

13 мая 2021

Публичные источники  
макроэкономических  
прогнозов по России.....2

Систематическое  
смещение ожиданий  
прогнозиста.....3

Прогнозируемость отдельных  
макроэкономических  
показателей.....7

## Специфика источников макроэкономических прогнозов по России

### Анализ устойчивых смещений и прогнозируемости показателей

- **На российском рынке существует довольно широкий выбор регулярно обновляемых публичных макроэкономических прогнозов.** Основная их часть содержит данные по инфляции и минимум один показатель, характеризующий экономическую активность; в остальном набор индикаторов различается. Горизонт прогнозирования, как правило, не превышает пяти лет (чаще это два–четыре года). Большинство прогнозов обновляются дважды в год или чаще и содержат данные годовой частоты. Стресс-сценарии и иные сценарии, альтернативные базовому, публикуются редко.
- **От трети до половины участников консенсус-опросов в прогнозах на год вперед являются относительными «оптимистами» или «пессимистами».** В своих ожиданиях они имеют систематическое смещение относительно консенсуса, которое в ряде случаев коррелирует с отраслевой принадлежностью автора прогноза. Так, прогнозы по темпам роста экономики на следующий год, сделанные инвестиционными компаниями, в среднем почти всегда оказываются более оптимистичными, чем консенсус-прогноз. Подобные отклонения в меньшей степени характерны для публичных макроэкономических прогнозов, которые, как правило, с равной вероятностью оказываются выше или ниже рыночного консенсуса по большинству показателей. Для пользователя это означает, что использование того или иного публичного прогноза может защитить от ненамеренного принятия крайних предпосылок.
- **Устойчивое смещение относительно факта, абсолютный «оптимизм» или «пессимизм» автора прогноза встречаются реже.** Возможно, подобные отклонения связаны с тем, что прогнозируемые показатели одновременно являются для их авторов целевыми. Типичные примеры такого рода — реальные располагаемые доходы в прогнозе Минэкономразвития России или баланс бюджета в плановых документах Минфина России. Пользователю этих цифр стоит воспринимать их не как прогноз, а скорее как сценарии, призванные защитить от тех или иных нежелательных последствий в неблагоприятных условиях (секвестр бюджета), либо как обоснование проводимой или предлагаемой экономической политики (эксперимент, предполагающий высокую эффективность мер).
- **Средняя величина отклонений прогноза от факта в большей степени зависит от конкретного показателя, чем от выбранного источника прогноза,** что связано с различным уровнем волатильности показателей. Корректировка базового сценария на максимальное историческое отклонение прогноза от факта — один из простых способов построить макроэкономический стресс-сценарий.

Дмитрий Куликов  
Директор, группа суверенных  
рейтингов и макроэкономического  
анализа  
+7 (495) 139-0480, доб. 122  
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

#### Контакты для СМИ

Алексей Чурилов  
Менеджер по внешним  
коммуникациям  
+7 (495) 139-0480, доб. 169  
media@acra-ratings.ru

## Публичные источники макроэкономических прогнозов по России

Макроэкономические предпосылки непременно учитываются при прогнозировании показателей той или иной отрасли, а также в ходе средне- и долгосрочного планирования деятельности компаний. Количественные оценки основных трендов используются в финансовых и операционных моделях, рассчитываемых компаниями, и характеризуют условия, в которых им предстоит работать в ближайшие годы, в то время как стресс-сценарии позволяют сделать вывод о необходимом объеме резервирования средств и принять меры для повышения устойчивости.

Далеко не каждая компания может самостоятельно построить различные экономические сценарии, ведь подготовка обоснованных макропрогнозов — довольно трудоемкий процесс. Тем не менее удовлетворить потребность в определении макроэкономических предпосылок все же возможно, поскольку на российском рынке существует широкий выбор регулярно обновляемых прогнозов, которые распространяются свободно или на условиях подписки (см. табл. 1).

Таблица 1. Регулярные источники макроэкономических прогнозов по России <sup>1</sup>

	Официальные		Международные организации и институты развития					Консенсус-опросы					Кредитные рейтинговые агентства				
	МЭР	Банк России	МВФ	Всемирный банк	ЕАЭС	ЕАБР	ВЭБ	FocusEconomics	Consensus Economics	Reuters	Bloomberg	Центр развития	АКРА	Moody's	S&P	Fitch	
Показатели	Экономическая активность	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Индексы цен	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Валютные курсы	•					•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Платежный баланс	•	•	•		•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Процентные ставки							•	•	•	•	•	•				
	Рынок труда	•		•			•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Бюджеты			•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Денежные агрегаты и банковский сектор		•					•	•	•	•	•	*	•	•	•	
Частота обновления (количество раз в течение года)	2	4	2	4	4	2	2	12	12	12	12	4	2	1	1	1	
Частота индикаторов	год	год	год	год	год	год	год	год/кв.	год/кв.	год/кв.	год/кв.	год/кв.	год	год	год	год	
Горизонт прогнозирования (количество лет)	3–5	3	5	2	2–3	2	3	5	3	2	2	1–6	4	2	2	2	
Наличие альтернативных сценариев	+	+					+						+/-				
Свободное распространение данных	+	+	+	+	+	+	+	платная подписка или участие		платная подписка		+	+	+	+	+	

\* Выпускается отдельный прогноз по банковскому сектору.

Источник: АКРА

<sup>1</sup> Указаны источники, публиковавшие прогнозы в табличной форме на собственном сайте минимум раз в год на протяжении последних трех лет. В связи с этим в табл. 1 не вошли Счетная палата, «Эксперт РА» и ЦМАКП, которые либо начали публикацию прогнозов недавно, либо публиковали их с перерывами более года. Группа показателей отмечена как присутствующая в прогнозе, если на протяжении последних трех лет раскрывался хотя бы один из показателей группы.

Об особенностях построения и применения макроэкономических прогнозов АКРА подробно рассказывает в ходе тренингов: [«Прогнозирование в кредитном анализе. Курс 1: основы построения макроэкономических и отраслевых прогнозов»](#) и [«Прогнозирование в кредитном анализе. Курс 2: практические аспекты экономического моделирования»](#).

Большая часть публично доступных макроэкономических прогнозов по России включает в себя минимум один показатель, характеризующий уровень экономической активности (темпы прироста ВВП, промышленного производства и т. д.), и инфляцию. В остальном набор индикаторов различается. Почти во всех случаях публикации дают данные годовой частоты, а горизонт прогнозирования, как правило, не превышает пяти лет (наиболее часто — от двух до четырех лет). Обновление большинства прогнозов происходит дважды в год или чаще. Сценарии, альтернативные базовому, почти никем не публикуются, а публикуемые пессимистичные сценарии призваны учесть скорее неопределенность в предпосылках, нежели вероятность полномасштабного кризиса (то есть не дают, как правило, возможности провести стресс-тестирование).

Единственным способом определения качества источника макропрогноза и степени доверия к нему служит история предыдущих прогнозов. Но помимо исторической точности, частоты обновления или набора показателей источники прогнозов отличаются и по другим характеристикам (в том числе и по внутренним представлениям о целях прогнозирования; подробнее об этом ниже), а сами по себе показатели в разной степени поддаются прогнозированию.

**Таблица 2. Примеры использования макроэкономических индикаторов при прогнозировании показателей отрасли или компании**

Макроэкономический индикатор	Примеры связанных показателей
Темпы прироста реального ВВП страны	- Темпы роста продаж на внутреннем рынке - Темпы роста реальных доходов населения - Темпы роста реальных доходов бюджета
Темпы прироста реального ВВП стран мира	- Темпы роста продаж экспортируемых товаров и услуг - Спрос со стороны компаний, работающих на экспорт
Розничный товарооборот	- Спрос на продукцию на рынке потребительских товаров - Спрос на промежуточные товары со стороны компаний, работающих на рынке потребительских товаров
Инфляция	- Фоновая «индексация» цен на продукцию на потребительском рынке и большинства рублевых издержек
Цены на нефть	- Цены на другие сырьевые товары
Курсы валют	- Индексация валютных издержек - Индексация рублевых издержек на товары и услуги с большой долей импорта в издержках
Темпы прироста средней заработной платы	- Динамика трудовых издержек
Процентные ставки	- Расходы на обслуживание долга

Источник: АКРА

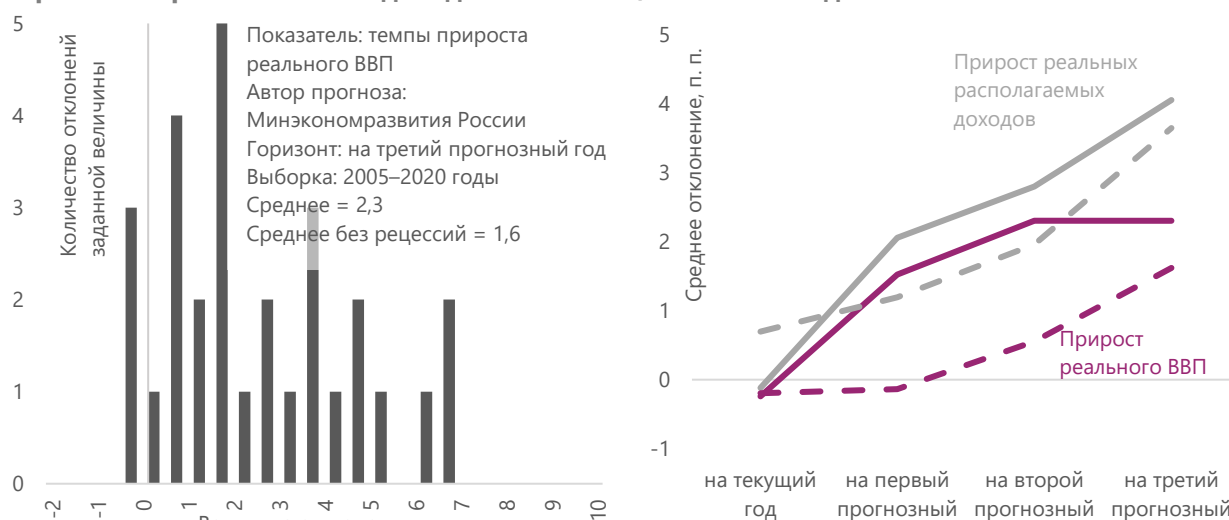
### Систематическое смещение ожиданий прогнозиста

На предпосылки и методы, выбираемые аналитиком в ходе прогнозирования, накладывают отпечаток не только рыночные стимулы или специфика организации, в которой данный аналитик работает, но и его личные психологические особенности. В ряде случаев это приводит к тому, что по отдельным показателям прогноз стабильно смещается либо в положительную, либо в отрицательную сторону. В рамках настоящего исследования среди прогнозистов условно выделим устойчивых «оптимистов» и «пессимистов» и поясним, почему данный фактор необходимо учитывать при практическом использовании их прогнозов.

**Смещение ожиданий относительно факта (абсолютное смещение).**

Типичным примером подобного смещения можно назвать прогнозы Минэкономразвития России по темпам прироста реального ВВП и доходов населения — на горизонте прогнозирования более двух лет они исторически оказываются переоценены (см. *рис. 1*). Во многом это может быть связано с тем, что данные показатели являются для министерства целевыми, следовательно, предпосылки об эффективности стимулирующих или структурных мер не могут быть слишком консервативны и должны предполагать некоторое улучшение динамики. Прогнозы других аналитиков на аналогичные горизонты прогнозирования, как правило, не смещены или смещены в меньшей степени. Данное наблюдение вовсе не означает, что все прогнозы Минэкономразвития России смещены относительно факта (так, по номинальной величине розничного товарооборота на всех горизонтах прогноза в среднем отклонения от факта исторически близки к нулю), как и не означает того, что все условно целевые показатели всех прогнозистов обязательно будут иметь смещение.

**Рисунок 1. Смещение прогнозов Минэкономразвития России по темпам роста экономики и реальных располагаемых доходов населения, 2005–2020 годы \***



\* На правом графике пунктирные линии обозначают средние отклонения от факта без учета прогнозов на периоды кризисов (2009, 2015 и 2020 годы).

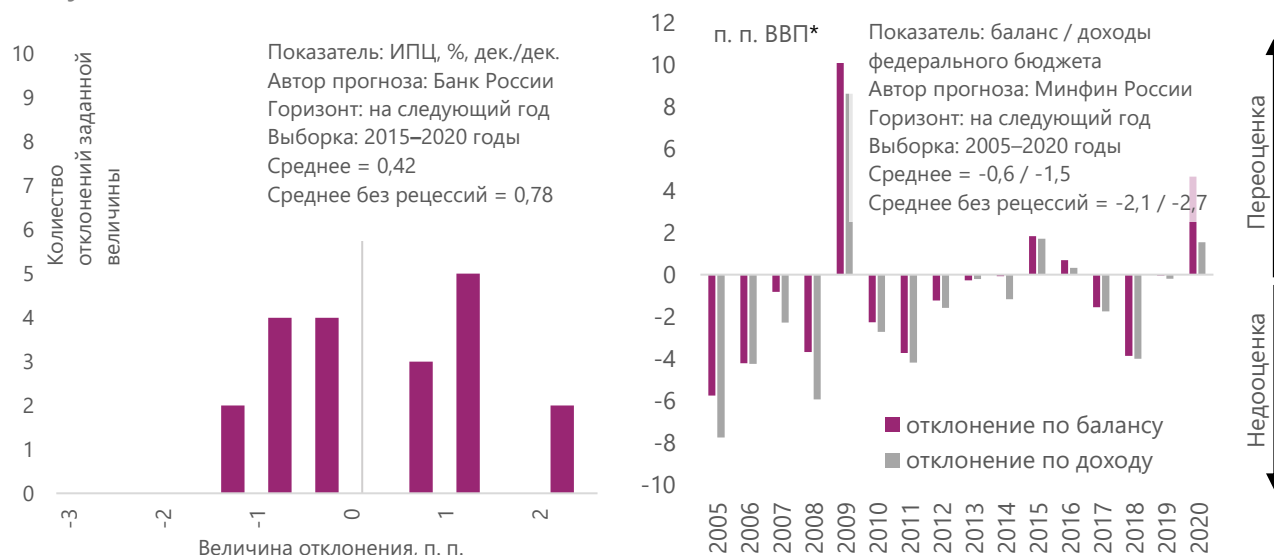
Источник: Минэкономразвития России, расчеты АКРА

К числу важных целевых показателей также относится инфляция, таргетируемая Банком России. За период с 2015 года, когда формально начал действовать режим инфляционного таргетирования, по 2020 год отклонения среднесрочного прогноза по инфляции на разные временные интервалы от фактического показателя были как со знаком плюс, так и со знаком минус. Однако в целом прогнозы Банка России скорее консервативны, чем оптимистичны: середина диапазона прогнозов Банка России на следующий год в среднем на 0,36 п. п. выше фактической инфляции (расчет декабрь к декабрю). При этом в отличие от примера с темпами прироста реального ВВП и реальных располагаемых доходов населения в данном случае смещение сложно назвать систематическим, поскольку ширина интервала, приводимого в прогнозе, составляла до 0,5 п. п., а исторический разброс отклонений от факта на порядок превышал 0,36 п. п. (см. *рис. 2, левый график*).

Баланс федерального бюджета является для Минфина России своего рода гибридом плана и прогноза, так как определяется целевыми расходами и прогнозными доходами. В 2005–2020 годах в декабрьской версии бюджета на следующий год доходы и баланс федерального бюджета намного чаще

недооценивались, чем переоценивались. Следовательно, сложившуюся практику краткосрочного планирования можно назвать систематически консервативной. Это не удивительно, потому что неожиданный секвестр сопряжен для министерства с существенно большими издержками, чем дополнительные доходы по итогам года (см. рис. 2, правый график).

**Рисунок 2. Отклонения прогнозов по инфляции и параметрам федерального бюджета от факта следующего года**



\* На правом графике отклонение от факта рассчитывалось в номинальных денежных показателях. Приведение к долям ВВП сделано с использованием фактического номинального ВВП (актуальная оценка).

Источник: Банк России, Минфин России, расчеты АКРА

Смещения прогнозов связаны не только с целевыми установками их авторов. Некоторые аналитики, возможно, сталкиваются с влиянием систематического пересмотра Росстатом статистических данных, что может обуславливать консервативность краткосрочных прогнозов экономической активности. Подробнее об этом эффекте — в аналитическом комментарии АКРА [«Существенный положительный пересмотр отраслевых данных — норма для России и многих других стран»](#) от 20 октября 2020 года.

За исключением примеров, перечисленных выше, смещение прогнозов относительно факта носит, как правило, не абсолютный, а относительный характер.

**Смещение относительно консенсуса (относительное смещение).**

Большинство публичных и непубличных источников прогнозов по конкретному показателю не выделяются стабильно положительными или отрицательными отклонениями от факта, однако часто они бывают устойчиво «пессимистичными» или «оптимистичными» в сравнении с другими прогнозистами.

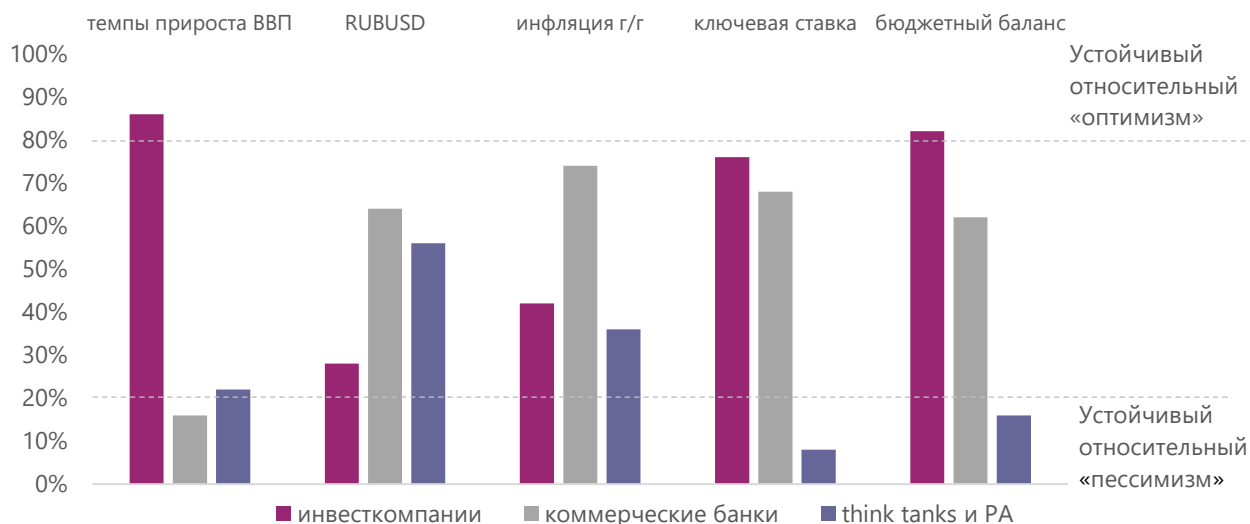
Данные ежемесячного консенсус-опроса FocusEconomics за период с 2017 по 2021 год позволяют выделить следующие закономерности в отношении прогнозов российских макроэкономических индикаторов (см. рис. 3):

- Аналитики инвестиционных компаний более чем в 80% опросов в среднем оптимистичнее остальных участников в своих ожиданиях по темпам экономического роста и баланса федерального бюджета на следующий год.
- Аналитики из коммерческих банков более чем в 85% опросов в среднем пессимистичнее остальных участников в своих ожиданиях по темпам экономического роста на следующий год.

*В опросе за эти годы участвовали аналитики около 60 российских и иностранных организаций, более 30 из них — стабильно. Представленные организации примерно в равной пропорции являются коммерческими банками, инвестиционными компаниями и think tanks. Результаты опроса не публичны, но доступны участникам и клиентам организатора опроса.*

- Отраслевые консенсус-прогнозы, подготовленные think tanks, более чем в 80% случаев содержат более низкую ключевую процентную ставку и более слабый бюджетный баланс, чем консенсус-прогноз всех участников опроса.

**Рисунок 3. Доля опросов, по результатам которых отраслевой консенсус-прогноз был «оптимистичнее» консенсус-прогноза всех участников опроса (2017–2021 годы, прогноз на следующий год)\***



\* Пояснения к графику: левый столбец следует интерпретировать так, что в 43 из 50 опросов (86% случаев) отраслевой консенсус-прогноз инвестиционных компаний по ожидаемому в следующем году приросту ВВП был оптимистичнее консенсус-прогноза всех участников опроса; второй столбец означает, что отраслевой консенсус-прогноз коммерческих банков по тому же показателю в восьми из 50 опросов (16% случаев) был оптимистичнее консенсус-прогноза всех участников опроса (в 84% случаев, соответственно, пессимистичнее).

Источник: FocusEconomics, расчеты АКРА

*Направление отклонения прогнозов от консенсуса, соответствующее «оптимистичному» подходу, выбрано следующим образом: прирост ВВП — в плюс, курс рубля — в сторону укрепления, инфляция — в минус, ключевая ставка — в плюс, бюджетный баланс — в плюс.*

Данные опросов, проводимых в других странах, зачастую имеют схожие свойства, однако вопрос, влияет ли отраслевая принадлежность прогнозиста на смещение его ожиданий от консенсус-прогноза в России, остается открытым. Для более полного понимания ситуации необходимо, чтобы анализируемый временной интервал включал в себя несколько циклов роста/падения показателей и увеличения/снижения неопределенности, а также требуется более глубокий анализ характеристик участников опроса.

Практически полезный вывод состоит в том, что вне зависимости от отраслевой принадлежности прогнозистов среди них, судя по всему, существуют устойчивые «пессимисты» и «оптимисты», и их достаточно много. Так, в упомянутом консенсус-опросе прогнозы 25–40% аналитиков по каждому из показателей большую часть времени находятся устойчиво выше или устойчиво ниже консенсуса (>80% периодов). Более того, степень «оптимистичности» аналитика по одному показателю коррелирует с таковой по остальным показателям, что теоретически позволяет представить степень «оптимистичности» как свойство прогнозиста, не зависящее от выбранного показателя.

Хорошая новость состоит в том, что за редким исключением прогнозы публичных прогнозистов (за пределами консенсус-опросов) на следующий год не отличаются устойчивым смещением относительно консенсуса. И почти никогда не представляют крайние точки зрения (см. Приложение 2).

Аналитикам, являющимся пользователями внешних прогнозов, важно знать о возможном существовании систематических смещений в прогнозных оценках и экспертно корректировать макроэкономические предпосылки. Либо следует выбирать такой источник прогноза, который позволит получить требуемую степень консервативности оценок.

## Прогнозируемость отдельных макроэкономических показателей

Более длинная история прогнозов для меньшего числа источников приведена в табл. 4.

Даже если в прогнозах отсутствует систематическое смещение относительно факта, то есть среднее отклонение прогноза какого-либо индикатора за несколько лет близко к нулю, каждый отдельный период будет спрогнозирован с той или иной точностью. Макроэкономические индикаторы характеризуются различной волатильностью, что, как правило, определяет уровень их прогнозируемости: распределение отклонений прогноза от факта каждого отдельного показателя в большей степени зависит от самого показателя, чем от источника прогноза. Это подтверждается, например, близостью средних и максимальных модулей отклонения у разных публичных прогнозистов (см. табл. 3).

**Табл. 3 и 4 не следует воспринимать как сравнение точности прогнозов отдельных прогнозистов**, так как (1) такое сравнение очень зависимо от выбранных метрик точности и выбранного периода времени, а также потому, что, как показано на стр. 4–5, (2) существуют дополнительные цели, которые ставят перед собой прогнозисты разных организаций, внутренние критерии качества.

В данных таблицах скорее отражена степень неопределенности, с которой сталкиваются все авторы макроэкономических прогнозов в России, и, как следствие, пользователи этих прогнозов.

Таблица 3. Характеристики распределения отклонений прогнозов отдельных показателей от факта, 2017–2020 годы, прогноз на следующий календарный год

Показатель	Тип расчета*	Средний модуль отклонения					Максимальный модуль отклонения					Среднее отклонение (со знаком)				
		Офиц. источники**	ЕАБР	МВФ	FocusEconomics	АКРА	Офиц. источники	ЕАБР	МВФ	FocusEconomics	АКРА	Офиц. источники	ЕАБР	МВФ	FocusEconomics	АКРА
Темпы прироста реального ВВП, %	A	2,2	2,1	2,2	2,0	2,0	5,0	5,0	4,9	4,7	3,8	1,0	1,1	1,0	1,1	0,5
Темпы прироста реальных располагаемых доходов населения, %	O	2,3	-	-	-	1,7	5,0	-	-	-	3,8	2,2	-	-	-	1,7
Темпы реального прироста промышленного производства, %	A	2,4	-	-	2,6	2,7	5,2	-	-	5,1	3,5	1,0	-	-	0,7	-0,4
Розничный товарооборот, млрд руб.	O	1,7	-	-	-	1,8	5,3	-	-	-	4,9	1,4	-	-	-	-0,5
ИПЦ, % дек./дек.	A	1,0	0,8	1,0	0,8	0,6	1,9-2,2	1,9	2,7	1,2	1,6	-0,2-0,1	0	0,2	-0,1	0,4
Цена на нефть марки Urals, долл. США/барр.	O	26-27	28	-	-	18	43-44	55	-	-	27	-3,1-0	9,1	-	-	0,1
Курс доллара США к рублю (среднегодовой)	O	6,3	4,6	4,1	6,5	3,8	11,3	8,7	9,1	10,2	9,0	-0,7	-4,3	-3,2	-5,5	-1,4
Уровень безработицы, %	A	0,5	-	0,9	-	0,8	1,3	-	1,1	-	1,1	-0,3	-	0,1	-	0,2
Ключевая ставка, % на конец года	A	-	-	-	1,1	1,2	-	-	-	2,7	3,0	-	-	-	0,7	1,0
Экспорт товаров, млрд долл. США	O	18-21	-	-	19	14	33	-	-	32	27	-3,7-0,9	-	-	2,9	-7,8
Импорт товаров, млрд долл. США	O	5,8-9,5	-	-	8,5	3,4	12-16	-	-	12	6,0	0,1-2,4	-	-	3,9	-2,7
Баланс федерального бюджета, % ВВП	A	2,9	-	-	3,7	3,1	4,7	-	-	5,1	4,4	0,2	-	-	-0,3	-0,5

\* Отклонения от факта показателей, измеряемых в процентах, рассчитаны как простая разница фактического и прогнозного значений (абсолютная разница, A). Для прочих показателей рассчитана относительная разница в процентах от фактического значения (O).

\*\* В столбце «Офиц. источники» приведен диапазон отклонений прогноза от факта для всего множества российских министерств и ведомств. Для отдельных показателей включает Минэкономразвития России, Минфин России и Банк России.

Источник: публикации организаций, Росстат, расчеты АКРА

Данные о величине среднего модуля отклонения, приведенные в таблицах, позволяют пользователю прогноза понимать уровень неопределенности используемых им макроэкономических предпосылок и, например, строить доверительные интервалы для показателей, зависящих от этих предпосылок. Кроме того, эти цифры могут служить точкой отсчета для аналитиков, занимающихся построением прогнозных моделей для приведенных показателей. Во вневыборочных прогнозах на один год вперед модель должна показывать как минимум сопоставимые характеристики отклонений от факта, чтобы ее можно было признать применимой к реальным задачам. В *табл. 3* рассмотрен в некотором смысле типичный период (четырёхлетний с одним кризисным годом), тогда как *табл. 4* характеризует период уже с двумя кризисами. При этом набор организаций в *табл. 4* существенно меньше, что обусловлено в первую очередь доступностью длинной истории прогнозов.

**Таблица 4. Характеристики распределения отклонений прогнозов отдельных показателей от факта, 2012–2020 годы, прогноз на следующий календарный год**

Показатель	Тип расчета*	Средний модуль отклонения		Максимальный модуль отклонения		Среднее отклонение (со знаком)	
		МЭР**	МВФ	МЭР	МВФ	МЭР	МВФ
Темпы прироста реального ВВП, %	А	2,1	2,2	5,0	4,9	1,4	1,1
Темпы прироста реальных располагаемых доходов населения, %	О	2,7	-	5,9	-	2,6	-
Темпы реального прироста промышленного производства, %	А	2,0	-	5,2	-	0,7	-
Розничный товарооборот, млрд руб.	О	2,3	-	6,8	-	1,7	-
ИПЦ, % дек./дек.	А	2,8	2,7	7,9	7,6	-1,5	-0,8
Цена на нефть марки Urals, долл. США/барр.	О	30,5	-	95,3	-	11,7	-
Курс доллара США к рублю (среднегодовой)	О	12,1	11,5	39,4	39,4	-7,0	-6,8
Уровень безработицы, %	А	0,5	0,8	1,3	1,1	0,2	0,5
Экспорт товаров, млрд долл. США	О	19,3	-	46,7	-	7,1	-
Импорт товаров, млрд долл. США	О	21,0	-	75,1	-	12,9	-
Баланс федерального бюджета, % ВВП	А	1,6	-	4,7	-	0,2	-

\* Отклонения от факта показателей, измеряемых в процентах, рассчитаны как простая разница фактического и прогнозного значений (абсолютная разница, А). Для прочих показателей рассчитана относительная разница в процентах от фактического значения (О).

\*\* Баланс федерального бюджета в *табл. 4* условно указывается в столбце «МЭР», хотя фактически прогноз по нему формируется Минфином России с учетом прогноза Минэкономразвития России по остальным показателям. Данный подход применен исключительно с целью более компактного представления информации.

Источник: публикации организаций, Росстат, расчеты АКРА

Максимальный модуль отклонения от факта — это важный показатель, способный помочь самостоятельно построить стресс-сценарии, которые, как видно из *табл. 1*, практически никогда не предоставляются в публичных макропрогнозах. Корректируя базовый прогноз на величину максимального модуля отклонения по каждому из показателей, мы фактически воспроизводим предыдущие кризисы.



## Приложение 1. Особенности расчета отклонений прогноза от факта

- Общие.** Датой публикации прогноза считалась дата его размещения на сайте организации. Для расчета отклонений от факта были взяты фактические данные, актуальные на 01.04.2021. Организации для анализа прогнозов в *табл. 3* отобраны по следующим принципам: официальные источники плюс по одному–два представителя из трех других групп прогнозистов (как правило, с наиболее простым способом получения истории прогнозов).  
Параметры распределения отклонений, приведенные в *табл. 3* и *табл. 4*, выбраны для наиболее наглядной иллюстрации мыслей, описанных в исследовании. Параметры распределений, не приведенные в таблицах, заинтересованные читатели могут получить по запросу.  
Границы устойчивого (значимого) «оптимизма» или «пессимизма», обозначенные пунктирными линиями на *рис. 3*, выбраны эвристически, без построения предположений о распределениях прогнозов в группах прогнозистов. Для их уточнения необходимо более глубокое исследование.  
Для расчетов в *табл. 3*, а также на *рис. 1* и *2* усреднение по годам проводилось таким образом, чтобы каждый прогнозный год был учтен с одинаковым весом вне зависимости от количества сделанных организацией прогнозов. Это было необходимо для того, чтобы, если организация по каким-то причинам делала меньше прогнозов, приходящихся, например, на кризисный 2020 год, это не приводило к видимому улучшению среднего качества прогнозов.
- Минэкономразвития России.** Для расчетов был взят сценарий, положенный в расчеты по федеральному бюджету, вне зависимости от его названия. В начале 2020 года публичное обновление прогноза министерством не осуществлялось. Баланс федерального бюджета в *табл. 3–4* условно вписан в столбец «МЭР», хотя фактически прогноз по нему формируется Минфином России с учетом прогноза Минэкономразвития России по остальным показателям. Это сделано исключительно ради более компактного представления информации.
- Банк России.** До 2018 года прогнозы были взяты из Докладов о денежно-кредитной политике, после 2018 года — из ежеквартальных Среднесрочных прогнозов. Для показателей с интервальными прогнозами бралась середина интервала.
- МВФ.** Прогноз по курсу рубля рассчитан АКРА как частное прогноза по рублевому номинальному ВВП и прогноза по долларовому номинальному ВВП.
- FocusEconomics.** Для расчета отклонений в *табл. 3* был использован консенсус-прогноз инфляции (декабрь к декабрю). Для *рис. 3* по каждому из прогнозистов и каждому из отраслевых консенсус-прогнозов доля периодов «оптимизма» рассчитывалась на основе инфляции декабрь к декабрю до января 2019 года. После января 2019 года в случае, если прогнозист сообщал свои ожидания как по инфляции декабрь к декабрю, так и по среднегодовой, для расчетов бралась последняя. Если были известны ожидания только по одному из показателей, использовался он. В каждом из случаев ожидания прогнозиста сравнивались с соответствующим консенсусом. Классификация прогнозистов по отраслям сделана экспертно на основе качественного понимания основного бизнеса компании.

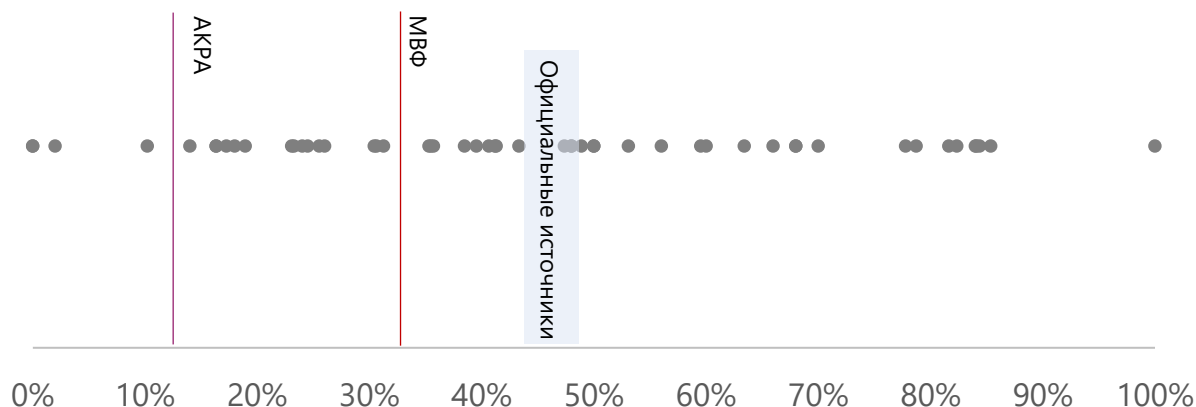
## Приложение 2. Относительный «оптимизм» отдельных публичных источников прогноза

На графиках ниже по оси X отложена доля прогнозов, содержащих более «оптимистичные» цифры, чем консенсус-прогноз опроса FocusEconomics. Для расчетов доли у публичных прогнозистов взяты прогнозы, сделанные в 2017–2021 годах на следующий календарный год (от семи до 20 прогнозов у каждого). Каждый из них сравнивался с цифрами из ближайшей по времени публикации консенсус-прогноза (как правило, отстоит не более чем на две недели). Доли отмечены вертикальными линиями. Точками же показаны аналогичные доли для участников консенсус-опроса — в отличие от долей для публичных прогнозов они рассчитаны на основе 15–50 периодов участия в консенсус-опросе в 2017–2021 годах. Как и ранее, «оптимистичным» направлением отклонения прогнозов от консенсуса считалось следующее: прирост ВВП — в плюс, курс рубля — в сторону укрепления, инфляция — в минус.

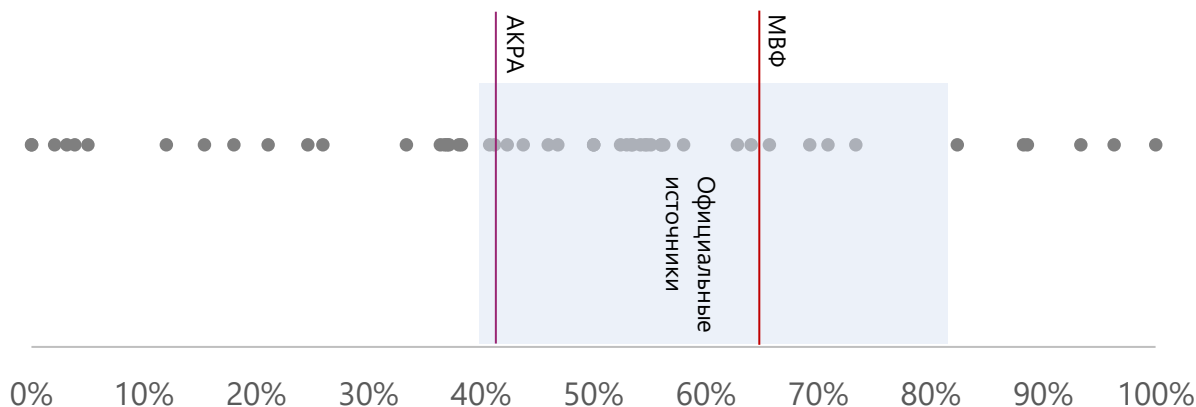
Например, самая левая серая точка на верхнем графике говорит о том, что среди участников консенсус-опроса был прогнозист, ожидавший более высокие темпы прироста ВВП, чем консенсусные, в 0% случаев, то есть ни разу. В 100% случаев его прогнозы были пессимистичнее среднерыночных ожиданий по данному показателю. Вертикальная линия с подписью «МВФ» на том же графике означает, что публичные прогнозы МВФ по темпам прироста ВВП были оптимистичнее рыночного консенсуса в 32% случаев.

Как и в табл. 3, под официальными источниками на графиках понимаются Минэкономразвития России, Банк России или Минфин России. Их относительный «оптимизм» показан как диапазон (голубой прямоугольник). Например, левая граница прямоугольника на графике с инфляцией означает, что среди официальных источников был по крайней мере один, дававший более высокий прогноз по инфляции, чем рыночный консенсус, в 40% случаев. И, соответственно, правая граница указывает на то, что был по крайней мере один источник, дававший более низкий прогноз в более чем 80% случаев.

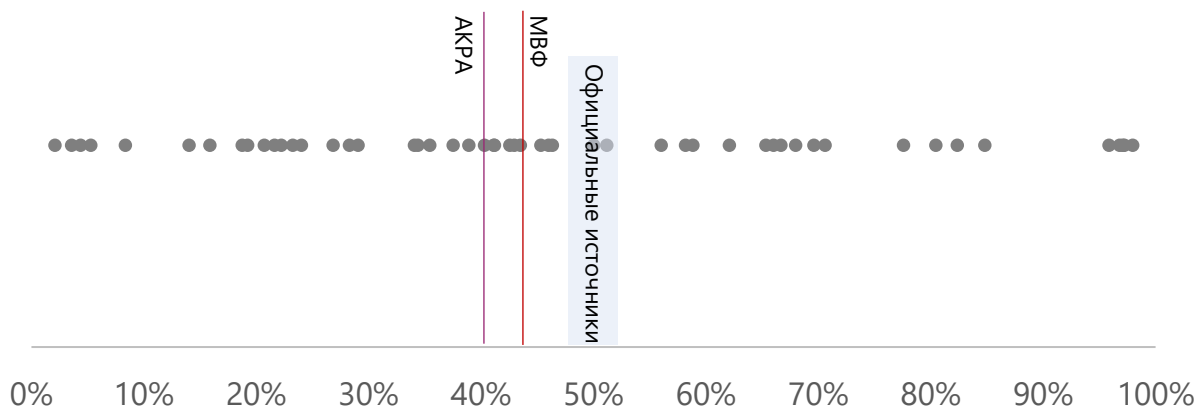
Темпы прироста реального ВВП



Инфляция, дек./дек.



Среднегодовой RUBUSD



(С) 2021

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Садовническая набережная, д. 75  
[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.