

УДК 338  
АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В УСЛОВИЯХ ИНФЛЯЦИИ

О. В. БАЛЬЧЕВСКАЯ, И. А. ВЕРЕМЕЕВА

Государственное учреждение высшего профессионального образования  
«БЕЛОРУССКО-РОССИЙСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Могилев, Беларусь

Инфляция определяется как процесс, характеризующийся повышением общего уровня цен в экономике или, что практически эквивалентно, снижением покупательной способности денег. В относительно стабильной экономике одновременно со снижением цен на одни виды товаров цены на другие могут увеличиваться. Рост цен на какой-то отдельный товар или группу товаров не обязательно проявление инфляции. Контроль за изменением цен на отдельные виды товаров, а также на потребительские товары в целом осуществляется с помощью индексов цен. Существуют два основных вида индекса цен: индивидуальный ( $i$ ) и общий, или агрегатный ( $I_p$ ).

Индивидуальный индекс цен дает оценку (ретроспективную или прогнозную) изменения цены на отдельный вид товара, продукции, услуги. Он рассчитывается по формуле

$$i = p_1 / p_0 ,$$

где  $p_1$  – фактическая цена в отчетном периоде;  $p_0$  – фактическая цена в базисном периоде.

Агрегатный индекс цен позволяет выполнить аналогичные расчеты по группе однородных товаров, продукции, услуг. Используется представление индекса цен через товарооборот:

$$I_p = (p_1 \cdot q_1) / (p_0 \cdot q_0) .$$

В числителе формулы – фактический товарооборот отчетного периода в ценах отчетного периода, в знаменателе – условный товарооборот отчетного периода, но в ценах базисного периода. Разность между числителем и знаменателем показывает влияние изменения цен. Положительная разность как раз и характеризует влияние инфляции.

В инвестиционном анализе влияние инфляции может быть учтено корректировкой на индекс инфляции или будущих поступлений, или коэффициента дисконтирования. Первая корректировка является наиболее справедливой, но и более трудоемкой. Суть ее заключается в использовании индекса инфляции применительно к денежным потокам инвестиционного проекта. Корректировке подвергаются объем выручки и переменные расходы. При этом корректировка может осуществляться с использованием различных индексов, поскольку индексы цен на продукцию организации и потребляемое им сырье могут существенно отличаться от индекса инфляции.

Более простой является методика корректировки коэффициента дисконтирования на индекс инфляции. Взаимосвязь между номинальной и реальной дисконтными ставками можно представить в виде следующей модели:

$$1 + r_{\text{НОМ}} = (1 + r) \cdot (1 + i) ,$$

где  $r_{\text{НОМ}}$  – номинальная дисконтная ставка;  $r$  – реальная дисконтная ставка;  $i$  – индекс инфляции.

Из этой зависимости следует:

$$r_{\text{НОМ}} = r + i + r \cdot i .$$

Из данной формулы следует, что к реальной дисконтной ставке надо прибавить сумму  $(i + r \cdot i)$  для того, чтобы компенсировать инфляционные потери. Поскольку значение  $(r \cdot i)$ , как правило, очень мало, на практике пользуются упрощенной формулой:

$$r_{\text{НОМ}} = r + i .$$

При уточненной оценке эффективности инвестиционного проекта необходимо учитывать динамику: уровня роста или падения отношения курсов внутренней и иностранной валют; общего уровня цен; цен на производимую продукцию на внутреннем и внешнем рынках; цен на используемые ресурсы и комплектующие; прямых затрат; уровня заработной платы – по видам работников; общих и административных затрат; стоимости элементов основных средств; затрат на организацию сбыта; банковского процента. Для того чтобы правильно оценивать результаты проекта, а также обеспечить сравнимость показателей проектов в различных условиях, необходимо максимально учесть влияние инфляции на расчетные значения результатов и затрат. Для этого следует учитывать денежные потоки в прогнозных ценах, а при вычислении показателей экономической эффективности проекта переходить к расчетным ценам, то есть ценам, очищенным от общей инфляции.