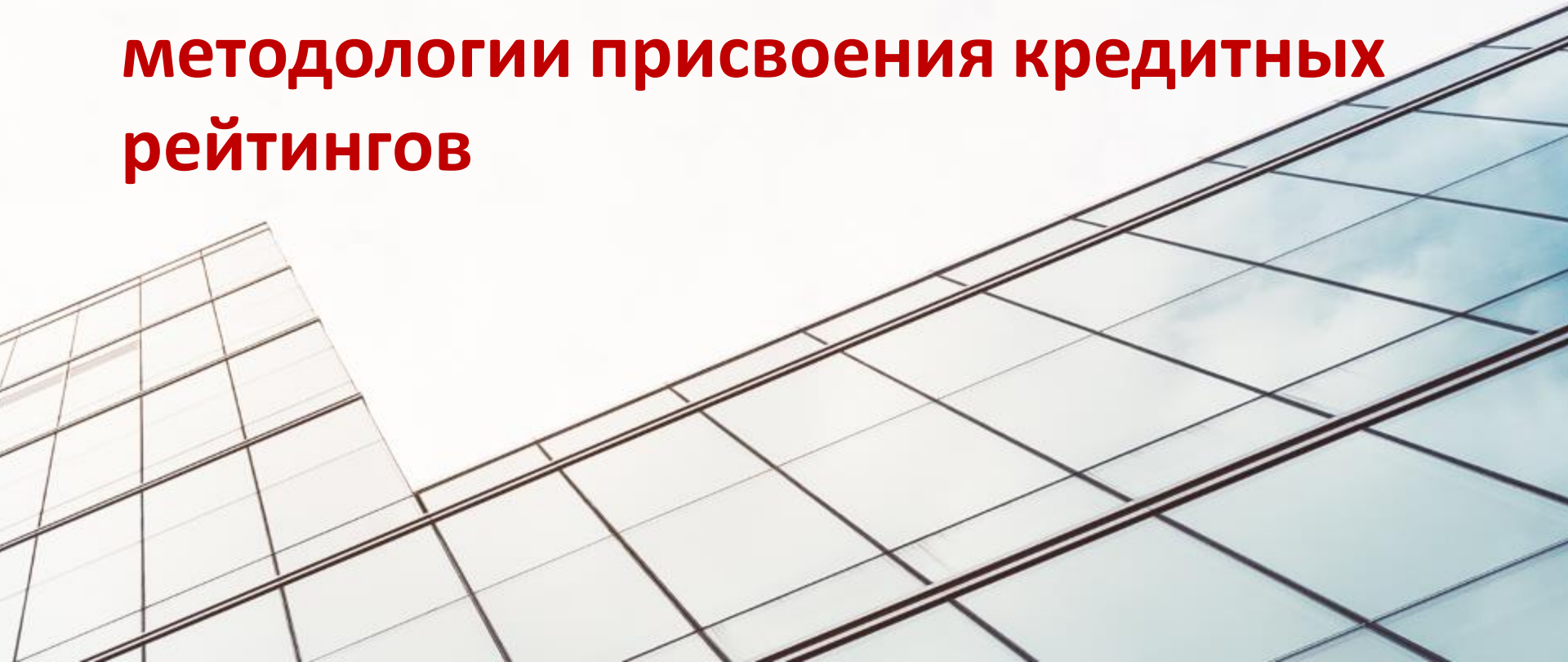




# Макроэкономические факторы в методологии присвоения кредитных рейтингов



При присвоении рейтингов финансовым и нефинансовым организациям Агентство учитывает макроэкономическую ситуацию на различных уровнях страны, региона, отрасли – (top down) и ее влияние на кредитное качество



- Уровень долговой нагрузки правительства
- Структура государственного долга
- Уровень и динамика корпоративного долга
- Состояние государственного бюджета, а также региональных и муниципальных бюджетов



- Состояние платежного баланса
- Структура и динамика внешней торговли
- Уровень производства и его динамика
- Уровень и динамика безработицы
- конкурентное положение крупнейших компаний

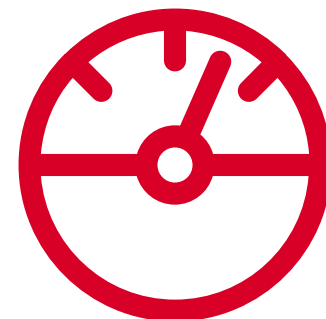


- Уровень и динамика реальных процентных ставок и инфляции
- Доступность финансирования (состояние долгового рынка и банковского сектора)

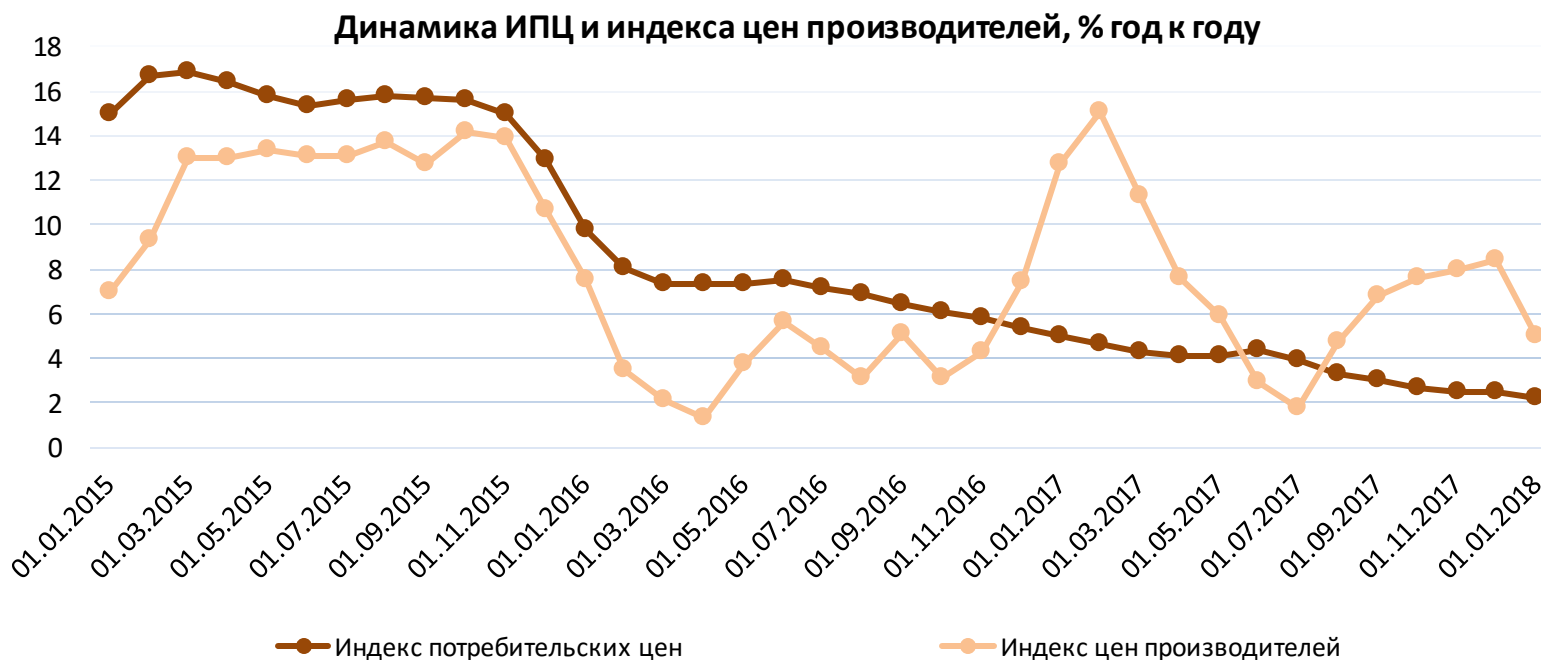


## Макроэкономические факторы, влияющие на кредитный рейтинг

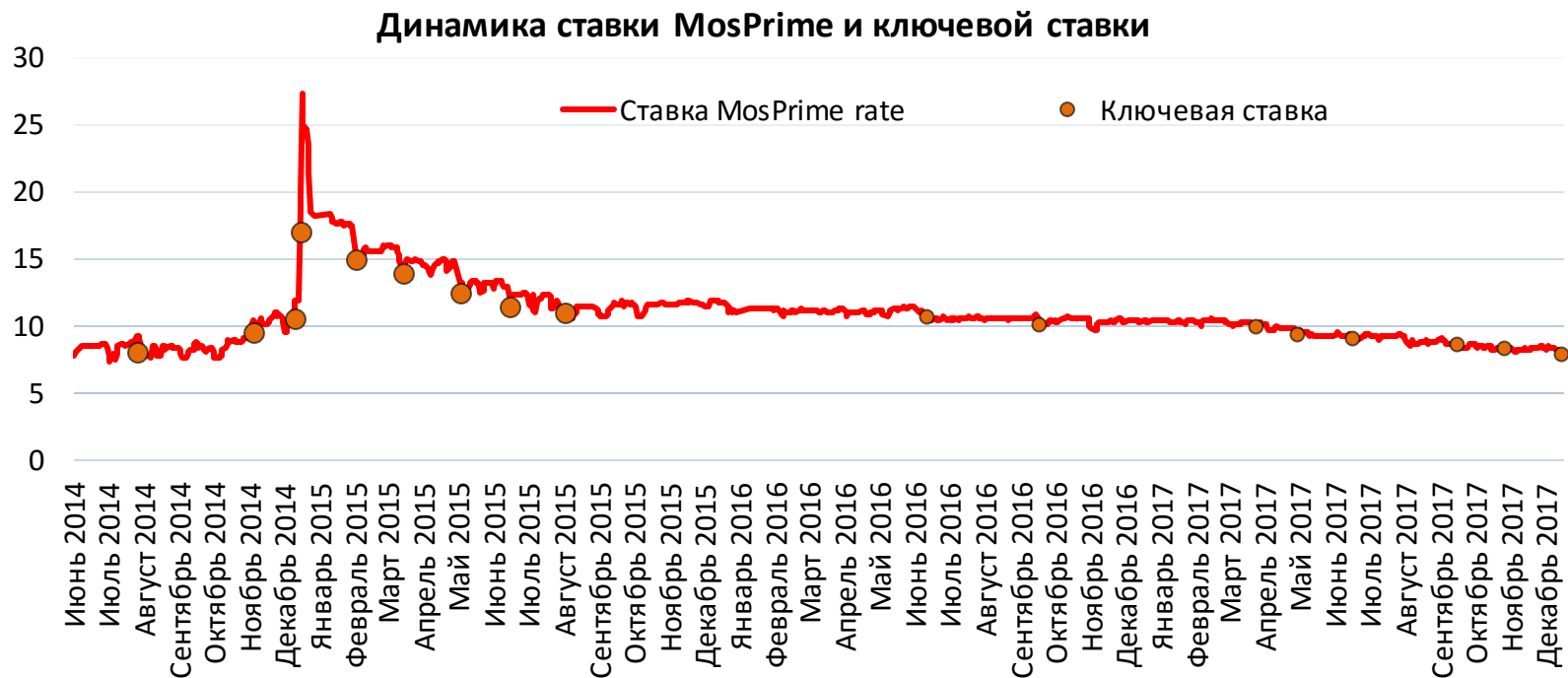
- Уровень развития и риски финансовой системы
- Характеристика проводимой экономической политики
- Структура экономики и чувствительность к рискам отдельных отраслей
- Валютные риски



- Вклад курсовой динамики в замедление годовой инфляции практически исчерпан
- Инфляционные ожидания продолжают замедляться
- Дальнейшее снижение инфляции маловероятно – можно ожидать колебания инфляции в коридоре 2.5-3.5%, прогноз на конец года 3%

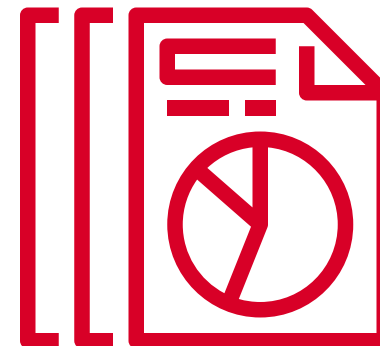


- Продолжение снижения еще на 75-100 б.п. до конца года к уровню 6.5-6.75%
- Переход от жёсткой денежно-кредитной политики к нейтральной – реальная ставка останется высокой, но не избыточной, на уровне 2.5-3%
- Опережающее снижение доходностей на рынке облигаций и ставок по депозитам

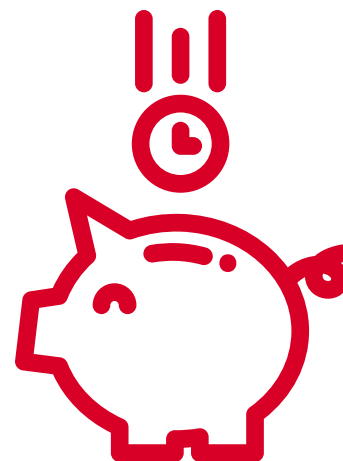




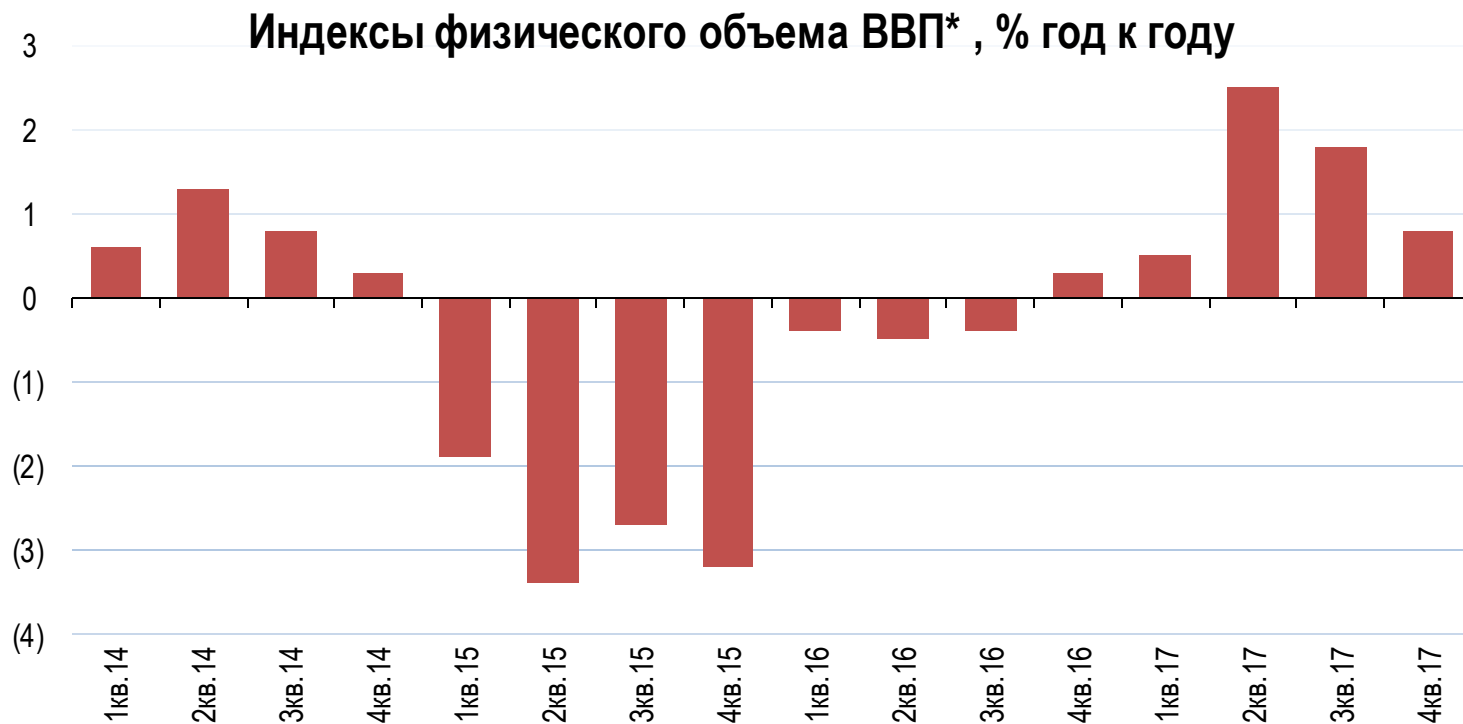
- Фундаментальные факторы будут способствовать ослаблению рубля
- Высокие цены на нефть способствовали укреплению рубля с лета 2017 года, однако динамика развернулась
- Динамика ставок, неустойчивость высоких цен, скупка валюты Минфином для ФНБ должны способствовать ослаблению рубля в направлении 60 руб./долл. к 1 июля и 62 к концу декабря 2018



- Изменения расходов в пользу социального сектора, в том числе заявленные в президентском послании, будут реализовываться с лета 2018, "налоговый маневр" стоит ожидать не раньше 2019
- При сохранении ценовой и курсовой динамики и отсутствии всплеска социальных расходов базовый сценарий дефицита федерального бюджета 1,5% ВВП
- Рост заимствований не приведет к существенному ухудшению кредитного качества суверена

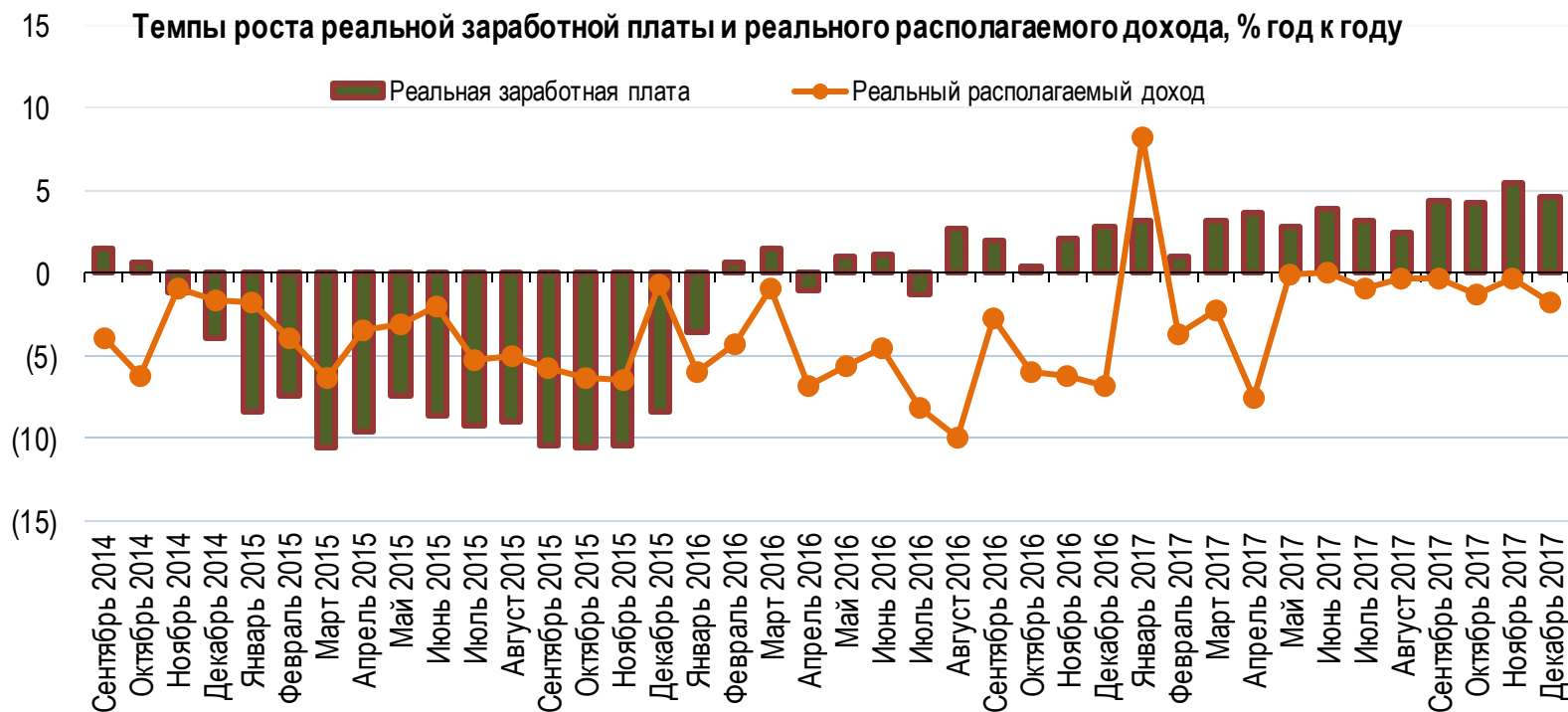


- Взгляд «Эксперт РА» – 1.8%, с улучшением динамики в середине 2018
- Смягчение денежно-кредитной политики и кредитной нагрузки, при одновременном смягчении бюджетной политики и росте инвестиций
- Рост социальных выплат и оптимизация расходов на ВПК и НИОКР

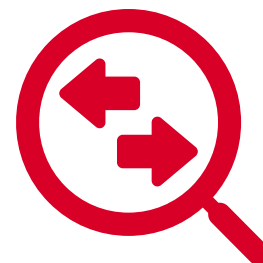


\* Без учета сезонности

- Рост реальной заработной платы при продолжающемся падении реальных располагаемых доходов
- Уменьшение объёма сбережений – рост депозитов ниже инфляции
- Рост объёма розничного кредитования – снижение ставок и улучшение качества заемщиков – в течение 2018



- Сверхнизкая инфляция не столько результат успешной жесткой политики ЦБ РФ, а отражение подавленного состояния экономики.
- Восстановление роста возможно, в первую очередь, за счет более мягкой бюджетной политики и потребителей, а не только за счет давно назревшего существенного снижения ключевой ставки.
- Налоговая нагрузка на экономику продолжит увеличиваться не за счет повышения налоговых ставок, а за счет усиления налогового администрирования опережающими темпами.
- У заявленного налогового маневра, скорее всего, будет меньший эффект, чем предполагается.
- Масштаб усиления санкционного давления и возросшая волатильность на мировых долговых рынках формируют основные внешние риски для российской экономики



**Спасибо за внимание!**

## **Контакты**

**Антон Табах**

Управляющий директор по  
макроэкономическому анализу «Эксперт РА»

[tabah@raexpert.ru](mailto:tabah@raexpert.ru)