Obloga_Reyt 7/23/09 4:19 PM Page 1

ЧЕСТНО О КРИЗИСЕ. УМНО ОБ ЭКОНОМИКЕ

ЭКСПЕРТ УКРАИНА

УКРАИНСКИЙ ДЕЛОВОЙ ЖУРНАЛ

27 ИЮЛЯ — 16 АВГУСТА 2009 №29–30 (221)

WWW.EXPERT.UA

ИНДЕКС: 91284

# РЕЙТИНГ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ СТРАН

**Какие государства Европы и бывшего СССР близки к дефолту** **Стр. 12**

TEMA.qxd 7/23/09 10:11 PM Page 11

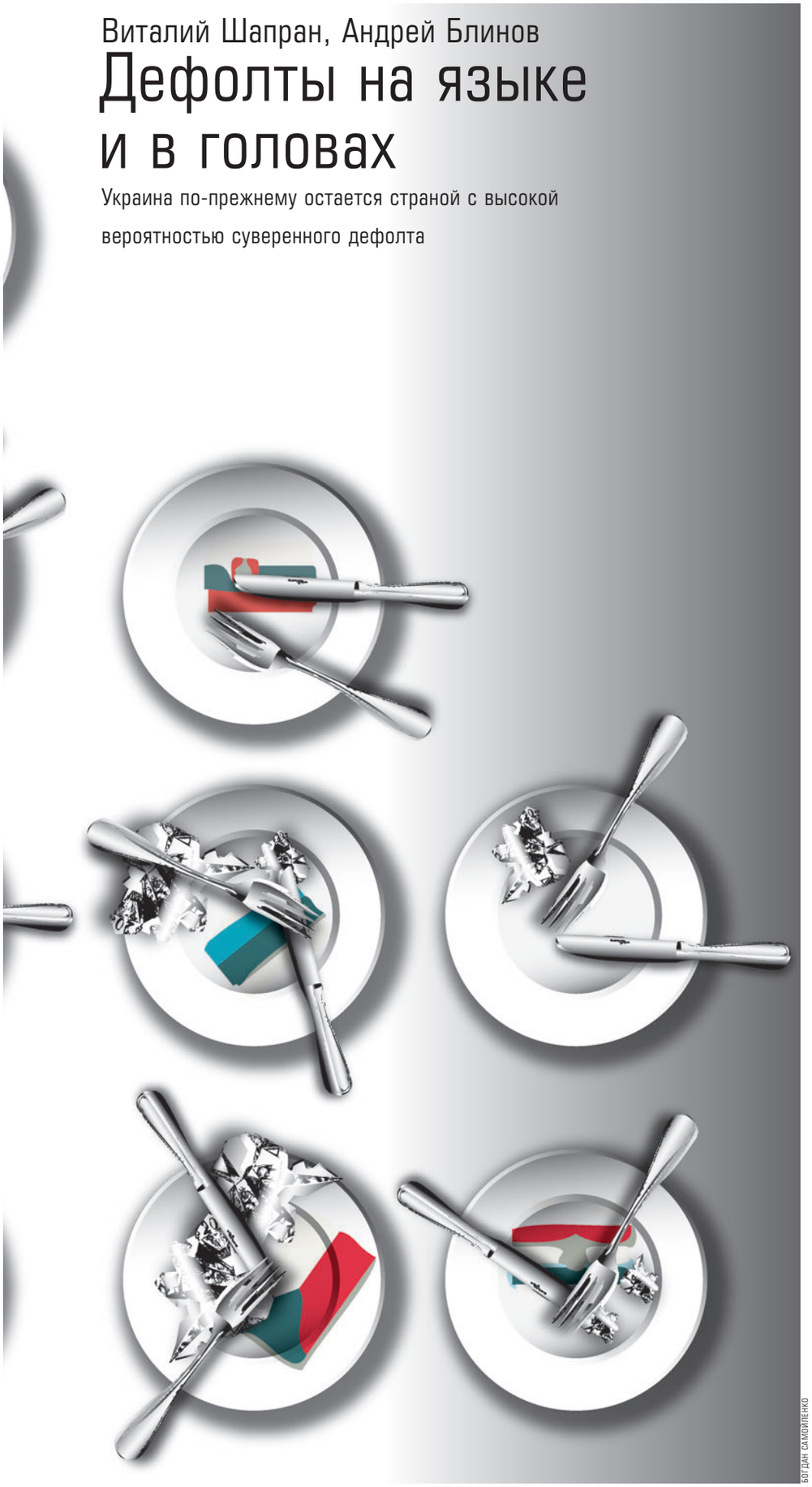


ЭКСПЕРТ №29–30 27 ИЮЛЯ–16 АВГУСТА 2009

Виталий Шапран, Андрей Блинов

# Дефолты на языке и в головах

Украина по-прежнему остается страной с высокой вероятностью суверенного дефолта



БОГДАН САМОЙЛЕНКО

Средства массовой информации в последние месяцы почти не пишут о котировках кредитных дефолтных свопов (CDS), что вполне понятно: нынешней весной спрэды по суверенным долгам многих развивающихся стран упали втрое. Сейчас этот показатель, считающийся рыночным индикатором вероятности дефолта, далек от печальных рекордов прошлой зимы. Резкое улучшение на рынке CDS было зафиксировано после встречи «Большой двадцатки» 2 апреля в Лондоне, на которой решили предоставить Международному валютному фонду дополнительных 1,1 трлн долларов. Из них полтриллиона долларов пошло на умножение капитала, а это означает, что фонд сможет резко увеличить поддержку проблемных государств.

Как известно, в их число входит и наша страна. Сегодня Украина остается в ведущей тройке стран (кроме нас, Аргентина и Венесуэла), которые считаются наиболее близкими к суверенному дефолту. Расположенная в Лондоне компания CMA квалифицирует кумулятивную вероятность дефолта Украины (на 23 июля) на уровне 61,4% при спрэде 1513 пунктов по пятилетним бумагам (у Аргентины этот показатель сегодня около 70% при спрэде чуть более 1900 пунктов). Наша страна — европейский антирекордсмен по этому показателю. С большим отрывом за нами следуют Латвия (вероятность дефолта — 37%) и Исландия (33%). Среди стран СНГ, выпускавших евробонды, определенные сомнения есть в платежеспособности Казахстана, который сегодня при спрэде по CDS в 431 пункт имеет вероятность дефолта 26,3%.

Однако показатель спрэда по кредитным дефолтным свопам едва ли можно считать истиной в последней инстанции. Это рыночный инструмент, им торгуют реальные спекулянты, которым, понятное дело, удается гиперболизировать ситуацию в периоды нестабильности мировой экономики. Более того, показатель ориентирован на суверенные евробонды, тогда как важной задачей является оценка платежеспособности национальных правительств по всем своим обязательствам. На наш взгляд, для этого необходимо использовать широкую номенклатуру макроэкономических показателей. В своем исследовании мы выделили семь таких индикаторов и еще на два сделали коррекцию.

## 28% мирового ВВП

Наш рейтинг охватывает все страны-члены Европейского союза, кандидатов на вступление в ЕС, и государства, образовавшиеся в результате распада СССР. Мы оценили вероятность дефолта по 44 странам Европы и Азии, совокупный ВВП которых в 2008 году составил 20 трлн долларов (это 28% миро-

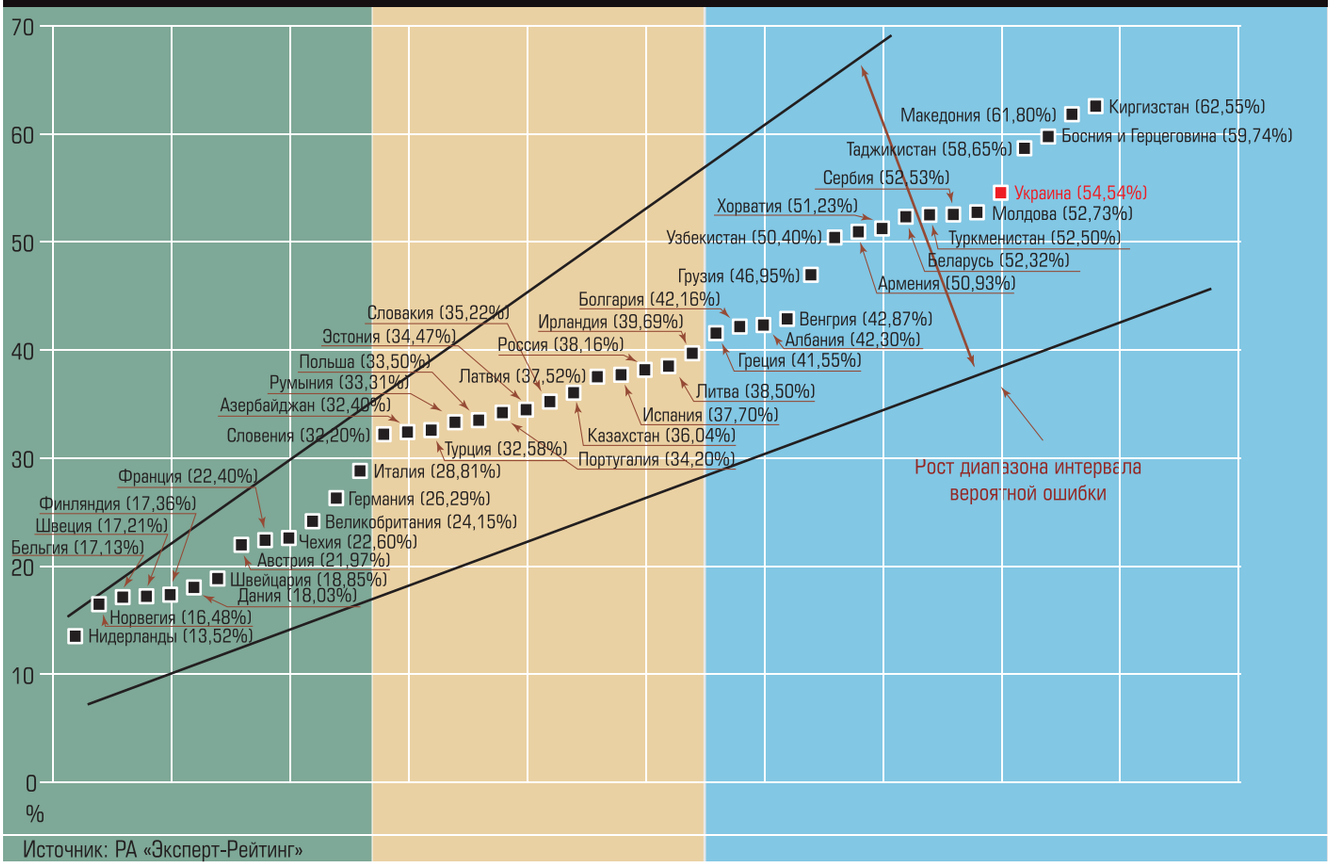
TEMA.qxd 7/23/09 10:11 PM Page 12





Расчетная вероятность дефолта для стран-участников рейтинга

Рисунок 1




Источник: РА «Эксперт-Рейтинг»

вого ВВП). В рейтинг не вошли европейские государства, традиционно считающиеся офшорными зонами или странами с мягким налоговым климатом, такие как Андорра, Кипр, Люксембург, Лихтенштейн. Оценка вероятности дефолта в них должна проводиться по особым алгоритмам, поскольку даже основные данные о размере ВВП, состоянии золотовалютных резервов (ЗВР) искажены спекулятивными финансовыми потоками. Кроме того, офшорные государства не всегда в момент кризисов испытывают финансовые трудности, напротив, для них в тяжелые времена характерен приток финансовых ресурсов.

В верхней части рейтинга — сплошь старые члены Евросоюза. Самыми надежными заемщиками в регионе оказались правительства Норвегии и Нидерландов. В Норвегии один из самых высоких ВВП на душу населения в ЕС, который по итогам 2008 года составлял 55,2 тыс. долларов (по паритету покупательной способности). Этого она достигла за счет высоких цен на нефть. Несмотря на прогноз падения норвежской экономики в 2009-м на 1,7%, сальдо текущего счета платежного баланса страны оставалось позитивным, а потому потребности в высоком уровне ЗВР нет. Профицит бюджета королевства превышает 30% ВВП. Пример Норвегии вполне может быть образцом того, как нужно вести себя правительствам стран, чья национальная экономика имеет ярко выраженный сырьевой характер.

В Нидерландах, которые возглавили наш рейтинг, ситуация была не такой простой. При значительном уровне ВВП на душу населения в размере 40,3 тыс. долларов МВФ прогнозировал снижение реального ВВП этой страны на 4,8%. Нивелируют ситуацию профицитный бюджет, позитивное сальдо торгового баланса и умеренная безработица. Однако голландские финансовые холдинги доставили много хлопот правительству своей страны. Финансовый холдинг Fortis разделен: часть его продали французскому банку BNP Paribas, а несколько входивших в него компаний осталось под государственным контролем Нидерландов и Бельгии. Кроме того, правительству пришлось оказать значительную финансовую помощь банку ING и страховому холдингу Aegon. Они именно по инициативе кабинета министров должны были сократить развитие розничного бизнеса за пределами ЕС и сконцентрироваться на кредитовании национальной экономики. Кстати, Украина уже пострадала от такого решения, поскольку в мае 2009 года ING прекратил у нас развитие розничной сети.

Проблема финансового сектора, вставшая перед правительством этого королевства, характерна и для других стран. Поэтому вероятность дефолта Нидерландов составляет 13,52% согласно нашему рейтингу. Это говорит о том, что риски неплатежеспособности в сегодняшней мировой экономике очень высоки.

В группу наиболее платежеспособных стран попали 13 государств, входящих в Евросоюз (за исключением Швейцарии). Почти все из них имеют развитые сети банков, претендующих на глобальное лидерство, поэтому мировой экономический кризис существенно повысил вероятность дефолта и этих стран. Многочисленные схемы поддержания на плаву крупных банков приводят к росту соотношения между дефицитом бюджета и ВВП. В такой ситуации значительный риск испытывают те страны, которые не выполняют Маастрихтский критерий по кассовому разрыву казны. По итогам 2008 года Франция, Великобритания и Италия имели бюджетные дефициты более 3% ВВП. Италия, замыкающая группу А, имеет вероятность дефолта на уровне 28,8%. У нее один из самых высоких уровней госдолга (103,7% ВВП на начало 2009-го), что даже больше, чем у США или Японии.

В Великобритании ситуация также остается напряженной. Страна, не входящая в зону евро, позволила себе дефицит госбюджета на уровне 6,5% ВВП, а это серьезный сигнал о финансовой нестабильности. Во второй половине 2008-го Великобритания была вынуждена пойти на сознательную девальвацию фунта стерлингов, а в этом году получила сокрушительный удар от Royal

TEMA.qxd 7/23/09 10:11 PM Page 13





Bank of Scotland, который информировал правительство о рекордных убытках по итогам 2008-го и о необходимости срочной финансовой помощи.

## Заложники экономических прогнозов

В середине списка оказались страны, которые уже неоднократно в нынешнем году сигнализировали миру о своем плохом финансовом самочувствии. У многих из них плохие котировки спрэдов по CDS, однако оказалось, что их макропоказатели не настолько плохи. А значит, разговоры о дефолтах этих государств так и останутся разговорами. Более того, в значительной степени гиперболизировали ситуацию местные политики, занимающиеся выбиванием дополнительных ресурсов из стран-доноров первой группы.

К примеру, в группе B оказались страны Балтии. Латвия, которая еще в декабре 2008-го заявила о том, что без международной помощи станет банкротом, имела один из самых низких показателей соотношения госдолга к ВВП (17%) и умеренный дефицит госбюджета на уровне 1,3% ВВП. Панику в отношении латвийских показателей нагнетали прогнозы обвального спада реального ВВП на 12% в нынешнем году. Страна прошла через острый правительственный кризис, правительство приняло непопулярные решения по сокращению зарплат в бюджетной сфере и социальной помощи. Однако пафосные заявления руководства государства о банкротстве идут вразрез со статистикой о девальвации национальных валют. Латвия занимает одно из последних мест по темпам девальвации нацвалюты к доллару США. За последние 12 месяцев лат обесценился на 11%, в то время как в Украине девальвация составила 64%, в Польше — 49% и т. д.

Аналогичная стратегия характерна для всей Прибалтики, меняется лишь тактика работы правительств с международными финансовыми организациями и Еврокомиссией. Рассказы о том, что страны Балтии в нынешнем кризисе сыграют ту же роль, что и Индонезия в кризисе 1998 года, только нагнетают обстановку и, вероятно, предназначены для ушей европейских чиновников, принимающих решение о выделении финансовой помощи странам этого региона.

А вот ситуация в Греции, Ирландии и Испании внушает серьезные опасения. Отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса Греции превышает ЗВР этой страны в 14 с лишним раз, дефицит госбюджета Испании приближается к 7% ВВП, а Ирландии — к 9% ВВП. При этом в Греции госдолг превышает 90% ВВП. Прогнозы МВФ в отношении динамики ВВП этих стран могут оказаться излишне оптимистическими.

### Украина слаба гривней

Темпы девальвации национальных валют к доллару США за последние 12 месяцев (июль 2008—июнь 2009)

Источник: рынок FOREX; расчеты: РА «Эксперт-Рейтинг»

## Группа риска

В группе C оказалось 16 совершенно разных стран, в которых вероятность правительственных дефолтов выше всего. И дело здесь не просто в разрывах ликвидности. В группе представлены государства с очень низким значением ВВП на душу населения, исключение составляют лишь Венгрия и Хорватия. В нее вошли все бедные страны Средней Азии, балканские государства, где совсем недавно шла война и уровень безработицы составляет 20–30%.

Украину и Молдову в группу C привели не столько финансовые показатели, сколько низкое значение ВВП на душу населения. Бедность населения — вот с чем нужно бороться почти всем странам, имеющим высокую вероятность дефолта. Их население не может быть носителем спроса, а значит, при отсутствии значительных объемов экспорта остается искать пути повышения производительности национальных экономик

ШВЕЙЦАРІЯ

ХЕЛЬВІА
ТУРОПЕРАТОР ПО ШВЕЙЦАРІЇ

• резервація готелів, СПА, шале, апартаментів
• відпочинок на літніх та зимових курортах
• приватні та кантональні державні клініки
• кращі учбові заклади для дорослих та дітей
• індивідуальні та групові тури, екскурсії
• квитки на залізничний транспорт
• трансфери та аренда автомобілів
• перекладачі, проведення ділових заходів

www.helvia.com
044 220 06 67

ТОВ «Хельвіа» • вул. Паньківська 27/78 • офіс 84 • 01033 Київ
Ліцензія туроператора АВ № 392 569 від 25.04.2008

TEMA.qxd 7/23/09 10:11 PM Page 14





# Баллы для государств

Оценка вероятности дефолта государств построена на основе ключевых макроэкономических показателей. Общий алгоритм оценки выстроен таким образом, что по каждому параметру стране присваивалось от 1 до 12 баллов в зависимости от значения показателя. Затем рассчитывался итоговый интегральный показатель (ИИП), который подлежал корректировке специальными корректирующими коэффициентами.

Следуя идеологии международных рейтинговых агентств, методика оценки обязательно должна была дать ответы на вопросы:

**1.** Какое экономическое значение государство имеет в регионе и насколько это государственное образование экономически устойчиво?

**2.** В какой мере правительство способно справиться со своими обязательствами?

**3.** Каков уровень институциональной устойчивости государства и насколько он благоприятен для развития бизнеса?

### Устойчивость без политики

Экономическая устойчивость государства в первую очередь характеризуется такими индикаторами:

- валовый внутренний продукт на душу населения;
- доля ВВП государства в общем региональном ВВП;
- уровень занятости населения.

ВВП на душу населения, выраженный в долларах США, — ключевой показатель производительности национальной экономики. Чем больше размер ВВП на душу населения, тем больший потенциал потребления в этой стране и тем меньше зависимость национальной экономики от других стран. Более того, высокий удельный вес ВВП страны в своем регионе обеспечивает наилучший доступ правительства к самым дешевым заемным ресурсам, что при хорошем уровне доверия к национальной валюте со стороны других стран гарантирует финансовую устойчивость даже при фантастических дефицитах.

Занятость населения указывает на способность правительства обеспечить внутренние трудовые ресурсы работой. Низкий уровень занятости сигнализирует о больших бюджетных расходах и довольно низкой производительности национальной экономики.

### Способность платить

Недавние дефолты государств показали, что соотношение между дефицитом бюджета и ВВП — ключевой показатель, указывающий на наличие проблем в государственных финансах. Недаром эта пропорция является основным ограничителем по Маастрихтскому соглашению и серьезным барьером для введения евро некоторыми странами-членами ЕС. В нашей системе оценки мы придали ему максимально возможный удельный вес.

Для развивающихся рынков огромное значение имеет также соотношение между сальдо счета текущих операций платежного баланса и золотовалютными резервами. Этот показатель часто выступает единственным четким индикатором вероятности девальвации национальных валют к мировым резервным валютам (доллару США, евро, фунту стерлингов, швейцарскому франку, иене).

А вот размер аккумулированных государством обязательств теряет свое значение, если развитие экономики или иные факторы позволяют государству этот долг обслуживать. Показатель госдолга к ВВП, как правило, важен для инвесторов лишь в отношении суверенных бумаг с короткими сроками обращения.

### Под флагом Всемирного банка

Уровень институциональной устойчивости государства — важнейшая часть оценки, которая отвечает на вопрос: насколько хорошо функционируют традиционные государственные механизмы, позволяющие собирать налоги, управлять государственной собственностью, вести инвестиционную деятельность и т. д.? Регулярный проект Всемирного банка Doing Business наглядно отображает, насколько хороший бизнес-климат в стране. Наличие в рейтинге Doing Business 182 стран позволяет обеспечить полное покрытие всего нашего региона.

Порядок перевода значений показателей в баллы определен в таблице.

### Специальная корректировка

Ввести два корректирующих коэффициента нас вынудили серьезные факторы, которые, по нашему мнению, оказывают существенное влияние на вероятность дефолта.

Во-первых, страна, правительство которой имеет право выпускать в обращение валюту, характеризующуюся высоким уровнем доверия, имеет лучшие позиции в борьбе с кризисом, чем развивающиеся рынки. Используя доверие к валюте, руководство государства может прибегнуть к эмиссии как к крайней мере, чтобы оказать поддержку своим ключевым финансовым институтам и оживить кредитование экономики. В нашем регионе это относится к странам, входящим в еврозону, а также к Великобритании и Швейцарии. Они получили поправочный коэффициент 0,9. Исключением из правила стала Австрия, которая входит в зону евро, но имеет серьезные проблемы, связанные с широкой вовлеченностью австрийских банков в кредитование стран Центральной и Восточной Европы.

Во-вторых, стоит учитывать динамику экономической ситуации. По нашему мнению, ключевое влияние на государственные доходы в 2009 году окажет темп снижения реального ВВП. Те страны, которым МВФ предрекает экономический рост в этом году, получили коэффициент 0,9; страны с падением экономики до 1% получили поправочный коэффициент 1, а страны с более высоким темпом снижения реального ВВП — коэффициент, который рассчитывался как сумма 1 и модуля темпа снижения ВВП за 2009 год.

В завершение мы разделили страны на три группы:

- ИИП от 1,5 до 3,5 баллов — низкая вероятность дефолта;
- ИИП от 3,5 до 5 — умеренная вероятность дефолта;
- ИИП свыше 5 баллов — довольно высокая вероятность дефолта.

Наконец, мы перевели балльную оценку в формат знакомой всем международной шкалы, чтобы читатель мог сравнить нашу оценку с оценками международных рейтинговых агентств.

■ Виталий Шапран

**Алгоритм расчета оценочной вероятности государственного дефолта**

**Принципы перевода значений показателей в баллы**

| Баллы | Доля ВВП государства в ВВП региона, % | ВВП на душу населения, тыс. долл. | Уровень безработицы, % | Дефицит бюджета, % ВВП | Соотношение сальдо платежного баланса и золотовалютных резервов, % | Уровень государственного долга, % ВВП | Место в рейтинге Doing Business |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 12 | <0,99 | <4,999 | >15 | >10 | <(–100) | >100 | >120 |
| 9 | 1–1,99 | 5–9,999 | 10–14,99 | 8–9,99 | (–100,0)–(–50,0) | 70–99,99 | 80–119 |
| 6 | 2–2,99 | 10–19,999 | 8–9,99 | 5–7,99 | (–49,99)–0 | 50–69,99 | 40–79 |
| 3 | 3–3,99 | 20–29,999 | 6–7,99 | 3–4,99 | 0–49,99 | 30–49,99 | 20–39 |
| 1 | >4 | >30 | <5,99 | <3 | >50 | <30 | 1–20 |
| Доля фактора в ИИП | 12% | 20% | 8% | 30% | 6% | 4% | 20% |

Источник: РА «Эксперт-Рейтинг»

TEMA.qxd 7/23/09 10:11 PM Page 15





роться почти всем странам группы С. Их население не может быть носителем спроса, а значит, при отсутствии значительных объемов экспорта им остается искать пути повышения производительности национальных экономик и реальных доходов граждан.

Однако многие государства, имеющую высокую вероятность дефолта, на самом деле таковыми не являются. Размер их экономик относительно невелик, и залатать все прорехи можно с помощью международных организаций. С серьезными проблемами правительствам этих стран придется бороться и после выхода мировой экономики из кризиса — при низкой производительности труда им будет тяжело осуществлять догоняющее развитие.

## Тиха украинская ночь…

Вероятность дефолта в Украине мы оцениваем на уровне 54,5% (заметим, этот показатель получился близким к оценке дефолта при помощи CDS), а в целом в списке из 44 стран она оказалась на 40-м месте. Среди макропоказателей длительное время вызывал обеспокоенность индикатор покрытия торгового дефицита золотовалютными резервами. Однако после выделения средств МВФ и обвальной девальвации гривни эта проблема уходит на второй план. На первом остаются проблемная структура украинской экономики, чрезмерно зависящей от вывоза за рубеж сырья и полуфабрикатов, а также быстро растущие уровни бюджетного дефицита и безработицы.

РА «Эксперт-Рейтинг» начало строительство системы раннего предупреждения об изменениях тренда в промышленности. Система предполагает ежемесячный опрос менеджмента крупных промышленных предприятий о наличии заказов на будущий месяц. На двадцати предприятиях из 32 опрошенных ожидаемый объем заказов в июле 2009 года будет не меньше уровня августа 2008-го. За июнь наметилась позитивная динамика роста цен и одновременно заказов в горно-металлургическом комплексе. Всё это говорит о том, что во втором полугодии темпы падения украинской экономики существенно замедлятся.

Международный валютный фонд в июне пересмотрел свой прогноз снижения внутреннего валового продукта Украины с 8 до 12%, а июньский консенсус-прогноз «Эксперта», в котором приняло участие 14 организаций, показал ожидаемый в 2009 году спад на уровне 12,8%.

Однако замедление падения ВВП, скорее всего, не окажет позитивного влияния на рост реальных доходов населения и доходов госбюджета. Инертность участников рынка и их негативные ощущения не позволят быстро вернуться к докризисному уровню потребления. Такие пессимистические оценки обусловлены несколькими факторами. Во-первых, одной из первых статей расходов, которые урезает крупный бизнес при кризисе, является выплата налогов. Эффект сопротивления усиливает агрессивное поведение налоговых органов, по-прежнему не обеспечивающих возврат НДС. Негативную реакцию вызвало и введение в июне обязательной продажи 50% валютной выручки, под которую подпадают ключевые экспортеры. Обязательная продажа также стимулирует экспортеров выстраивать схемы по оптимизации налогообложения.

Во-вторых, объем кредитной поддержки Украины со стороны международных организаций может достичь в этом году, по нашим оценкам, 30 млрд долларов. Однако до 45% этих средств направятся не на стимулирование внутреннего спроса или модернизацию экономики, а на платежи «Газпрому» за газ, поставляемый в Украину по завышенным ценам (следствие невыгодного контракта от 19 января 2009 года). Сложное финансовое положение НАК «Нафтогаз України» будет вынуждать инвесторов постоянно помнить о возможном кросс-дефолте.

В-третьих, в июне принят закон о запрете валютного кредитования населения, что приведет к снижению объемов кредитного портфеля банков населению в несколько раз. Причиной тому являются высокие ставки по кредитам в национальной валюте, которые в настоящий момент достигают 40% годовых. Невозможность осуществлять кредитование в иностранной валюте вызовет снижение потребления импорта, а это скажется на зависимых от него отраслях.

В-четвертых, девальвация гривни за 12 месяцев более чем на 60% кардинально изменила структуру потребления в стране и преподнесла хороший урок потребителям, ориентировавшимся при выборе кредитных продуктов на низкие процентные ставки, а не на валютные риски.

В-пятых, принятая схема рекапитализации проблемных банков (через механизм ОВГЗ) не дает шансов финучреждениям сразу же получить живые деньги. Из-за очень медленной рекапитализации и неэффективного ее алгоритма изменения в банковской системе вряд ли окажут позитивное влияние на кредитную систему страны в ближайшие полтора года. Наоборот, при возникновении второй волны кризиса и наличии двух-трех крупных банкротств в банковском сегменте правительство будет не способно быстро рекапитализировать новых банкротов. Единственный фактор, который может способствовать росту объемов украинского кредитного рынка, — это оживление кредитования со стороны иностранных банков через свои дочерние банки в Украине.

Однако очевидно, что в 2009 году украинское правительство при поддержке МВФ и других международных организаций в состоянии отвечать по всем своим обязательствам. Соотношение госдолга к ВВП в нашей стране остается одним из самых низких в Европе, а поддержка кассовых разрывов обеспечена МВФ. Объявит ли Украина дефолт к концу года или нет, зависит не столько от состояния национальной экономики, сколько от желания местных политиков и их амбиций. Например, если они захотят полностью отказаться от сотрудничества с МВФ или на волне президентской кампании примут волевое решение не платить по долгам, предложив их реструктуризацию. Сегодня в Украине нет макроэкономических причин для проведения реструктуризации, аналогичной той, которую осуществили в 2000 году.

## Найти точки роста

Мировая экономика устроена так, что экономический тренд диктуют носители спроса, а не производители или посредники. Именно поэтому, когда в Евросоюзе, США или Японии фиксируется легкое снижение ВВП, в странах Азии или Центральной и Восточной Европы происходят социальные бунты. Если бы государства Старой Европы активнее печатали деньги, то, вероятнее всего, сейчас страны на востоке Европы ощущали бы меньший денежный голод, и их прогнозы экономического спада не выглядели бы столь удручающими.

Однако Западная Европа ныне решает свои проблемы с банковским сектором и не стремится к избытку ликвидности, а напротив, старается построить незримые стены на пути капитала в Центральную и Восточную Европу. Отсутствие единого политического руководства в ЕС приводит к тому, что Европейский центральный банк (ЕЦБ) регулярно запаздывает со своими решениями на три-четыре месяца. Только в конце июня ЕЦБ провел аукцион, где раздал банкам 400 млрд евро под 1%. Вероятнее всего, эти деньги попадут в Центральную и Восточную Европу в июле, однако решение было принято только после того, как стало понятно, что по итогам июня еврозону ждет дефляция в размере 0,1%.

По-прежнему проблемой номер один для правительств стран группы А остается необходимость поддержания на плаву крупных финансовых институтов. Бюджетные дефициты стран Старой Европы будут расти. А что касается дефолтов небольших европейских государств, которые больше всех об этом заявляют, то их не будет: при необходимости им помогут международные организации и ведущие экономики планеты. Однако проблемы бедности и неэффективной экономики при помощи одних лишь кредитов решить нельзя. Правительствам стран группы С стоит пересмотреть роль своих государств в мировой экономике и найти ниши, где у них есть конкурентные преимущества. Вложенные в них инвестиции окупятся сторицей и на волне нового гребня мирового экономического роста (а он не за горами) позволят осуществить системные трансформации и преодолеть бедность. ■

TEMA.qxd 7/23/09 10:11 PM Page 16





## (pi)-рейтинг надежности суверенных долговых обязательств членов ЕС, стран-кандидатов в члены ЕС и государств бывшего СССР

| № п/п | Страна | ИИП | Поправочные коэффициенты | | Экономическая устойчивость | | | Финансовая | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Премия за динамику ВВП в 2009 году | Премия за наличие СКВ | Доля ВВП страны в экономике региона, % | ВВП на душу населения (ППС), долл. США | Уровень безработицы, % | Уровень дефицита госбюджета, % ВВП | |
| 1 | Нидерланды | **1,622** | 1,048 | 0,9 | 3,37 | 40 300 | 4,5 | 1,4 | |
| 2 | Норвегия | **1,977** | 1,017 | 0,9 | 1,29 | 55 200 | 2,6 | 33,8 | |
| 3 | Бельгия | **2,055** | 1,038 | 0,9 | 1,96 | 37 500 | 6,5 | –0,7 | |
| 4 | Швеция | **2,065** | 1,043 | 0,9 | 1,75 | 38 500 | 6,4 | 3,4 | |
| 5 | Финляндия | **2,083** | 1,052 | 0,9 | 0,98 | 37 200 | 6,4 | 0,6 | |
| 6 | Дания | **2,163** | 1,040 | 1,0 | 1,03 | 37 400 | 2,0 | 7,0 | |
| 7 | Швейцария | **2,262** | 1,030 | 0,9 | 1,56 | 40 900 | 3,0 | 1,7 | |
| 8 | Австрия | **2,637** | 1,030 | 1,0 | 1,63 | 39 200 | 3,7 | –1,4 | |
| 9 | Франция | **2,688** | 1,030 | 0,9 | 10,53 | 32 700 | 7,4 | –4,1 | |
| 10 | Чехия | **2,712** | 1,035 | 1,0 | 1,34 | 26 100 | 6,0 | –1,7 | |
| 11 | Великобритания | **2,898** | 1,000 | 0,9 | 11,20 | 36 600 | 5,5 | –6,1 | |
| 12 | Германия | **3,155** | 1,056 | 0,9 | 14,38 | 34 800 | 7,9 | 1,2 | |
| 13 | Италия | **3,458** | 1,044 | 0,9 | 9,14 | 31 000 | 6,8 | –3,5 | |
| 14 | Словения | **3,864** | 1,027 | 0,9 | 0,30 | 29 500 | 6,7 | 0,4 | |
| 15 | Азербайджан | **3,888** | 0,900 | 1,0 | 0,37 | 9 000 | 0,8 | –1,6 | |
| 16 | Турция | **3,910** | 1,051 | 1,0 | 4,55 | 12 000 | 7,9 | –1,3 | |
| 17 | Румыния | **3,997** | 1,041 | 1,0 | 1,36 | 12 200 | 3,6 | –2,5 | |
| 18 | Польша | **4,020** | 1,000 | 1,0 | 3,35 | 17 300 | 9,7 | –1,5 | |
| 19 | Португалия | **4,104** | 1,041 | 0,9 | 1,19 | 22 000 | 7,6 | –2,6 | |
| 20 | Эстония | **4,136** | 1,100 | 1,0 | 0,14 | 21 200 | 6,2 | –0,6 | |
| 21 | Словакия | **4,227** | 1,021 | 1,0 | 0,60 | 21 900 | 8,4 | –2,3 | |
| 22 | Казахстан | **4,325** | 1,020 | 1,0 | 0,89 | 11 500 | 6,9 | –1,7 | |
| 23 | Латвия | **4,502** | 1,120 | 1,0 | 0,20 | 17 800 | 5,5 | –1,3 | |
| 24 | Испания | **4,524** | 1,030 | 0,9 | 6,92 | 34 600 | 13,9 | –6,7 | |
| 25 | Россия | **4,579** | 1,060 | 1,0 | 11,17 | 15 800 | 5,2 | 4,9 | |
| 26 | Литва | **4,620** | 1,100 | 1,0 | 0,32 | 17 700 | 4,8 | –0,7 | |
| 27 | Ирландия | **4,763** | 1,080 | 0,9 | 0,96 | 46 200 | 6,2 | –8,8 | |
| 28 | Греция | **4,986** | 1,000 | 0,9 | 1,73 | 32 000 | 8,0 | –3,3 | |
| 29 | Болгария | **5,059** | 1,020 | 1,0 | 0,47 | 12 900 | 6,3 | 1,6 | |
| 30 | Албания | **5,076** | 0,900 | 1,0 | 0,11 | 6 000 | 12,5 | –3,5 | |
| 31 | Венгрия | **5,144** | 1,033 | 1,0 | 1,03 | 19 800 | 8,0 | –2,6 | |
| 32 | Грузия | **5,634** | 0,900 | 1,0 | 0,11 | 4 700 | 13,6 | –1,9 | |
| 33 | Узбекистан | **6,048** | 0,900 | 1,0 | 0,36 | 2 600 | 0,9 | –0,2 | |
| 34 | Армения | **6,111** | 1,050 | 1,0 | 0,10 | 6 400 | 7,1 | –1,4 | |
| 35 | Хорватия | **6,148** | 1,035 | 1,0 | 0,37 | 16 100 | 14,8 | 0,3 | |
| 36 | Беларусь | **6,279** | 1,043 | 1,0 | 0,57 | 11 800 | 1,6 | –0,7 | |
| 37 | Туркменистан | **6,300** | 0,900 | 1,0 | 0,15 | 6 100 | 60,0 | –0,1 | |
| 38 | Сербия | **6,304** | 1,020 | 1,0 | 0,41 | 10 900 | 18,8 | –0,2 | |
| 39 | Молдова | **6,328** | 1,034 | 1,0 | 0,05 | 2 500 | 2,1 | –0,6 | |
| **40** | **Украина** | **6,545** | **1,080** | **1,0** | **1,69** | **6 900** | **3,0** | **–1,0** | |
| 41 | Таджикистан | **7,038** | 0,900 | 1,0 | 0,08 | 2 100 | 2,3 | –0,1 | |
| 42 | Босния и Герцеговина | **7,169** | 1,030 | 1,0 | 0,15 | 6 500 | 29,0 | –1,2 | |
| 43 | Македония | **7,416** | 1,200 | 1,0 | 0,09 | 9 000 | 34,5 | –0,5 | |
| 44 | Киргизстан | **7,506** | 0,900 | 1,0 | 0,06 | 2 100 | 18,0 | –0,2 | |

Примечание. Рейтинг построен на основании данных по итогам 2008 года. ООО «Эксперт Украина» и РА «Эксперт-Рейтинг» не несут ответственности за инвестиционные о кредитоспособности правительств стран, указанных в рейтинге.

Источники: МВФ, Factbook CIA, CEE Report; расчеты: РА «Эксперт-Рейтинг»

TEMA.qxd 7/23/09 10:11 PM Page 17





| устойчивость правительства | | | Прочие показатели, учитываемые при оценке | | | | | Буквенное значение рейтингов по международной шкале |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Соотношение сальдо платежного баланса и золотовалютных резервов, % | Уровень госдолга, % ВВП | Институциональная устойчивость (рэнкинг Doing Business) | Прогноз МВФ по темпу прироста ВВП в 2009 году, % | Золотовалютные резервы, млрд долл. США | Номинальный ВВП (ППС), млрд долл. США | Сальдо платежного баланса, млрд долл. США | |
| | 193,6 | 43,0 | 26 | –4,8 | 24,3 | 670,2 | 47,0 | AAA |
| | 138,6 | 52,0 | 10 | –1,7 | 60,8 | 256,5 | 84,4 | AAA |
| | 24,1 | 80,8 | 19 | –3,8 | 16,5 | 390,5 | 4,0 | AA |
| | 113,5 | 36,5 | 17 | –4,3 | 31,0 | 348,6 | 35,2 | AA |
| | 110,6 | 33,0 | 14 | –5,2 | 9,3 | 195,2 | 10,3 | AA |
| | 12,6 | 21,8 | 5 | –4,0 | 34,3 | 204,9 | 4,3 | AA |
| | 54,1 | 44,0 | 21 | –3,0 | 75,4 | 309,9 | 40,8 | AA |
| | 58,3 | 58,8 | 27 | –3,0 | 18,2 | 325,0 | 10,6 | AA |
| | –28,4 | 67,0 | 31 | –3,0 | 204,4 | 2097,0 | –58,0 | AA |
| | –17,5 | 29,4 | 75 | –3,5 | 37,0 | 266,3 | –6,5 | AA |
| | –126,6 | 47,2 | 6 | –0,6 | 57,3 | 2231,0 | –72,5 | AA |
| | 196,1 | 62,6 | 25 | –5,6 | 136,2 | 2863,0 | 267,1 | A |
| | –66,2 | 103,7 | 65 | –4,4 | 104,0 | 1821,0 | –68,8 | A |
| | –41,6 | 22,0 | 54 | –2,7 | 8,9 | 59,1 | –3,7 | BBB |
| | 227,8 | 5,2 | 33 | 2,5 | 8,5 | 73,7 | 19,4 | BBB |
| | –62,4 | 37,1 | 59 | –5,1 | 82,8 | 906,5 | –51,7 | BBB |
| | –63,0 | 14,1 | 47 | –4,1 | 44,5 | 271,2 | –28,0 | BBB |
| | –34,9 | 41,5 | 76 | –0,7 | 84,5 | 667,4 | –29,5 | BBB |
| | –207,5 | 64,2 | 48 | –4,1 | 11,6 | 237,6 | –24,0 | BBB |
| | –83,0 | 3,8 | 22 | –10,0 | 3,7 | 27,7 | –3,0 | BBB |
| | –27,5 | 35,0 | 36 | –2,1 | 19,5 | 119,5 | –5,4 | BBB |
| | 1,5 | 9,1 | 70 | –2,0 | 22,4 | 176,9 | 0,3 | BBB |
| | –41,3 | 17,0 | 29 | –12,0 | 5,1 | 39,0 | –2,1 | BBB |
| | –713,3 | 37,5 | 49 | –3,0 | 21,4 | 1378,0 | –152,5 | BBB |
| | 22,4 | 7,8 | 120 | –6,0 | 435,4 | 2225,0 | 97,6 | BBB |
| | –80,7 | 11,9 | 28 | –10,0 | 8,4 | 63,3 | –6,8 | BBB |
| | –0,9 | 31,5 | 7 | –8,0 | 926,2 | 191,9 | –8,6 | BBB |
| | –1495,3 | 90,1 | 96 | –0,2 | 2,4 | 343,6 | –36,3 | BBB |
| | –65,1 | 16,7 | 45 | –2,0 | 18,6 | 93,8 | –12,1 | BB |
| | –66,1 | 51,2 | 86 | 0,4 | 2,5 | 21,8 | –1,6 | BB |
| | –22,3 | 73,8 | 41 | –3,3 | 31,0 | 205,7 | –6,9 | BB |
| | –219,1 | н. д. | 15 | 1,0 | 1,5 | 21,6 | –3,3 | B |
| | 56,4 | 13,6 | 138 | 7,0 | 10,2 | 71,6 | 5,7 | B |
| | –44,9 | н. д. | 44 | –5,0 | 2,0 | 18,9 | –0,9 | B |
| | –43,5 | 48,9 | 106 | –3,5 | 14,1 | 73,4 | –6,2 | B |
| | –101,5 | н. д. | 85 | –4,3 | 3,8 | 114,1 | –3,8 | B |
| | 52,7 | 18,0 | 182 | 6,9 | 5,5 | 29,7 | 2,9 | B |
| | –48,4 | 37,0 | 94 | –2,0 | 14,2 | 80,7 | –6,9 | B |
| | 54,7 | 21,3 | 103 | –3,4 | 1,7 | 10,6 | 0,9 | B |
| | **–44,5** | **10,0** | **145** | **–8,0** | **31,9** | **337,0** | **–14,2** | **B** |
| | –818,2 | н. д. | 159 | 2,0 | 0,2 | 15,4 | –1,8 | CCC |
| | –54,8 | 40,0 | 119 | –3,0 | 5,2 | 29,9 | –2,9 | CCC |
| | –30,5 | 35,9 | 71 | –2,0 | 2,4 | 18,5 | –0,7 | CCC |
| | –40,3 | н. д. | 180 | 0,9 | 1,4 | 11,4 | –0,6 | CCC |

или финансовые решения, принятые исключительно на основе данного рейтинга. Рейтинг должен восприниматься исключительно как мнение аналитиков