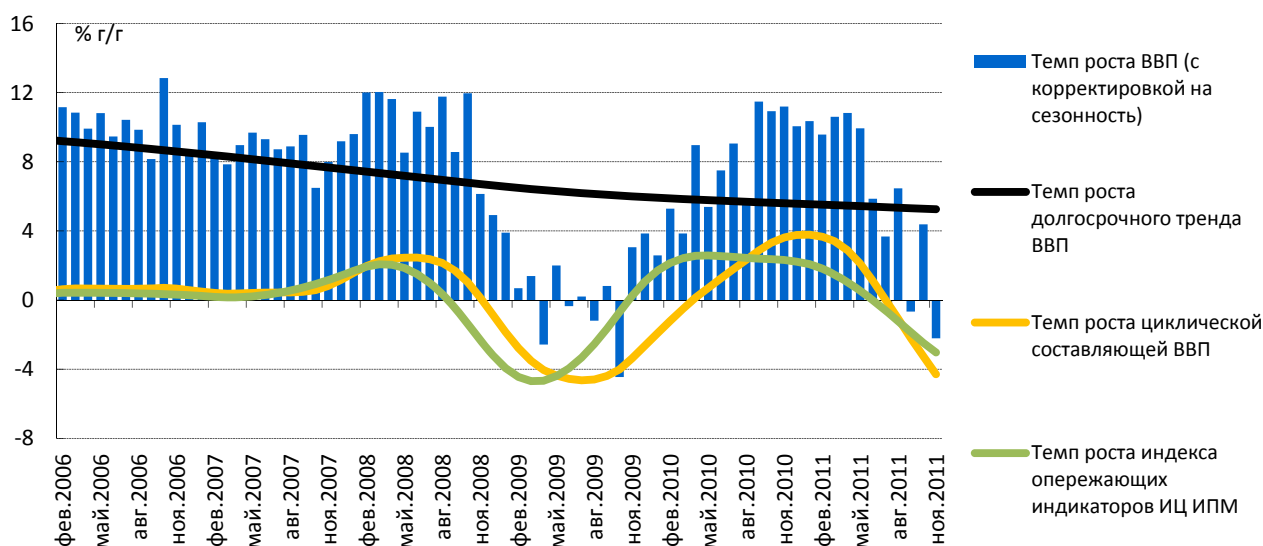


№1 (5), январь 2012 г.

- В октябре-ноябре скорость снижения ряда показателей, составляющих сводный индекс опережающих показателей (ИОП), замедлилась. Это свидетельствует о том, что ИОП, вероятно, достигнет дна в ближайшее время, а циклическая составляющая ВВП – в марте-апреле.
- По итогам первого квартала 2012 г. мы ожидаем спад ВВП на уровне 1.9-2.4% г/г.
- В ближайшие периоды существуют предпосылки для стабилизации условий хозяйствования и доступа к ресурсам со стороны предприятий реального сектора экономики. Определенными вызовами в обозримой перспективе могут стать шоки в поведении домашних хозяйств, а также чрезмерное укрепление национальной валюты в реальном выражении.

Темп роста индекса опережающих показателей и составляющих ВВП



Индекс опережающих показателей ИЦ ИПМ и динамика ВВП

	Сентябрь 2011	Октябрь 2011	Ноябрь 2011*
Индекс опережающих показателей ИЦ ИПМ, абсолютное значение	99.1	98.8	98.5
Индекс опережающих показателей ИЦ ИПМ, стадия экономического цикла	спад	спад	спад
Индекс опережающих показателей ИЦ ИПМ, темп роста, % г/г	-1.9	-2.5	-2.9
Циклическая составляющая ВВП, абсолютное значение	98.5	97.8	97.1
Циклическая составляющая ВВП, стадия экономического цикла	спад	спад	спад
Циклическая составляющая ВВП, темп роста, % г/г	-2.2	-3.3	-4.3

Примечание. Оценки за ноябрь 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

- Ожидается снижение ВВП в первом квартале 2012 г.

В октябре-ноябре большинство показателей, составляющих сводный индекс опережающих показателей (ИОП), продолжили снижаться, однако скорость снижения ряда показателей замедлилась. ИОП в октябре снизился на 2.5% г/г (0.37% м/м), а в ноябре (рассчитанный по доступным данным) – на 3.0% г/г (0.24% м/м). Замедление спада обусловлено схожими тенденциями большинства показателей, входящих в индекс. Более того, циклические составляющие индикаторов, характеризующих ожидания и внешнюю конъюнктуру (индекс бизнес-климата Национального банка и цены на нефть) даже продемонстрировали небольшой рост. Все это свидетельствует, вероятно, о том, что в ближайшее время ИОП достигнет поворотной точки, сигнализируя о предстоящей смене фазы экономического цикла. Наиболее вероятно, экономика достигнет циклического дна в марте-апреле и с этого периода перейдет из фазы спада в фазу восстановления.

Текущая динамика ИОП обуславливает следующие ожидания: в январе ВВП сократится на 3-3.5%г/г, в феврале на 1.7-2.2% г/г, а в марте на 1.2-1.6%. По итогам первого квартала мы ожидаем экономического спада на 1.9 – 2.4% г/г.

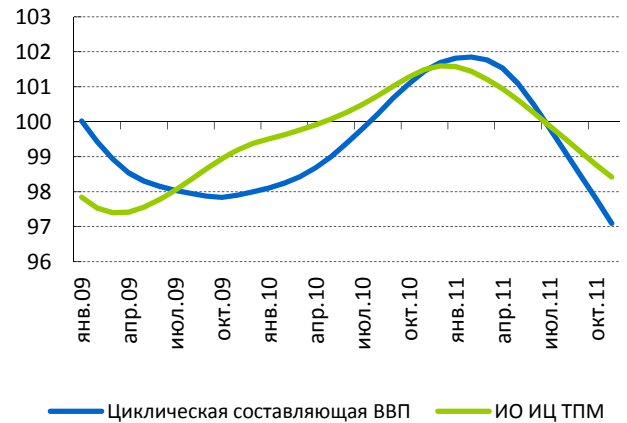
Наиболее актуальными факторами, которые могут обусловить изменения в экономической динамике, являются шоковые изменения в поведении домашних хозяйств, непредвиденные меры экономической политики, резкие изменения во внешнем спросе и динамике мировых цен на сырьевые товары. Определенные опасения может вызывать сценарий одновременного развития неблагоприятных тенденций в каждой из указанных сфер.

Предприятия реального сектора экономики

- Намечается определенная стабилизация в условиях хозяйствования

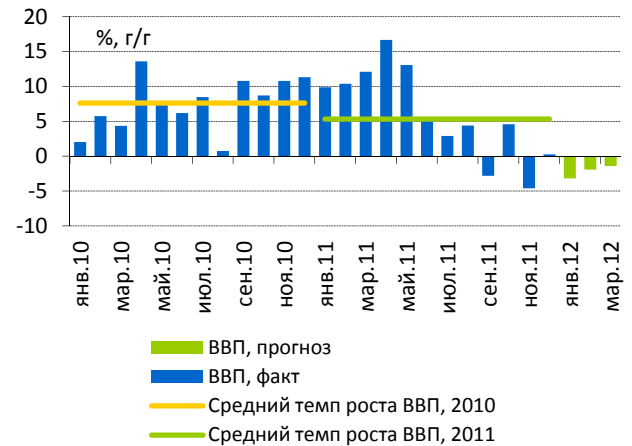
Основной проблемой для предприятий реального сектора в предыдущие несколько месяцев стал недостаточный доступ к кредитным ресурсам. Главным образом, эта проблема была актуальна для предприятий, ориентированных на внутрен-

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	
	IV	I	II	III
Прирост ВВП, % г/г	10.3	10.8	11.4	1.9
<i>Внутренний спрос</i>	20.8	20.3	11.7	-6.0
Расходы на конечное потребление	8.1	10.5	5.0	-0.2
домашних хозяйств	8.2	10.3	4.8	-0.4
госучреждений	0.0	0.1	0.2	0.2
НКООДХ	0.0	0.0	0.0	0.0
Валовое накопление	12.7	9.8	6.6	-5.8
основного капитала	12.5	7.7	9.8	-1.1
изменение запасов	0.2	2.1	-3.2	-4.7
<i>Чистый экспорт товаров и услуг</i>	-7.4	-11.6	3.9	9.5
<i>Статистическое расхождение</i>	-3.1	2.2	-4.2	-1.5

Источник: расчеты на основе данных Белстата.

ний рынок, а также импортеров, которые не могли себе в полной мере позволить обслуживать кредиты при текущем уровне процентных ставок. За счет этого механизма произошли необходимые первоочередные изменения в структуре экономики. На этом фоне, поскольку намечаются предпосылки для фазы восстановления бизнес-цикла, в скором времени, вероятно, следует ожидать стабилизации, а затем и улучшения условий кредитования для реального сектора экономики со стороны банков.

Домашние хозяйства

- Неопределенность в поведении домашних хозяйств.

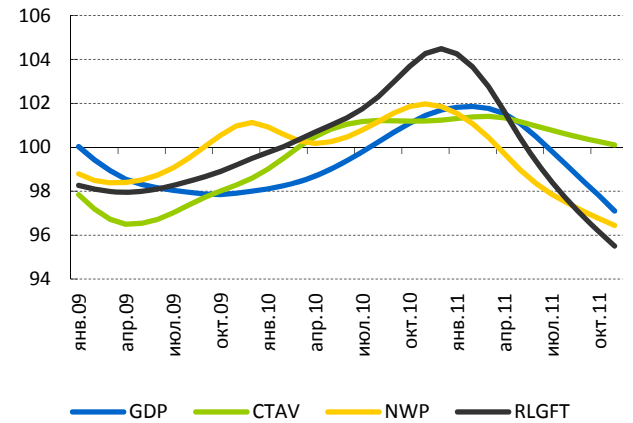
Поведение показателей, характеризующие в составе ИОП поведение домашних хозяйств, отличается от большинства прочих, и в их динамике пока не видно предпосылок скорого достижения циклического дна. Наиболее вероятно, что это связано с определенной инерцией в поведении домашних хозяйств и медленной реакцией на изменяющуюся конъюнктуру. С этой позиции, на данный момент достаточно сложно предполагать реакцию поведения домашних хозяйств на повышение номинальной заработной платы, ожидаемое снижение процентных ставок и т.п. В случае высокой степени инерционности их реакции фаза спада может несколько затянуться. В случае чрезмерно быстрого изменения шаблонов поведения есть и опасность чересчур быстрого роста потребления, что чревато последующими проблемами.

Внешний сектор

- Предпосылки для ухудшения внешней конъюнктуры сохраняются.

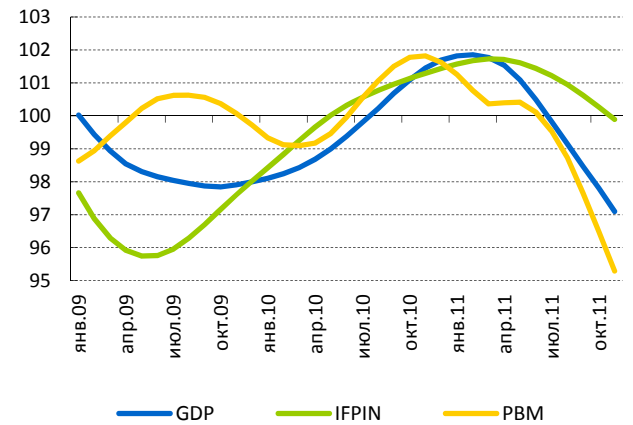
Помимо высокой степени неопределенности в развитии глобальной экономики для внешней торговли формируется и опасность излишнего укрепления национальной валюты в реальном выражении. Наибольшее обесценение рубля в реальном выражении имело место в августе, но с тех пор вследствие роста цен в реальном выражении рубль ощутимо укрепился. Сохранение такой тенденции вследствие определенной стабилизации на валютном рынке (за счет новых предпочтений от России и определенной стабилизации ожиданий населения) может обернуться ростом внешнеторгового дефицита.

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



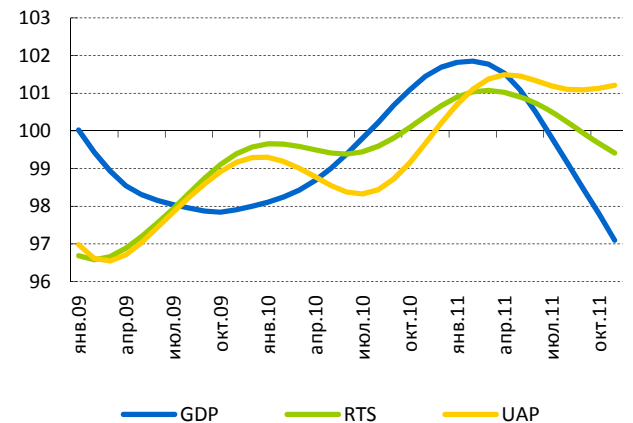
Примечание. CTAV – грузооборот, NWP – новые рабочие места и RLGFT – выдача кредитов в реальном выражении.

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



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

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



Примечание. RTS – индекс РТС, 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							
	ноя.	дек.	янв.	фев.	мар.	апр.	май.	июн.	июл.	авг.	сен.	окт.	ноя.
Индекс опережающих показателей	101.5	101.6	101.6	101.4	101.2	100.9	100.6	100.3	99.9	99.5	99.1	98.8	98.4
Индекс опережающих показателей, % г/г	2.3	2.2	2.1	1.8	1.5	1.0	0.5	0.0	-0.6	-1.2	-1.9	-2.5	-3.0
Компоненты ИОП													
Индекс грузооборота и грузоперевозок	101.2	101.2	101.3	101.4	101.4	101.3	101.2	101.0	100.8	100.6	100.4	100.3	100.1
Индекс грузооборота и грузоперевозок, % г/г	3.0	2.7	2.3	1.9	1.4	0.9	0.3	-0.1	-0.4	-0.6	-0.8	-0.9	-1.1
Индекс бизнес-цикла НББ	101.4	101.3	101.1	100.9	100.6	100.3	100.0	99.7	99.6	99.5	99.5	99.5	99.5
Индекс бизнес-цикла НББ, % г/г	2.5	2.0	1.4	0.8	0.1	-0.6	-1.1	-1.5	-1.8	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
Запасы готовой продукции (обратн.)	101.3	101.4	101.6	101.7	101.7	101.7	101.6	101.4	101.2	100.9	100.6	100.3	99.9
Запасы готовой продукции, % г/г	3.8	3.5	3.2	2.9	2.5	2.1	1.6	1.1	0.7	0.2	-0.3	-0.9	-1.4
Количество новых рабочих мест	102.0	101.9	101.5	101.1	100.4	99.7	99.0	98.4	97.9	97.5	97.1	96.8	--
Количество новых рабочих мест, % г/г	1.0	0.7	0.6	0.5	0.2	-0.5	-1.3	-2.1	-2.9	-3.7	-4.4	-5.0	--
Покупка стройматериалов в розничной сети	101.8	101.6	101.3	100.8	100.4	100.4	100.4	100.1	99.5	98.7	97.7	96.5	95.3
Покупка стройматериалов в розничной сети, %г/г	1.7	1.9	1.9	1.7	1.3	1.2	1.0	0.1	-1.0	-2.3	-3.8	-5.2	-6.4
Выдача кредитов банками в реальном выражении	104.3	104.5	104.2	103.6	102.8	101.6	100.5	99.4	98.4	97.6	96.8	96.2	--
Выдача кредитов банками в реальном выражении, % г/г	5.1	5.0	4.5	3.6	2.4	0.9	-0.5	-1.9	-3.3	-4.6	-5.9	-7.3	--
Индекс РТС	100.4	100.7	100.9	101.0	101.1	101.0	100.9	100.7	100.5	100.2	99.9	99.7	99.4
Индекс РТС, % г/г	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.1	0.6	0.1	-0.4	-1.0
Цена на нефть Urals	99.7	100.2	100.7	101.1	101.4	101.5	101.5	101.3	101.2	101.1	101.1	101.1	101.2
Цена на нефть Urals, % г/г	0.5	0.9	1.4	1.9	2.4	2.7	2.9	3.0	2.9	2.7	2.4	2.0	1.5

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.