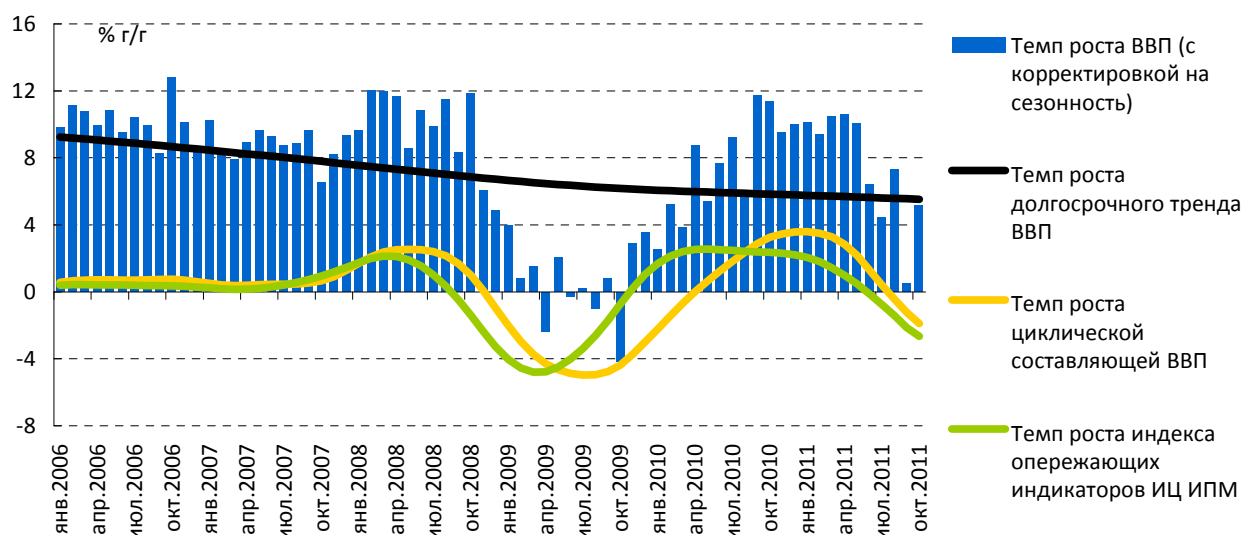


№3 (4), декабрь 2011 г.

- В сентябре-октябре все составляющие сводного индекса опережающих показателей (ИОП) продолжили снижаться. Это свидетельствует о том, что по итогам 2011 г. рост продолжит замедляться, а в первые месяцы 2012 г. выпуск будет снижаться. Вместе с тем, начинают намечаться предпосылки для достижения циклического дна и перехода экономики к стадии восстановления
- Основным препятствием для восстановления внутреннего спроса, вероятно, будет оставаться углубляющееся кредитное сжатие, поскольку последнее видится неизбежным для макроэкономической стабилизации. Это будет негативно сказываться и на экономической активности нефинансовых предприятий.
- Неблагоприятное влияние внешних факторов по-прежнему остается одной из наиболее сильных угроз, которые могут обусловить продолжительный и глубокий спад в национальной экономике.

Темп роста индекса опережающих показателей и составляющих ВВП



Индекс опережающих показателей ИЦ ИПМ и динамика ВВП

	Август 2011	Сентябрь 2011	Октябрь 2011*
Индекс опережающих показателей ИЦ ИПМ, абсолютное значение	99.2	98.8	98.5
Индекс опережающих показателей ИЦ ИПМ, стадия экономического цикла	спад	спад	спад
Индекс опережающих показателей ИЦ ИПМ, темп роста, % г/г	-1.4	-2.1	-2.7
Циклическая составляющая ВВП, абсолютное значение	99.6	99.2	98.8
Циклическая составляющая ВВП, стадия экономического цикла	спад	спад	спад
Циклическая составляющая ВВП, темп роста, % г/г	-0.4	-1.2	-1.9

Примечание. Оценки за октябрь основаны на доступных статистических данных по 6 показателям из 8, входящих в сводный индекс, а потому носят предварительный характер и будут уточнены впоследствии.

Источник: Исследовательский центр ИПМ.

Для интерпретации динамики индекса опережающих показателей ИЦ ИПМ см. рабочий материал «Методология построения сводного индекса опережающих индикаторов для Беларуси», <http://research.by/pdf/wp2011r01.pdf>.



Подготовка бюллетеня стала возможной благодаря поддержке Фонда «Евразия» за счет средств, предоставленных Агентством США по международному развитию (USAID). Точка зрения, отраженная в бюллетене, может не совпадать с точкой зрения Фонда «Евразия» или Агентства США по международному развитию (USAID).

Макроэкономическая динамика

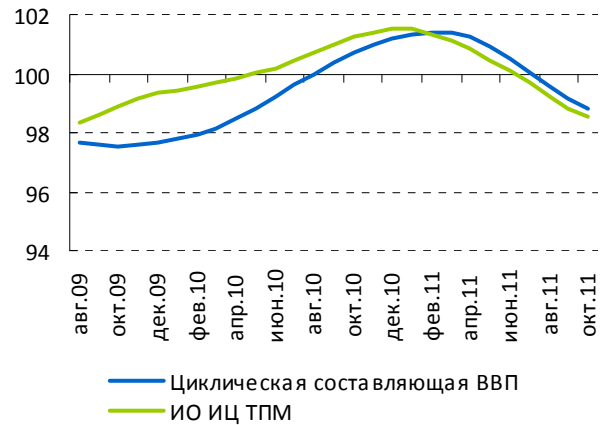
– Фаза циклического спада продолжается, что, наиболее вероятно, приведет к падению выпуска в конце 2011 – начале 2012 гг.

В сентябре-октябре все составляющие сводного индекса опережающих показателей (ИОП) продолжили снижаться. В сентябре ИОП снизился на 2.1% г/г, а рассчитанный по доступным данным ИОП в октябре снизился на 2.7% г/г. Соответственно, циклическая составляющая ВВП в конце 2011 г. и начале 2012 г. по-прежнему будет находиться в фазе спада. Динамика ИОП дает основания ожидать снижения выпуска в последние месяцы 2011 г. и первые месяцы 2012 г.: в каждом из предстоящих трех месяцев (декабрь, январь, февраль) мы ожидаем снижение ВВП на 0.5-1.5% г/г. По итогам 2011 г., исходя из такой динамики, мы ожидаем темп роста ВВП на уровне 5.0-5.2% г/г.

Стоит отметить, что в последние месяцы скорость циклического падения стала устойчиво снижаться, что свидетельствует о скором приближении поворотной точки экономического цикла. Другими словами, несмотря на то, что ИОП пока не дает оснований говорить о достижении экономикой своего циклического дна и переходе к стадии восстановления, можно говорить о том, что предпосылки к этому начинают просматриваться.

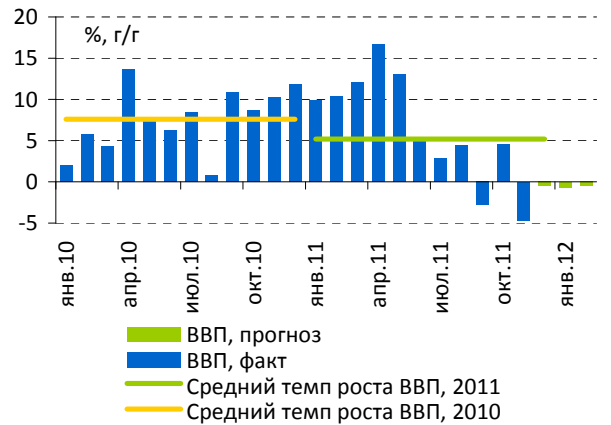
Ожидаемая нами динамика ВВП в ближайшие месяцы может претерпеть изменения вследствие появления новых внешних шоков, а также вследствие изменений в экономической политике. С одной стороны, есть основания для более позитивной динамики по сравнению с прогнозируемой выше, поскольку в ноябре-декабре ожидания экономических агентов могут улучшиться на фоне новых договоренностей с Россией (тогда как в сентябре-октябре, на данных за которые основаны наши оценки, такого благоприятного влияния еще не было). С другой стороны, в ближайшие месяцы экономика может столкнуться с новыми внешними шоками на фоне неблагоприятной конъюнктуры глобальной экономики. Наконец, риски недалековидной экономической политики и попытки искусственного стимулирования роста по-прежнему остаются актуальными.

Индекс опережающих показателей и динамика ВВП



Источник: Исследовательский центр ИПМ.

Ожидаемые темпы роста ВВП



Источник: Белстат (факт), Исследовательский центр ИПМ (прогноз).

Вклад в прирост ВВП компонентов совокупного спроса

	2010		2011	
	III	IV	I	II
Прирост ВВП, % г/г	6.7	10.3	10.9	11.4
<i>Внутренний спрос</i>	13.9	20.8	21.4	10.7
Расходы на конечное потребление	5.0	8.1	10.4	4.5
домашних хозяйств	4.8	8.2	10.3	4.3
госучреждений	0.3	0.0	0.1	0.2
НКООДХ	0.0	0.0	0.0	0.0
Валовое накопление	8.9	12.7	11.0	6.2
основного капитала	6.4	12.5	7.7	9.8
изменение запасов	2.5	0.2	3.3	-3.6
<i>Чистый экспорт товаров и услуг</i>	-7.5	-7.4	-13.0	2.5
<i>Статистическое расхождение</i>	0.3	-3.1	2.5	-1.8

Источник: расчеты на основе данных Белстата.

Предприятия реального сектора экономики

- *Кредитное сжатие будет по-прежнему ограничивать экономическую активность.*

Важной проблемой реального сектора экономики, влияющей на предприятия, ориентированные как на внешний, так и внутренний рынок, является ухудшение условий привлечения заемного капитала. Среди опережающих показателей, характеризующих ранние стадии развития экономики, именно этот показатель демонстрирует наиболее глубокий спад. Поскольку ужесточение условий кредитования видится неизбежным для достижения макростабилизации, то этот фактор в ближайшие месяцы по-прежнему будет ограничивать экономическую активность нефинансовых предприятий.

Домашние хозяйства

- *Продолжится снижение потребления.*

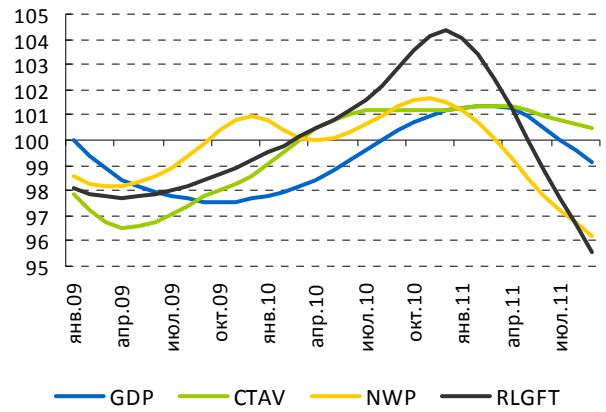
Предпосылки для снижения потребления домашних хозяйств сохраняются, что будет ограничивать внутренний спрос в экономике. Вместе с тем, снижения вряд ли будет резким, поскольку по косвенным признакам население пытается сглаживать потребление за счет сбережений (тенденция с нормами сбережения и потребления пока неочевидна). Кроме того, анонсируемое экономическими властями повышение доходов (вероятно, что снижение издержек на энергоносители позволит более активно повышать доходы) также окажет стабилизирующее влияние на потребление.

Внешний сектор

- *Предпосылки для ухудшения внешней конъюнктуры сохраняются.*

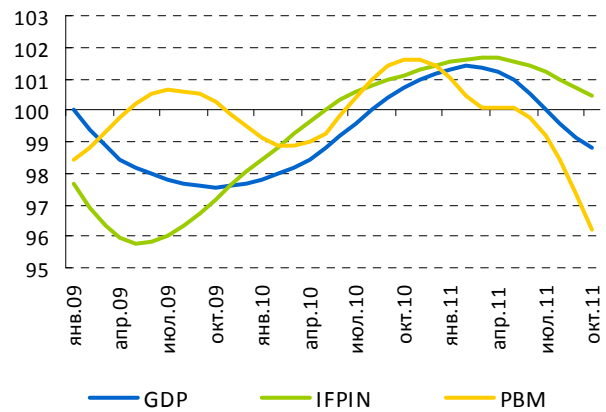
Опережающие показатели, характеризующие внешнюю конъюнктуру, по-прежнему демонстрируют негативную динамику. Более того, имеется больше предпосылок для ожиданий продолжительного циклического спада соответствующих показателей (например, кризис в Еврозоне, который с большой вероятностью может обусловить рецессию в этом регионе), нежели для скорого достижения дна. Поэтому внешние шоки остаются одной из наиболее опасных угроз для национальной экономики. Реализация этих угроз, безусловно, приведет к формированию и новых негативных предпосылок во внутренней экономике.

Циклическая составляющая ВВП (GDP) и переменных "ранних стадий функционирования экономики"



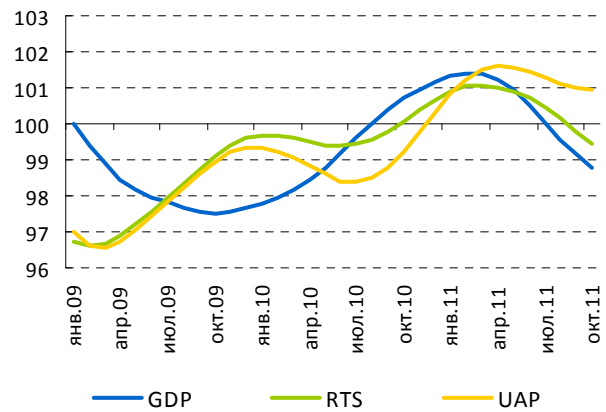
Примечание. CTAV – грузооборот, NWP – новые рабочие места и RLGFT – выдача кредитов в реальном выражении.

Циклическая составляющая ВВП (GDP) и переменных, характеризующих экономическую конъюнктуру и спрос домашних хозяйств



Примечание. IFPIN – запасы готовой продукции, PBM - покупка стройматериалов.

Циклическая составляющая ВВП (GDP) и переменных, характеризующих внешнюю конъюнктуру



Примечание. RTS – индекс PTC, UAP – цена на нефть URALS.

Статистическое приложение

- Поворотные точки белорусского экономического цикла: июль 2003 – дно, август 2004 – пик, март 2005 – дно, июнь 2008 – пик, октябрь 2009 – дно, февраль 2011 – пик.

Опережающие показатели	2010					2011							
	окт.	ноя.	дек.	янв.	фев.	мар.	апр.	май.	июн.	июл.	авг.	сен.	окт.
Индекс опережающих показателей	101.2	101.4	101.5	101.5	101.3	101.1	100.8	100.5	100.1	99.7	99.2	98.8	98.5
Индекс опережающих показателей, % г/г	2.4	2.3	2.2	2.1	1.8	1.4	1.0	0.5	-0.1	-0.8	-1.4	-2.1	-2.7
Компоненты ИОП													
Индекс грузооборота и грузоперевозок	101.2	101.2	101.2	101.3	101.4	101.4	101.3	101.2	101.0	100.8	100.6	100.4	100.3
Индекс грузооборота и грузоперевозок, % г/г	3.2	2.9	2.6	2.3	1.9	1.4	0.8	0.3	-0.1	-0.4	-0.6	-0.7	-0.9
Индекс бизнес-цикла НББ	101.4	101.4	101.3	101.1	100.9	100.6	100.3	100.0	99.7	99.5	99.4	99.2	99.1
Индекс бизнес-цикла НББ, % г/г	2.9	2.5	2.0	1.4	0.8	0.1	-0.5	-1.0	-1.5	-1.8	-2.0	-2.1	-2.3
Запасы готовой продукции (обратн.)	101.1	101.3	101.4	101.5	101.6	101.7	101.6	101.5	101.4	101.2	101.0	100.7	100.5
Запасы готовой продукции, % г/г	4.0	3.7	3.4	3.1	2.8	2.4	2.0	1.5	1.1	0.6	0.2	-0.2	-0.6
Количество новых рабочих мест	101.6	101.7	101.5	101.2	100.7	100.1	99.3	98.5	97.8	97.2	96.7	96.2	--
Количество новых рабочих мест, % г/г	1.2	0.9	0.6	0.4	0.3	-0.1	-0.7	-1.6	-2.5	-3.4	-4.2	-5.1	--
Покупка стройматериалов в розничной сети	101.6	101.6	101.4	101.0	100.5	100.1	100.1	100.1	99.8	99.2	98.4	97.3	96.2
Покупка стройматериалов в розничной сети, %г/г	1.4	1.7	1.9	1.9	1.6	1.2	1.1	0.8	0.0	-1.2	-2.5	-4.0	-5.3
Выдача кредитов банками в реальном выражении	103.6	104.1	104.3	104.1	103.4	102.5	101.3	100.0	98.8	97.7	96.6	95.6	--
Выдача кредитов банками в реальном выражении, % г/г	5.0	5.3	5.2	4.6	3.7	2.4	0.8	-0.8	-2.3	-3.8	-5.4	-7.1	--
Индекс РТС	100.1	100.4	100.7	100.9	101.0	101.1	101.0	100.9	100.7	100.4	100.1	99.8	99.4
Индекс РТС, % г/г	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5	1.3	1.0	0.6	0.0	-0.6
Цена на нефть Urals	99.2	99.8	100.3	100.8	101.2	101.5	101.6	101.6	101.4	101.3	101.1	101.0	100.9
Цена на нефть Urals, % г/г	0.3	0.6	1.0	1.5	2.0	2.5	2.8	3.0	3.1	3.0	2.7	2.3	1.7

Примечание. Приведены нормализованные безразмерные значения циклических составляющих соответствующих показателей, а также их годовые темпы роста.

Методологические комментарии

Основной задачей построения сводных индексов опережающих индикаторов в рамках концепции циклов роста является предоставление ранних сигналов о приближении поворотных точек экономического цикла и изменении фазы экономического цикла. Изменение фазы роста и прохождение через поворотную точку сводного индекса опережающих показателей свидетельствует о том, что в ближайшие периоды (3-4 месяца) схожая траектория будет присуща базовому ряду.

Наиболее наглядной формой представления результатов является динамика абсолютных значений сводного индекса опережающих показателей и цикла базового ряда (ВВП). Данная форма представления результатов позволяет делать вывод о текущей фазе цикла роста, предстоящем изменении фазы цикла роста. Фазы цикла роста определяются в зависимости от уровня и динамики соответствующего показателя следующим образом: рост на уровне выше 100 – экспансия, снижение на уровне выше 100 – замедление роста, снижение на уровне ниже 100 – спад, рост на уровне ниже 100 – восстановление.

В данной форме результаты можно интерпретировать также как ожидаемую направленность изменений темпов роста ВВП (ускорение/замедление). Однако, стоит подчеркнуть, что позволяя делать выводы об изменении фазы цикла и/или направленности изменений темпов роста (замедление/ускорение), ряд сводных опережающих индикаторов не дает оснований корректно судить о величине темпов роста или величине ускорения или замедления темпов роста. Во-первых, амплитуда индекса опережающих индикаторов может не соответствовать будущей амплитуде цикла базового ряда. Во-вторых, изменения в темпах роста базового ряда могут быть обусловлены изменениями в долгосрочном тренде.

Еще одной интерпретацией данного представления результатов может быть концепция разрыва выпуска, которая неразрывно связана с концепцией циклов роста. Нахождение базового ряда на уровне, превышающем 100 единиц, мы можем трактовать как положительный разрыв выпуска, а ниже 100 единиц как отрицательный. Поскольку амплитуды индекса опережающих индикаторов и цикла базового ряда могут различаться, то, например, переход индекса в область положительного разрыва выпуска не гарантирует достижение этой области циклом базового ряда. Однако движение сводного индекса в ту или иную сторону от долгосрочного тренда, мы можем трактовать, по крайней мере, как ожидаемое в будущем движение такой же направленности цикла базового ряда (к уровню положительного или отрицательного разрыва выпуска).

Еще одной формой представления результатов являются темпы роста тренда, индекса опережающих показателей и цикла базового ряда (ВВП), а также темпы роста базового ряда в целом. Данная форма презентации дает пользователю представление об изменениях в базовом ряде, обусловленных изменением долгосрочного равновесного уровня, циклической составляющей, а также дает информацию о направленности последующей динамики циклической составляющей.