваиваемый частному заемщику, чаще всего равен рейтингу правительства страны, в которой он осуществляет свою деятельность или ниже него. Таким образом, суверенные рейтинги не только дают оценку кредитного риска национальных правительств, но и являются важнейшим критерием при принятии решений об инвестировании в местный бизнес.

Экономики стран СНГ, в том числе Российской Федерации и Украины, оказались весьма уязвимыми перед лицом последовавшего за мировым финансовым кризисом 2008–2009 гг. ухудшения глобальной финансовой и экономической конъюнктуры. Это, в частности, связано с тем, что большинство из них имеют большой дефицит счета текущих операций и относительно высокие уровни внешнего краткосрочного долга, следовательно, особо чувствительны к ухудшению положения на финансовых рынках. В результате увеличились риски экономических и финансовых потрясений, которые могут оказать отрицательное воздействие на суверенную кредитоспособность, что отражается в показателях рейтингов этой группы стран.

На суверенную кредитоспособность России негативно повлияли санкции западных стран, снижение цен на нефть, падение ВВП в 2015–2016 гг. и связанные с этим проблемы дефицита государственного бюджета. Вместе с тем оценки западных рейтинговых агентств весьма субъективны и отражают в значительной степени политику правящих элит США и стран Западной Европы. Это наглядно демонстрирует сравнение обоснований рейтингов России и Украины.

Наиболее авторитетными организациями, присваивающими суверенные рейтинги, до сих пор считаются три крупнейших международных агентства – Moody's Investors Service Inc., Standard & Poor's Corp. (S&P) и Fitch Ratings. Настоящая работа основана на опубликованных на их официальных сайтах по состоянию на 1 апреля 2009 г. и 1 января 2017 г. данных двух последних агентств, поскольку Moody's не публикует обоснование своих рейтингов в открытом доступе. Суверенные рейтинги России и Украины пока не стали предметом анализа в отечественной научной литературе, специальных исследований на эту тему нами не обнаружено.

Целью данной статьи является сравнительный анализ показателей суверенных рейтингов в иностранной валюте Российской Федерации и Украины. Из данной цели следуют задачи: сопоставить уровень и динамику данных рейтингов в 2009–2016 гг.; определить место России и Украины среди стран СНГ по показателям валютной кредитоспособности; выявить и проанализировать основные экономические и политические факторы, влияющие на уровень присвоенных этим двум странам рейтингов.

ОСНОВНОЙ МАТЕРИАЛ

Агентства S&P и Fitch регулярно публикуют долгосрочные и краткосрочные (на срок до одного года) суверенные рейтинги по обязательствам в иностранной валюте (Fitch именуется данные показатели рейтингом дефолта эмитента – РДЭ).

Долгосрочные рейтинги сопровождаются прогнозами: «стабильный» в отличие от «позитивного» и «негативного» означает незначительную возможность изменения рейтинга в ближайший год. В случае невозможности определения основных тенденций изменения рейтинга прогноз по рейтингу может быть определен как «развивающийся». Для уведомления о существующей вероятности изменения рейтинга и его возможном направлении Fitch помещает рейтинг в список Rating Watch (RW).

Помимо этого, определяется именуемый Fitch рейтингом риск «странового потолка», поскольку он обозначает верхний предельный уровень рейтинга в иностранной валюте, который может быть присвоен какому-либо эмитенту или сделке из данной страны. Этот показатель указывает на вероятность введения контроля движения капитала и мер валютного регулирования со стороны властей страны, что исключит или существенно затруднит возможность частного сектора конвертировать национальную валюту в иностранную и проводить трансферты кредиторам-нерезидентам, то есть вызовет трансфертный риск и риск конвертации [1, 2].

По сути, страновой потолок – это не рейтинг, а указание на максимальный уровень для рейтингов в иностранной валюте для большинства, хотя и не всех эмитентов в соответствующей стране. Учитывая тесную корреляцию между суверенной

кредитоспособностью и трансфертным риском, риском конвертации, рейтинг странового потолка может демонстрировать более высокую волатильность, чем обычно, если данный рейтинг выше суверенного рейтинга в иностранной валюте.

Суверенные рейтинги содержат в себе как количественную, так и качественную оценку общей кредитоспособности национального правительства. Количественные аспекты анализа охватывают ряд показателей экономической деятельности, в то время как анализ данных в их целостности уже является предметом качественной оценки. Качественные характеристики анализа обусловлены также значимостью политических и стратегических событий, а также тем, что рейтинги позволяют получить представление о потенциале обслуживания государственного долга в долгосрочной перспективе, как правило, в ближайшие три года.

Этот потенциал во многом определяют нематериальные факторы, что отчасти объясняет, почему страны с развитой экономикой могут поддерживать гораздо более высокие уровни долговой нагрузки. Среди этих факторов: высокие уровни развития человеческого капитала, сильные государственные институты, уважение к верховенству закона и имущественным правам, стабильность и гибкость политической системы, реагирующей на экономическое и социальное давление, а также очень богатая (в том числе по качеству и объему капитала) и диверсифицированная экономика. Как следствие, страны с развитой экономикой менее подвержены политическим и экономическим потрясениям и могут быстро погасить воздействие каких-либо резких изменений и сделать необходимые корректировки [1].

Оценка агентством S&P кредитоспособности суверенного правительства основана на анализе следующих пяти факторов:

- эффективность институциональной системы и модели управления, а также риски, связанные с безопасностью (институциональный риск);
- структура экономики и перспективы экономического роста (экономический риск);
- внешняя ликвидность и международная инвестиционная позиция (внешнеэкономический риск);
- финансовая гибкость и бюджетные показатели, а также долговая нагрузка (фискальный риск);
- гибкость денежно-кредитной политики (монетарный риск).

Каждый из факторов оценивается по шкале от «1» (самая высокая оценка) до «6» (самая низкая оценка). Оценки подсчитывают на основании нескольких показателей и включают количественные и качественные элементы. Одни факторы (например, стабильность политических институтов) являются преимущественно качественными, другие, связанные с экономикой, долговой нагрузкой и показателями внешней ликвидности, оцениваются в основном с помощью количественных показателей. Сумма пяти факторов определяет индикативный уровень рейтинга [2].

Агентства присваивают суверенные рейтинги по международной шкале с буквенными обозначениями их уровня: рейтинги «инвестиционной категории» (международные долгосрочные рейтинги на уровне от «AAA» до «BBB-»; краткосрочные рейтинги на уровне от «F1» до «F3» у Fitch и от «A-1» до «A-3» у S&P) обозначают кредитные риски на уровне от низкого до умеренного. Рейтинги

ТВЕРДОХЛЕБОВ Н. И.

«спекулятивной» – «неинвестиционной» – категории (международные долгосрочные рейтинги на уровне от «ВВ+» до «D»; краткосрочные рейтинги на уровне от «В» до «D») указывают или на более высокие кредитные риски, или на то, что дефолт уже имеет место [1, 2].

Изменения суверенного рейтинга Российской Федерации и Украины – двух крупнейших стран СНГ – целесообразно рассмотреть вместе с аналогичными показателями других постсоветских стран, близких по уровню развития и социально-экономическим проблемам. В таблице 1 представлены соответствующие данные. Агентство S&P присваивает суверенные рейтинги шести странам СНГ – России, Украине, Беларуси, Грузии, Казахстану и Азербайджану. Агентство Fitch – семи странам (тем же шести плюс Армения).

Таблица 1

Суверенные рейтинги стран СНГ на 1 апреля 2009 г. и 1 января 2017 г.

Эмитент	Долгосрочный РДЭ / рейтинг по обязательствам в иностранной валюте и прогноз	Краткосрочный рейтинг в иностранной валюте	Страновой «потолок» / оценка риска перевода и конвертации валюты	Дата присвоения / последнего пересмотра рейтинга или прогноза и агентство
Армения	ВВ Стабильный	В	ВВ+	03/07/2008 Fitch
	В+ Стабильный	В	ВВ-	22/07/2016 Fitch
Азербайджан	ВВ+ Стабильный	В	ВВ+	29/02/2008 Fitch
	ВВ+ Негативный	В	ВВ+	08/11/2016 Fitch
	ВВ+ Стабильный	В	ВВВ-	16/12/2008 S&P
	ВВ+ негативный	В	ВВ+	29/07/2016 S&P
Беларусь*	В+ Негативный	В	В+	26/01/2009 S&P
	В- Стабильный	В	В-	18/10/2013 S&P
	В- Стабильный	В	В-	05/08/2016 Fitch
Грузия	В+ Негативный	В	В+	08/08/2008 Fitch
	ВВ- Стабильный	В	ВВ	13/11/2016 Fitch
	В Стабильный	В	ВВ	25/09/2008 S&P
	ВВ- Стабильный	В	ВВ+	13/05/2016 S&P
Казахстан	ВВВ- / RW Негативный	F3/RW Негативный	ВВВ/RW Негативный	19/02/2009 Fitch
	ВВВ Стабильный	F2	ВВВ+	28/10/2016 Fitch
	ВВВ- Негативный	A-3	ВВВ	16/01/2009 S&P
Российская Федерация	ВВВ- Негативный	A-3	ВВВ-	17/02/2016 S&P
	ВВВ Негативный	F3	ВВВ+	04/02/2009 Fitch
	ВВВ-Стабильный	F3	ВВВ-	02/12/2016 Fitch
	ВВ+ Стабильный	В	ВВ+	08/12/2008 S&P
Украина	ВВ+ Стабильный	В	ВВ+	16/09/2016 S&P
	В Негативный	В	В	12/02/2009 Fitch
	В- Стабильный	В	В-	11/11/2016 Fitch
	ССС+ Негативный	С	ССС+	25/02/2009 S&P
	В- Стабильный	В	В-	19/10/2015 S&P

*В 2009 г. агентство Fitch не включало Республику Беларусь в свои рейтинги. Источник: [3, 4].

Как следует из вышеприведенных данных, Российская Федерация и Казахстан сохранили лидерство по уровню рейтингов и балансируют на грани самой низкой

инвестиционной оценки. Украина и Беларусь с одинаковыми показателями по трем категориям остаются аутсайдерами.

Обращает на себя внимание то, что с весны 2009 г. рейтинги большинства стран СНГ не изменились или изменились незначительно. У Армении и Беларуси долгосрочный РДЭ снизился на две ступени, на столько же поднялся рейтинг Грузии. Долгосрочный рейтинг Украины Fitch снизилось на одну ступень, а S&P его повысило, и теперь они полностью совпадают. Оценка кредитоспособности Азербайджана практически не изменилась и совпадает у обоих эмитентов, а вектор движения валютной платежеспособности Казахстана Fitch и S&P определили по-разному. Если первое отмечает рост по всем трем показателям, то второе снизило на одну ступень страновой «потолок» и оставило негативный прогноз. Разногласия два агентства продемонстрировали и в оценке кредитоспособности России. Fitch ухудшила два из трех показателей, хотя и сохранило долгосрочный РДЭ на самом низком инвестиционном уровне, S&P все три рейтинга снизило на одну ступень.

В последние месяцы 2016 г. Fitch Ratings пересмотрело рейтинги России и Украины. Так, 14 октября 2016 г. агентство изменило прогноз по долгосрочному рейтингу дефолта эмитента (РДЭ) Российской Федерации в иностранной валюте с «Негативного» на «Стабильный» и подтвердило рейтинг на уровне «BBB-». Рейтинг странового потолка подтвержден на уровне «BBB-», а краткосрочный РДЭ в иностранной валюте – на уровне «F3» [5].

К ключевым рейтинговым факторам пересмотра прогноза по РДЭ агентство отнесло последовательные и эффективные меры в ответ на резкое снижение цен на нефть: «Гибкий обменный курс, инфляционное таргетирование, бюджетная консолидация и поддержка финансового сектора позволили добиться адаптации экономики и постепенного возврата доверия на внутреннем рынке. Масштаб и качество проводимых мер выделяются относительно других нефтедобывающих стран, которые испытали аналогичное воздействие шока нефтяных цен» [5].

В отчете также отмечено, что международные резервы повысились на 8 % за первые 9 месяцев 2016 г., ожидается их рост в течение прогнозного периода после снижения в конце 2014 г. и в течение большей части 2015 г. Это позволяет повысить покрытие текущих платежей в иностранной валюте до 13,3 мес., что более чем в два раза превышает медианный показатель у сопоставимых эмитентов. Внешние корректировки подкрепляются гибким обменным курсом, что поддерживает профицит счета текущих операций, и снижением оттока капитала.

В 2016 г. ожидается уменьшение профицита счета текущих операций до 2,3 % (медиана для «BBB» – дефицит на уровне 1,8 % ВВП) относительно 5,2 % ВВП в 2015 г. ввиду более низких цен на нефть. Fitch прогнозирует небольшой рост профицита в течение прогнозного периода, так как высвобождение накопленного спроса на импорт в значительной мере будет выступать противовесом влиянию растущих цен на нефть. Ожидается снижение оттока капитала, что будет отражать более мягкий график выплат внешнего долга и повышение доверия к внутренней экономике.

По прогнозам, снижение леввериджа у банков и компаний более чем в два раза увеличит позицию внешнего нетто-кредитора до 32,6 % ВВП в конце 2016 г. с

15,8 % в конце 2014 г., в то время как медианный показатель для сопоставимых стран – это позиция нетто-должника на уровне 1,9 % ВВП. График погашения внешнего долга является менее обременительным на прогнозный период, чем в 2014 и 2015 гг., поэтому темпы снижения леввериджа замедлятся.

Агентство ожидает продолжение бюджетной консолидации, а также прогнозирует, что показатели государственных финансов Российской Федерации останутся сильными относительно сопоставимых эмитентов с рейтингом в категории «ВВВ», несмотря на риски, связанные с реализацией стратегии укрепления бюджета.

Уровень инфляции выше медианы для стран с рейтингом категории «ВВВ», но снижается по мере того, как режим инфляционного таргетирования приносит результаты. Наблюдается ослабление фискальных буферов, но они остаются сильными относительно группы сопоставимых эмитентов и являются ключевым фактором, поддерживающим рейтинг инвестиционного уровня. Fitch ожидает, что будет наращиваться долговое финансирование, хотя и с низкого стартового уровня. Чистый общегосударственный долг прогнозируется на уровне 9,4 % ВВП на конец 2018 г. в сравнении с прогнозируемой медианой для рейтинговой категории «ВВВ» в 33,8 %.

Экономика восстанавливается, но прогнозируется, что рост останется слабым: на уровне 1,3 % в 2017 г. и 2 % в 2018 г. после ожидаемого сокращения на 0,5 % в 2016 г. Частное потребление будет способствовать росту, отражая более значительное доверие к экономической среде, увеличение реальной заработной платы и возобновление роста кредитования.

Отмечая укрепление политической стабильности после выборов, состоявшихся 18 сентября 2016 г., агентство указывает, что позиции России в ранкинге Всемирного банка по качеству управления существенно ниже медианы для сопоставимых эмитентов.

Подведем итог оценки основных рейтинговых факторов агентством Fitch Ratings. Из семи основных объективных количественных показателей Российской Федерации пять (международные резервы, баланс счета текущих операций, позиция внешнего нетто-кредитора/должника, показатели государственных финансов и чистый общегосударственный долг) существенно превышают медианный (средний) для стран с рейтингом категории «ВВВ». Отставание от этой группы стран отмечено только по уровню инфляции, который в 2016 г. снизился более чем в два раза, и весьма условному и субъективному показателю Всемирного банка по качеству управления. При этом агентство всего лишь улучшает прогноз до уровня «Стабильный», то есть даже не допускает возможности повышения рейтинга хотя бы до уровня «ВВВ» в течение ближайшего года.

Явная политическая ангажированность подобных оценок особенно очевидна на фоне действий Fitch Ratings в отношении Украины. 11 ноября 2016 г. агентство повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) Украины в иностранной валюте с уровня «ССС» до «В-». Прогноз по рейтингу – «Стабильный». Рейтинг странового потолка повышен с уровня «ССС» до «В-», а краткосрочный РДЭ в

иностранной валюте – с уровня «С» до «В» [6]. Таким образом, практически все рейтинги были повышены с преддефолтного уровня на одну ступень.

Ключевыми рейтинговыми факторами повышения РДЭ Fitch Ratings посчитало следующие:

1. Ослабление давления в плане внешнего финансирования. Международные резервы повысились на 2 млрд долл. за первые 10 мес. 2016 г. до 15,5 млрд долл. (около 3,5 мес. от текущих платежей в иностранной валюте) за счет поддержки от двусторонних и многосторонних кредиторов, улучшения некоторых экспортных цен, укрепления доверия на внутреннем рынке и повышения гибкости обменного курса. В то же время показатель ликвидности остается слабым и значительно ниже медианы для рейтинговой категории «В» [6].

Рост международных резервов на 2 млрд долл. США обеспечил 1 млрд долл. от МВФ в рамках программы расширенного финансирования и третьей эмиссии еврооблигаций на 1 млрд долл. под гарантии США. При этом агентство признает неопределенность с дальнейшим поступлением средств из этих источников. «Дальнейшее выделение финансирования от МВФ и других международных партнеров будет зависеть от прогресса со структурными реформами, реализация которых подвержена риску, и развития двусторонних отношений» [6].

Остальные факторы, на которые ссылается Fitch Ratings в своем пресс-релизе, вовсе не способствовали притоку валюты в страну. Так, ссылка на «улучшение некоторых экспортных цен» подразумевает, что это обеспечило увеличение положительного сальдо внешней торговли. Однако официальные данные статистики Украины свидетельствуют об обратном. Рост импорта товаров при снижении экспорта повлек значительное увеличение отрицательного сальдо торгового баланса – с 3,5 млрд долл. США в 2015 г. до 6,8 млрд в 2016 г. [7].

2. Ожидаемое умеренное повышение дефицита счета текущих операций до 2,5 % ВВП в 2016 г. с 0,2 % в 2015 г. в сторону около 3 % в течение прогнозного периода по 2018 г. Этот явно негативный фактор аналитики Fitch Ratings чудесным образом превращают в положительный. «Однако многостороннее и двустороннее финансирование, а также укрепление уверенности на внутреннем рынке, что поддерживает более высокий чистый приток капитала, будут обеспечивать рост международных резервов в среднем до прогнозируемого уровня в 2,3 млрд долл. в 2017–2018 гг.» [6].

Ноябрьский прогноз по 2016 г. оказался несостоятельным. По данным Национального банка Украины, рост дефицита текущего счета по итогам 2016 г. значительно превзошел ожидания Fitch Ratings и достиг 3,4 млрд долл. США, что составляет почти 4 % ВВП Украины за 2016 г. [7].

3. Макроэкономическая политика укрепляется за счет более высокой гибкости обменного курса и ужесточения монетарной политики. Макроэкономическая стабильность улучшилась, несмотря на задержку с завершением второго рассмотрения по программе расширенного финансирования, на что указывает быстрое снижение инфляции, более медленное падение курса национальной валюты и умеренное восстановление роста. Инфляция прогнозируется в среднем на уровне 14,9 % в 2016 г., что представляет собой снижение относительно 48,5 % в 2015 г., но

заметно выше медианы для рейтинговой категории «В» в 4,6 %. Национальный банк Украины (НБУ) работает над введением режима инфляционного таргетирования, нацеленного на постепенное снижение инфляции до 5 % к 2019 г., достижение этой цели зависит от координации с фискальной политикой и поддержания эффективности проводимых мер.

Что касается инфляции, то Национальный банк Украины вынужден был ухудшить свой прогноз по инфляции в 2017 г. с 8 % до 9,1 % [7]. «Умеренное восстановление роста» экономики Украины в 2016 г. было во многом достигнуто за счет включения данных по предприятиям ДНР и ЛНР в основном угольной отрасли, осуществлявших значительные поставки угля и налоговые платежи в бюджет Украины.

Исчерпав «положительные» факторы для оправдания повышения РДЭ, Fitch Ratings вынуждено обратиться к весьма неутешительным тенденциям показателей статистики. «Общий государственный долг находится на высоком уровне, и Fitch прогнозирует рост долга до 74 % от ВВП (89 % включая гарантии) в 2016 г. с 67 % в 2015 г. После резкого уменьшения дефицита общегосударственного бюджета в 2015 г. перед властями стоит задача закрепить достигнутые фискальные улучшения, используя преимущества от переноса сроков по внешнему облигационному долгу. Fitch ожидает обеспечения целевого уровня дефицита общегосударственного бюджета в 3,7 % от ВВП (3,9 % с учетом Нафтогаза) за 2016 г. В бюджет на 2017 г. заложен дефицит в 3 %, что отражает улучшение налоговых доходов. Необеспечение контроля над давлением на текущие расходы и неразрешение ситуации с дефицитом по государственным пенсиям в сочетании с предлагаемым повышением минимальной заработной платы представляют собой риски для планов правительства постепенно сократить дефицит до 2,3 % к 2019 г. Fitch прогнозирует дефицит общегосударственного бюджета в размере 3,7 % от ВВП в 2017 г.» [6].

Таким образом, аналитики агентства Fitch Ratings умудрились сразу же опровергнуть свои же сентенции о «закреплении достигнутых фискальных улучшений», о которых шла речь буквально в предыдущем абзаце отчета. Кстати, упомянутый вскользь дефицит Пенсионного фонда Украины в 2016 г. значительно превысил дефицит госбюджета и составил почти 5 млрд долл. США. Именно от решения этой проблемы зависит дальнейшее предоставление займов МВФ [8].

Еще более витиевато Fitch Ratings характеризует политическую ситуацию на Украине. «Политические риски остаются существенными, но краткосрочная политическая волатильность ослабла. Имеющее небольшое большинство правительство Владимира Гройсмана обеспечило соблюдение структурных целевых ориентиров для прохождения рассмотрения по программе расширенного кредитования в сентябре. Продолжение прогресса с программой расширенного кредитования будет зависеть от внутренней и межгосударственной политической поддержки и продолжения проведения консервативной политики. Ни одна программа МВФ по Украине пока не была выполнена полностью» [6].

Никаких оснований присуждать Украине рейтинг РДЭ на уровне категории «В» не дают и самые оптимистичные прогнозы роста экономики. «Рост по прогнозам ускорится до 2,5 % в 2017 г. и 3 % в 2018 г. по сравнению с прогнозируемым 1,1 % в

2016 г. В то время как инвестиции поддерживали рост в 2016 г., они, вероятно, останутся низкими относительно сопоставимых стран с рейтингами категории «В», что указывает на важность улучшения деловой конъюнктуры. Приватизация пока не набрала обороты. Неразрешенный конфликт в Восточной Украине продолжит сказываться на показателях и ожиданиях роста» [6].

Ничего хорошего не стоит ожидать и от банковского сектора. «Банковский сектор стабилизировался, но является слабым при низких уровнях капитализации и показателях неработающих кредитов свыше 50 %. Он представляет собой риск для экономической стабильности и сдерживает восстановление экономики. Банки продолжают улучшать капитализацию после рассмотрения качества активов в 2015 г.» [6]. Подобные фразы звучат особенным диссонансом на фоне последовавшего в конце 2016 г. краха крупнейшего частного «Приватбанка».

Несмотря на все потуги представить положительные перспективы экономического развития, в отчете прямо признается, что по суверенной рейтинговой модели Fitch Украина имеет скоринговый балл, эквивалентный рейтингу «ССС» по шкале долгосрочных РДЭ в иностранной валюте [6]. Но агентство не может не выполнить явный политический заказ. «Комитет агентства по суверенному рейтингу скорректировал результаты модели для получения окончательного долгосрочного РДЭ в иностранной валюте, применив качественные факторы в сравнении с сопоставимыми эмитентами следующим образом. Макроэкономика: +1 уровень, чтобы отразить укрепление денежной и валютной политики Украины, что, вероятно, будет поддерживать улучшение макроэкономических показателей и доверие на внутреннем рынке. Увеличение гибкости валютного курса позволяет экономике абсорбировать шоки без истощения резервов» [6].

В заключении отчета аналитики агентства отмахнулись от еще одной весьма существенной проблемы для украинской финансовой системы. «Fitch исходит из того, что ситуация с долгом на сумму 3 млрд долл. США перед Россией не создаст рисков для обслуживания Украиной государственного долга и доступа к внешнему финансированию» [6].

Standard & Poor's 9 декабря 2016 г. подтвердило показатели рейтинга Украины, которые оно повысило еще в октябре 2015 г. и которые полностью совпадают с оценкой Fitch Ratings. Аргументы обоих агентств практически совпадают и основаны не столько на углубленном анализе текущего состояния экономики страны, сколько на благоприятных прогнозах на 2017–2019 гг. по типу «худшее уже позади» [9].

ВЫВОДЫ

Среди семи стран СНГ, которым агентства S&P и Fitch в настоящее время присваивают суверенные рейтинги, Российская Федерация наряду с Казахстаном сохраняет лидерство по уровню рейтингов и балансирует на грани самой низкой инвестиционной оценки. Украина и Беларусь с одинаковыми показателями по трем категориям остаются аутсайдерами.

При этом оба агентства присвоили совершенно одинаковые оценки Украине по трем показателям суверенного рейтинга в иностранной валюте. В отношении кредитоспособности России два агентства продемонстрировали разногласия: Fitch сохраняет все три показателя на самом низком инвестиционном уровне, у S&P все три рейтинга ниже на одну ступень.

Подробный анализ обоснований присуждения рейтинговых оценок демонстрирует их крайнюю тенденциозность и политическую ангажированность. Подведем итог оценки основных рейтинговых факторов агентством Fitch Ratings. Из семи основных пять объективных количественных показателей Российской Федерации (международные резервы, баланс счета текущих операций, позиция внешнего нетто-кредитора/должника, показатели государственных финансов и чистый общегосударственный долг) существенно превышают медианный (средний) для стран с рейтингом категории «BBB». Отставание от этих стран отмечено только по уровню инфляции, который в 2016 г. снизился более чем в два раза, и весьма условному и субъективному показателю Всемирного банка по качеству управления. При этом агентство всего лишь улучшает прогноз до уровня «Стабильный», то есть даже не допускает возможности повышения рейтинга хотя бы до уровня «BBB» в течение ближайшего года.

Никаких оснований присуждать Украине рейтинг РДЭ на уровне категории «B» не дают ни итоги 2016 г., ни самые оптимистичные прогнозы роста экономики в ближайшие годы. Этот факт признает агентство Fitch на основании собственной рейтинговой модели, но тут же корректирует полученные результаты, чтобы отразить ничем не подтвержденное «укрепление денежной и валютной политики Украины».

Подобный субъективный подход характерен и для других рейтинговых служб западных стран. Для сравнения можно привести оценку суверенного риска в иностранной валюте китайского рейтингового агентства Dagong Global Credit Rating. В 2016 г. оно оценивало кредитный рейтинг Российской Федерации как «Высокий» – A, такой же, как у США и Испании [10]. Для противодействия политической ангажированности западных рейтинговых служб в последние годы возникли международные проекты, в том числе с участием российских компаний. В 2013 г. было объявлено о создании Dagong Global Credit Rating совместно с американской Egan Jones Rating и российской «Рус-Рейтинг» международного рейтингового агентства Universal Credit Rating Group со штаб-квартирой в Гонконге [11]. Появление нового игрока на этом рынке с участием компаний из России и Китая позволит повысить конкуренцию и будет способствовать более взвешенному подходу в оценке суверенных рисков.

Список литературы

1. Определения рейтингов и других видов рейтинговых оценок – январь 2014 г. / Fitch Ratings [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fitchratings.ru/ru/>.
2. Методология присвоения суверенных рейтингов / Официальный веб-сайт Московского представительства рейтингового агентства Standard & Poor's [Электронный ресурс]. URL: https://www.standardandpoors.com/ru_RU/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/1557110.

3. Государственные финансы: Суверенные правительства / Официальный веб-сайт Московского представительства рейтингового агентства Standard & Poor's [Электронный ресурс]. URL: https://www.standardandpoors.com/ru_RU/web/guest/entity-browse.
4. Суверенные эмитенты и наднациональные организации / Fitch Ratings [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fitchratings.ru/ru/ratings-and-research/sovereigns>.
5. Fitch изменило прогноз по рейтингам России на «Стабильный», подтвердило рейтинги на уровне «BBB-»: пресс-релиз / Fitch Ratings [Электронный ресурс]. URL: https://www.fitchratings.ru/ru/rws/press-release.html?report_id=1013216.
6. Fitch повысило рейтинги Украины до уровня «B-», прогноз «Стабильный»: пресс-релиз / Fitch Ratings [Электронный ресурс]. URL: https://www.fitchratings.ru/ru/rws/press-release.html?report_id=1014711.
7. Статистика зовнішнього сектору / Національний банк України [Электронный ресурс]. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446.
8. Три сценария для Киева: «Продать Украину», «Банкрот» и «Операция Рейтинг» // Свободная пресса. 29.01.2017 [Электронный ресурс]. URL: https://news.rambler.ru/articles/35948752-tri-stsenariya-dlya-kieva-prodat-ukrainu-bankrot-i-operatsiya-reyting/?utm_content%3Dnews%26utm_medium%3Dread_more%26utm_source%3Dcopylink.
9. Ratings On Ukraine Affirmed At 'B-/B'; Outlook Stable / S&P Global Ratings [Электронный ресурс]. URL: https://www.globalcreditportal.com/ratingsdirect/renderArticle.do?articleId=1771345&SctArtId=410528&from=CM&nslcode=LIME&sourceObjectId=20025594&sourceRevId=45&fee_ind=N&exp_date=20261209-21:39:55.
10. Sovereign Ratings / Dagong Global Credit Rating Group [Электронный ресурс]. URL: <http://en.dagongcrg.com/index.php?m=content&c=index&a=lists&catid=88&page=4>.
11. Universal Credit Rating Group [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ucrgratings.com/index.html>.

Статья поступила в редакцию 10.10.2016