

Макроэкономические прогнозы в инвестициях

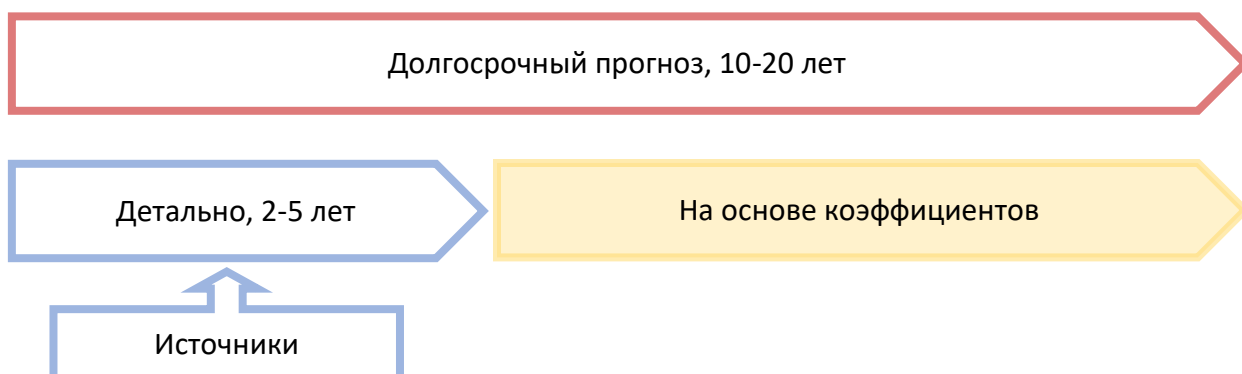
Анализ практически любых инвестиций требует прогнозирования тех или иных параметров макроэкономики, от которых зависит как непосредственно доходность вложенных средств, так и оценка того, насколько хороша эта доходность. В этой статье мы рассмотрим особенности макроэкономического прогнозирования для оценки инвестиционных проектов.

Особенности долгосрочного прогнозирования

При подготовке финансовой модели инвестиционного проекта аналитик должен внести в расчеты ожидаемые параметры макроэкономики: инфляцию, прогноз курса валют, ставки дисконтирования, в некоторых случаях — темпы роста ВВП и другие показатели. Причем надо учесть, что подготовленная модель обычно используется не просто для инвестиционного решения, но также и для обсуждения проекта с инвесторами и кредиторами, то есть используемый прогноз не должен вызывать существенных разногласий у участников рынка.

Было бы удобно взять за основу какой-то надежный и регулярно публикуемый источник, но, к сожалению, существует две важные проблемы:

1. Практически нет аналитиков, которые готовы взять на себя ответственность за прогнозирование макроэкономики более чем на 2-3 года. Между тем, в бюджете инвестиционного проекта мы должны выбрать параметры на срок до 10 лет и более.
2. Чем более авторитетен экономический институт, тем более он подвержен политическому давлению или влиянию собственного статуса. Например, министерства экономики, с одной стороны, могут давать качественные прогнозы экономического роста, но с другой стороны, сами отвечают за обеспечение этого роста и не слишком склонны давать мрачные прогнозы.



Из-за этих двух проблем полный прогноз макроэкономики в инвестиционном проекте всегда будет представлять собой смесь из разных источников, а за рамками первых лет проекта переходит от конкретных мнений авторитетных аналитиков к общим правилам.

Долгосрочное прогнозирование инфляции

Основные источники прогнозов инфляции в России — аналитические публикации Минэкономразвития и Банка России. Другие государственные организации обычно используют их данные, а собственные прогнозы либо представляют на очень короткий период (недели, иногда месяцы), либо делают их слишком абстрактными, без точных цифр, пригодных для включения в финансовые модели.

Документ Минэкономразвития обычно называется «Основные параметры сценарных условий прогноза социально-экономического развития РФ...», его готовят на 3 года, точнее примерно на 2,5 года, так как первый год прогноза совпадает с годом публикации. Пример того, как выглядит прогноз Минэкономразвития: [minec-2022-05-18-data.xlsx](#)

Банк России (он же Центральный банк, ЦБ) тоже публикует прогнозы. Они могут быть оформлены как собственное мнение аналитиков Банка или представлять собой компиляцию оценок экспертов инвестиционных банков. Пример аналитического отчета Банка России: [bor-2022-06-24-infl-expectations.pdf](#). Кроме того, ЦБ устанавливает долгосрочную цель по инфляции, она хорошо подходит для планирования в тех отдаленных периодах, для которых аналитики уже нет.

А где взять прогнозы для других валют: доллар, евро, тенге или юань? Регулярные прогнозы по ним публикуют национальные учреждения, аналогичные российским Минэкономразвития и ЦБ, но часто удобнее оказываются прогнозы, которые дают эксперты рынка аналитики. К таким источникам, заслужившим доверие участников рынка можно отнести:

- Всемирный банк, МВФ, ОЭСР
- Крупнейшие консалтинговые компании: «Большая четверка» (Deloitte, E&Y, PWC, KPMG) или «Большая тройка МВВ» (McKinsey, BCG, Bain)
- Аналитические подразделения крупных инвестиционных банков

Часто наиболее полные и сопровождаемые анализом публикации прогнозов можно найти не в постоянно обновляемых базах, а в отчетах, которые появляются по мере накопления у компаний новых данных и потребности в актуализации прогноза. Поэтому выбор источников данных стоит начинать с простых запросов в поисковых системах. Разумеется, это должны быть запросы на английском языке, не стоит даже изучать результаты, которые ведут не на перечисленные выше надежные сайты. Исключение можно сделать только для серьезных деловых изданий, таких как Financial Times, — публикации там будут опираться на один из надежных источников, но так вы быстрее узнаете, где найти исходный прогноз.

За рамками 2-3 лет все прогнозы обычно заканчиваются, и можно выбрать для прогнозирования некий примерный долгосрочный тренд. Например, мы используем ожидания инфляции 2% для доллара и евро, 4% для рубля и 5% для тенге. Эта часть прогноза не имеет надежного обоснования, но упомянутые цифры обычно не вызывают споров между инвесторами.

И, разумеется, не надо забывать, что всё написанное выше касается общего уровня инфляции, но динамика цен в отдельной отрасли может сильно отличаться от среднего показателя.

Долгосрочное прогнозирование курсов валют

Существует три основных способа прогнозировать курсы валют:

- [Паритет покупательной способности](#) (ППС) основан на предположении, что номинальные курсы валют имеют тенденцию выравниваться со временем так, чтобы одинаковые товары стоили одинаково на всех рынках, в какую бы валюту мы не пересчитали их стоимость.
- [Паритет процентных ставок](#) предполагает, что должно существовать равновесие между процентными ставками, которые инвестор получает на свои вклады в двух валютах, и ожидаемыми изменениями курсов этих двух валют. В противном случае инвесторы будут использовать этот дисбаланс до тех пор, пока значительные потоки капитала в направлении более привлекательного варианта не приведут к изменению ставок и восстановлению равновесия.
- Баланс спроса и предложения учитывает текущее соотношение между денежными потоками импорта и экспорта в стране, и на этой основе прогнозирует рост или снижение курсов.

Ни один из трех подходов не идеален и не позволяет точно прогнозировать курсы, но замечено, что первый вариант в среднем лучше, чем два остальных, объясняет изменения курса в длительной перспективе.

Отсюда и наш подход к прогнозированию курса валюты. На горизонте 2-3 года ожидаемый курс можно найти в аналитических прогнозах из надежных источников, они будут те же, что и для инфляции. Далее прогнозный курс можно рассчитать из паритета покупательной способности, то есть по соотношению инфляций двух валют.

Такой подход имеет и еще одно важное преимущество. Если курсы рассчитаны на основе ППС, а в инвестиционном проекте смешаны денежные потоки в разных валютах, то погрешность прогнозирования курса не скажется на прогнозе рентабельности бизнеса и в целом меньше вероятность сильно промахнуться в ожидаемых результатах инвестиций.

Долгосрочные прогнозы в программе Альт-Инвест

Пользователи [программы Альт-Инвест](#) имеют возможность одним нажатием кнопки автоматически заполнить свою модель рекомендованными значениями макроэкономических параметров. Эти рекомендации берутся из специальной базы данных, доступной только в программе Альт-Инвест. Значения базы охватывают период с 2010 по 2100 годы и ежемесячно пересматриваются аналитиками компании на основе описанных выше источников и правил.