

5.1. Понятие фундаментального анализа

5.2. Макроэкономические индикаторы

5.3. Основные принципы анализа фундаментальных показателей

5.1. Понятие фундаментального анализа

Фундаментальный анализ в отличие от технического и вероятностного подходов изучает макроэкономические факторы, которые могут в той или иной степени влиять на динамику курса национальной валюты. Как уже отмечалось, фундаментальный анализ используется в большинстве случаев для определения глобальных тенденций в развитии экономики. И, как следствие, применяются стратегическими инвесторами для осуществления долгосрочных инвестиций.

Стоит, однако, отметить, что в этом случае обычно пренебрегают краткосрочными колебаниями цен. В случае учета фундаментальных факторов при анализе краткосрочных и среднесрочных инвестиций необходимо помнить о том, что данный анализ может отражать только глобальное направление развития экономики. В то же время входение и выход из рынка необходимо согласовывать с техническим и вероятностным подходами.

Характерная черта фундаментального анализа заключается в том, что он в противовес техническому и вероятностному анализу изучает те причины, которые привели к изменению курса национальной валюты. При этом как при техническом, так и вероятностном подходе вышеуказанные причины не вызывают интереса.

Таким образом, главный постулат фундаментального анализа следующий: сначала причина, а потом следствие. Другими словами, любое изменение в валютном курсе обусловлено изменением спроса и предложения, что, в свою очередь, может оцениваться с использованием методов фундаментального анализа.

Особо стоит отметить, что изменение спроса и предложения на рынке валют всегда обусловлено реальными сделками (движением капитала) с валютными активами.

На практике фундаментальный анализ сводится, как правило, к анализу макроэкономических показателей (экономических индикаторов, основных процентных ставок, фондовых индексов) с точки зрения

их влияния на курс национальной валюты. При этом любая новость обязательно анализируется в двух аспектах. С одной стороны, это оценка общего состояния национальной экономики, а с другой – влияние на основные процентные ставки (ставку) исследуемой страны.

Несмотря на «прозрачность» формулировок, детальный анализ фундаментальных факторов подчас связан с непреодолимыми трудностями. И, как следствие, для начинающего трейдера вероятность успешного проведения такого анализа ничтожно мала (поскольку он не имеет достаточной экономической подготовки).

Как уже неоднократно отмечалось, фундаментальный подход сводится к анализу макроэкономических новостей и показателей. Следовательно, для того чтобы правильно понять и отследить ситуацию, нам необходимо познакомиться со структурой, видами и влиянием этих факторов. Принято выделять три вида новостей:

- случайные;
- неожиданные;
- ожидаемые.

К случайным и неожиданным новостям обычно относят сообщения и события политического и природного (природные катаклизмы) характера, гораздо реже – экономические. Например, террористический акт 11 сентября 2002 г. в США привел к обвальному падению американского доллара относительно других основных мировых валют. Однако в долгосрочной перспективе данное событие оказалось благоприятным фактором для американской экономики.

Особое место по силе своего воздействия на валютные и фондовые рынки оказывают войны в тех или иных проявлениях. Так, например, военные действия Ирака способны вызвать повышение цен на нефть и тем самым ослабить японскую Йену. В то время как бомбардировки Соединенными Штатами Ирака приведут к противоположному результату.

К ожидаемым новостям обычно относят новости экономического, а иногда и политического характера.

Стоит отметить, что значительную роль при анализе необходимо уделять параметру времени. Важно четко себе представлять, в каком временном интервале будет оказывать свое воздействие то или иное событие, и не забывать при этом, что одна и та же новость с течением времени может изменить свое влияние на динамику курса национальной валюты. Для примера можно снова обратиться к событиям 11 сентября в Соединенных Штатах.

Как правило, все информационные агентства дают свои прогнозы на будущий выход макроэкономических показателей и (или) на ожидаемые новости. Естественно задаться вопросом: что будет происходить на рынке в момент обнародования ожидаемых новостей?

В случае совпадения прогнозируемого и актуального значений обычно не происходит резких изменений в динамике курса национальной валюты. Если новость (или неожиданное событие) «действует» в направлении уже сформировавшейся тенденции, то следует ожидать усиления тренда.

При значительном отклонении вышедшего значения от прогнозируемого в сторону, противоположную настроению рынка (или в случае неожиданной новости, противоречащей сформировавшейся тенденции), может произойти разворот тренда. При этом крупные хедж-фонды и маркет-мейкеры будут стараться сделать этот поворот по возможности плавным, чтобы успеть «перевернуться». Если же новость оказалась «недостаточно сильна», то, как правило, происходит незначительный откат в течение нескольких минут, а затем возвращение на прежние позиции.

Проблема влияния параметра времени на значимость макроэкономических новостей обязывает более детально разобраться с этим вопросом. По длительности воздействия фундаментальных новостей на финансовые и фондовые рынки исторически принято различать два вида такого влияния:

- долгосрочное влияние. Как правило, фундаментальные факторы, относящиеся к этому виду, определяют состояние национальной экономики в целом и, как следствие, тенденцию валютного курса на протяжении месяцев и лет. Очевидно, что анализ данных факторов используется в первую очередь для открытия стратегических позиций;

- краткосрочное влияние. Как правило, это влияние статистических индикаторов и показателей на курс национальной валюты, сохраняющее свое действие в течение нескольких часов (нередко только на протяжении нескольких минут), но не более 2–3 дней.

- При анализе финансовых рынков особое внимание следует уделять силе национальной валюты. Нетрудно убедиться в том, что сила национальной валюты прямо пропорциональна экономическому росту страны. Однако не стоит полагать, что при усилении национальной валюты, например USD (но каким-то причинам, суть которых для нас в данном контексте не важна), совсем не обязательно кросс курс EUR/USD «пойдет вниз».

Это произойдет только в том случае, если усиление единой европейской валюты, по крайней мере, не будет происходить быстрее, чем усиление американского доллара. В противном случае может случиться так, что, несмотря на усиление USD, кросс курс EUR/USD «пойдет вверх». Таким образом, на этом простом примере становится понятно, что для изучения обменных курсов на финансовых рынках необходимо следить не только за силами отдельно взятых валют, но также и за их изменением относительно друг друга.

5.2. Макроэкономические индикаторы

В условиях нормального развития экономики (отсутствие кризисов, кардинальных политических перестановок, природных катаклизмов) важную роль занимают так называемые макроэкономические индикаторы, которые, очевидно, и являются ожидаемыми новостями. В связи с этим следует посвятить отдельный раздел классификации и анализу макроэкономических индикаторов и показателей.

Прежде чем перейти непосредственно к рассмотрению макроэкономических индикаторов, сделаем несколько предварительных замечаний. Во-первых, в рамках данной темы мы не будем привязываться к какой-либо конкретной стране при описании того или иного индикатора или показателя. В любой индустриально развитой стране публикуются макроэкономические индикаторы и показатели, описанные ниже, разве что они могут иметь другие названия. При этом, однако, сохраняется их смысловая насыщенность. Полный список макроэкономических показателей и индикаторов Соединенных Штатов и Европы можно найти в приложениях.

Во-вторых, при анализе системы макроэкономических показателей и индикаторов, как уже неоднократно упоминалось, особое внимание необходимо обращать на параметр времени. Данное обстоятельство связано с тем, что на разных временных интервалах один и тот же макроэкономический индикатор может оказывать различное воздействие на обменный курс национальной валюты. Так, например, рост производственных и промышленных цен, говорящий об инфляционном давлении, очевидно, приводит к ослаблению курса национальной валюты в краткосрочной перспективе.

Но, несмотря на это, в среднесрочной и долгосрочной перспективе этот рост, при условии ожидания будущего повышения основных процентных ставок может привести к укреплению курса национальной валюты. Кроме того, некоторые индикаторы (например, *Jobless Claims*, *Consumer credits*) могут искажаться такими факторами, как федеральные и местные праздники

Таким образом, в этой главе учебного пособия, абстрагируясь от краткосрочных колебаний в динамике курсов национальных валют, будем заниматься анализом причин движения капиталов, экономического развития стран и направленности будущего возможного изменения денежно-кредитной политики.

Говоря о спросе и предложении на валюту (что, по сути, определяет ее рыночный курс), необходимо всегда подразумевать реальные сделки с валютными активами, обеспечивающие движение капитала, фондовых активов, товаров и услуг между странами, иными словами, реальные или ожидаемые стоимости. В связи с этим принята следующая классификация экономических показателей и индикаторов.

1. Показатели движения капиталов между странами, т.е. платежный и торговый баланс:

- торговый баланс;
- баланс текущих счетов;
- баланс капитальных счетов;
- платежный баланс.

Отчеты по платежному и торговому балансу выявляют точные данные по движению валютных активов между странами. Они показывают, сколько средств поступило в страну за экспорт товаров и услуг, продажу акций и облигаций иностранным инвесторам при покупке Центробанком валютных резервов, и сколько, следовательно, средств было истрачено на импорт, фондовые активы. Главным достоинством этих отчетов является детализация, т.е. при анализе можно выявить все происходившие процессы, изменение интереса инвесторов к тем или иным активам. Однако существует и недостаток – сильное запаздывание выходных данных по отношению ко времени прохождения процессов: европейские инвесторы покупают американские акции в мае, а информация об этом обнаружится только в сентябре.

2. Индикаторы состояния финансовых рынков, определяющие интерес к движению основных масс капитала между странами (процентные ставки и фондовые индексы):

- фондовые индексы (анализ динамики);
- текущие доходности государственных ценных бумаг (как правило, интерес вызывают бумаги со сроком 6 месяцев, 2 года, 10 и 30 лет);
- доходность по вложениям в банковские депозиты (депозитные ставки по евро в банках Германии, Франции; по доллару в банках США);
- уровень процентных ставок по кредитам;
- значение форвардных и опционных валютных курсов на 3 месяца, полгода и год вперед.

Анализ этих показателей дает инвестору оценку о относительной привлекательности различных видов финансовых инструментов. Другими словами, можно получить ответ на вопрос: во что выгоднее вкладывать деньги? Особое внимание необходимо обратить на тот факт, что на сегодняшний день приобретение финансовых активов составляет около 80% от общего движения валютных масс между развитыми странами. Следовательно, умение спрогнозировать привлекательность для потенциальных инвесторов (относительно надежности и доходности) позволяет с большой степенью вероятности предсказать будущую динамику курса соответствующей национальной валюты.

3. Показатели макроэкономического развития, внутреннего спроса и потребления, производства, цен:

- 1) индикаторы макроэкономического развития стран:
 - ВВП;
 - объем государственных расходов и дефицит бюджетных счетов;

- индекс промышленного производства;
 - индекс использования производственных мощностей;
 - объем промышленных заказов;
 - промышленные запасы;
 - заказы на товары длительного пользования;
 - производительность труда;
 - розничные продажи;
 - объем потребительских кредитов;
 - личные расходы;
 - личные доходы;
 - уровень личных сбережений;
 - объем коммерческого кредита;
 - объем кредитов под недвижимость;
- 2) данные по строительству:
- количество строящихся домов;
 - количество выданных разрешений на строительство;
 - продажи новых домов;
 - продажи на вторичном рынке жилья;
 - расходы на строительство;
- 3) индикаторы инфляции:
- индекс потребительских цен;
 - индекс промышленных цен;
 - дефлятор ВВП;
 - индекс потребительских энергетических цен и динамика цен на нефть как основной биржевой промышленный товар;
- 4) показатели рынка труда:
- динамика занятого населения;
 - уровень безработицы;
 - индекс стоимости рабочей силы.

Анализ отмеченных выше макроэкономических показателей проливает свет на «устойчивость» отдельно взятой экономики и темпы роста ВВП, являющихся своеобразным показателем «доходности» экономики. Отметим, что это самая большая и самая информативная группа макроэкономических показателей.

4. Индексы экономической (деловой и потребительской) активности и оптимизма:

- индекс опережающих экономических индикаторов;
- индекс совпадающих экономических индикаторов;
- индекс запаздывающих экономических индикаторов;
- индекс делового оптимизма менеджеров промышленных предприятий;
- индекс делового оптимизма менеджеров предприятий сферы услуг;

- индекс потребительского доверия (оптимизма);
- индекс делового доверия (оптимизма).

Изучение деловой и потребительской активности наряду с анализом делового оптимизма позволяет делать прогнозы в динамике макроэкономического развития страны в среднесрочном и долгосрочном периоде. Как правило, данные показатели строятся на основе опросов высшего управляющего звена некоторых (фиксированных) компаний в стране на предмет нынешнего состояния экономики в стране и будущих перспектив развития.

5. Индикаторы денежно-кредитного регулирования экономики:

- денежные агрегаты (денежная масса): $M1$, $M2$, $M3$ ($M0$ – наличные деньги, $M2 = M1 +$ срочные вклады, депозиты до \$100 тыс. США, $M3 = M2 +$ срочные вклады, депозиты более \$100 тыс. США, $M4 =$ суммарный денежный агрегат);
 - объемы и нормы резервов коммерческих банков в Центробанке;
 - общий объем депозитов в коммерческих банках;
 - динамика доходности государственных ценных бумаг;
 - учетная ставка Центробанка;
 - динамика объемов активов Центробанка по ценным бумагам правительства;
 - процентные ставки по кредитам и другие показатели.

Индикаторы денежно-кредитного регулирования экономики отражают экономическую политику государства (процентные ставки Центробанка, нормы резервирования, объем денежной массы), активность в финансовом секторе и готовность к будущему экономическому росту (объемы потребительских кредитов, объем банковских займов).

Таким образом, нам удалось построить полную систему фундаментальных новостей (включая непосредственно и макроэкономические индикаторы, и показатели, являющиеся предметом данного раздела). Кроме этого, мы указали те аспекты, на которые необходимо обращать пристальное внимание при самом анализе и последующем принятии решений. Для замыкания построенной системы необходимо, очевидно, указать, что же нужно знать о макроэкономическом индикаторе (показателе), чтобы провести анализ и принять правильное решение.

5.3. Основные принципы анализа фундаментальных показателей

При рассмотрении (знакомстве) и анализе любого фундаментального показателя необходимо знать:

1. Название. Как правило, полное название индикаторов (показателей) указывается только в официальных отчетах, в то время как в информационных сообщениях используют сокращенную форму записи.

К сожалению, в русскоязычных информационных агентствах подчас происходят искажения в названиях, что, в свою очередь, может привести к путанице. Таким образом, необходимо быть готовым и к таким неожиданностям.

2. Назначение макроэкономического показателя (индикатора). Данный вопрос достаточно полно рассмотрен в разделах 2.2 и 2.5.

3. Единицу измерения показателя. Очевидно, что при анализе нам необходимо знать, в чем измеряется тот или иной показатель. Кроме того, полезно также иметь представление и об истории эволюции данного индикатора (показателя). Важно, что свое максимальное воздействие на рынки индикаторы оказывают, находясь, как правило, в своих экстремальных значениях (в области исторических максимумов и минимумов).

Здесь, однако, стоит разделять различные фазы развития национальной экономики, что также существенно влияет на воздействие, которое оказывает рассматриваемый показатель. Следовательно, полезно иметь следующую статистическую информацию, по крайней мере для основных макроэкономических индикаторов.

4. Содержание показателя. Ряд макроэкономических показателей и индикаторов (например, ВВП, заказ на товары длительного пользования). Поэтому необходимо уметь анализировать как составные части показателя, так и весь показатель в целом.

5. Время публикации. Не вызывает сомнения, что знание и умение анализировать экономические показатели и индикаторы теряет весь смысл без информации о том, когда произойдет обнародование этой информации.

Необходимо сделать еще одну оговорку. А именно: как правило, в источниках указывается местное время публикации. Следовательно, необходимо четко представлять, в какое время выйдут данные. Например, по безработице в США по московскому времени, если по Нью-Йорку они выходят в четверг в 08:30 утра.

6. Степень корреляции с другими показателями (индикаторами). Понятно, что практически все макроэкономические показатели в той или иной степени связаны друг с другом. На практике, однако, имеют значение только связи с высокой степенью корреляции. Для более полного понимания этого вопроса отсылаю читателей к изучению приложения «Экономические индикаторы и показатели США». Особо следует отметить тот факт, что на анализ многих показателей и индикаторов сильное влияние оказывает ожидание будущего увеличения основных процентных ставок. Подчас эти ожидания могут существенно изменить влияние того или иного индикатора.

7. Особенности поведения индикатора (показателя). Каждый отдельно взятый индикатор имеет свое сугубо индивидуальное поведение.

Особенно сильно это сказывается при различных фазах развития экономики, при нахождении индикатора в своих экстремальных значениях и, конечно же, при различном поведении сильно закоррелированных макроэкономических показателей и индикаторов.

8. Источник информации. Безусловно, знание всего вышеозначенного необходимо, но недостаточно, так как незнание того, где можно оперативно получить информацию по выходящим данным, аннулирует весь проведенный нами анализ. Как правило, информационно-аналитические агентства (Reuters, Dow-Jones, Bloomberg) дают нам как информацию по предыдущему значению того или иного показателя, так и прогнозируемое значение (обычно свой прогноз либо указание на то, чей прогноз используется).

В данном случае возникает еще одна проблема выбора информационного агентства. Очевидно, что надежнее использовать зарубежные информационно-аналитические агентства, зарекомендовавшие себя в течение многих лет безупречной работы (например, вышеуказанные агентства).

Построив, таким образом, полную замкнутую систему фундаментальных новостей, следует закончить предварительное знакомство с фундаментальным анализом. Не стоит, однако, забывать о замечаниях, прозвучавших ранее. При этом информации, полученной из данной главы, вполне достаточно для первичного знакомства с предметом фундаментального анализа. Кроме того, изучение базы фундаментальных показателей также будет полезно в будущем при построении торговой системы и успешного применения индикаторов на практике.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение фундаментальному анализу.
2. Какова основная цель фундаментального анализа?
3. По каким признакам можно провести классификацию макроэкономических индикаторов?
4. Какое влияние на валютный курс оказывают индикаторы денежно-кредитного регулирования экономики?
5. Назовите принципы, используемые при проведении анализа фундаментальных показателей.
6. Для чего требуется построение системы фундаментальных новостей?

6.1. История развития доллара США и японской йены

6.2. Особенности истории развития швейцарского франка и евро

6.1. История развития доллара США и японской йены

Все основные мировые валюты сейчас находятся в таком режиме свободного плавания, когда их цена определяется рынком, в зависимости от того, насколько данная валюта нужна для приобретения товаров, инвестиций и межгосударственных расчетов.

Конечно же, это плавание не является полностью свободным; в каждой стране существует центральный банк, основной задачей которого, в соответствии с законом является обеспечение стабильности национальной валюты. Международный валютный рынок Форекс объединяет все множество участников валютнообменных операций: физических лиц, фирмы, инвестиционные институты, банки и центральные банки.

Главными валютами, на долю которых приходится основной объем всех операций на рынке Форекс, являются сегодня доллар США (**USD**), евро (**EUR**), японская йена (**JPY**), швейцарский франк (**CHF**) и британский фунт стерлингов (**GBP**).

Доллар США (USD), как мы видели, стал ведущей мировой валютой после Второй Мировой войны. Сегодня доллар является универсальным платежным средством в международном бизнесе, валютой-убежищем при различных финансовых и политических кризисах в других странах, а также объектом международных инвестиций, благодаря большому объему высоконадежных ценных бумаг - государственных долгосрочных облигаций США. Уверенность в стабильности американской экономической и финансовой системы, в том, что все доходы по государственным долговым ценным бумагам будут своевременно выплачены, не реквизируются и не обложены неожиданным налогом, привлекает на этот рынок как частных иностранных инвесторов, так и иностранные правительства.

В последние годы небывалый рост демонстрирует рынок американских акций, притягивающий огромные капиталы иностранных и внутренних инвесторов, что служит дополнительным источником силы доллара. В период же после 1993 года американские акции растут настолько быстро, что уже не только независимые эксперты, но и официальные лица неоднократно высказывали опасения, что цены акций чрезмерно

завышены и их падение может оказаться слишком резким и привести к финансовому и экономическому кризису.

Доллар занимает, по разным оценкам, долю от 50 до 61 процента в международных резервах центральных банков, составляющих в сумме до 1 триллиона долларов. Он является общепризнанной базовой валютой при котировке других валют. Доллар участвует в качестве одной из сторон в 67% всех транзакций на рынке Форекс. Из всех обменов японской йены на долю американского доллара приходилось 77%, а для канадского доллара – 88%.

Вследствие того особого положения, которое занимает доллар на мировом рынке, принято цены всех других валют выражать по отношению к доллару. Но для доллара это означает, что он имеет столько цен, сколько существует валют, и когда одна его цена растет, другая может падать. Для получения объективной характеристики цены доллара можно использовать усредненный с учетом объемов международной торговли курс доллара по отношению к основным мировым валютам, который и показывает, что доллар в настоящее время уверенно оправдывает заявления американских финансовых властей о том, что сильный доллар продолжает оставаться основой политики США.

Японская йена (JPY) прошла сложный путь от послевоенного уровня 360 йен за доллар, определенного американской оккупационной администрацией, до курса около 80 йен за доллар в 1995 г., после чего ее уровень вновь существенно понизился и опять сильнейшим образом укрепился во второй половине 1998 года.



Рис. 6.1. Динамика курса японской йены

Главной особенностью финансовой ситуации в сегодняшней Японии являются чрезвычайно низкие краткосрочные процентные ставки; практически они сегодня поддерживаются Банком Японии на нулевом уровне. Поэтому очень большие объемы сбережений и средств пенсионных фондов и других инвесторов были вложены в зарубежные ценные бумаги, прежде всего – в американские государственные облигации и в европейские активы. Существенно уступая доллару в качестве резервной валюты и инструмента международных расчетов, йена тем не менее является одной из главных валют на международных финансовых рынках.

6.2. Особенности истории развития швейцарского франка и евро

Британский фунт (GBP). Британский фунт был ведущей мировой валютой до Первой Мировой войны; существенно ослабив свои позиции в межвоенный период, он окончательно уступил лидерство доллару после Второй Мировой войны, причиной чему были естественные проблемы в пострадавшей от войны экономике, а также и подрыв доверия к валюте вследствие массированных фальшивомонетнических диверсий против нее со стороны Германии во время войны.



Рис. 6.2. Динамика курса британского фунта стерлингов

До 50% транзакций с участием фунта имеют место на рынке Лондона. На глобальном рынке он занимает около 14%. Почти весь этот

объем приходился на доллар и евро. Нью-йоркские банки практически прекращают котировать GBP в полдень. Фунт очень чувствителен к данным по рынку труда и инфляции в Англии, а также к ценам на нефть (в учебниках по валютному рынку он даже характеризовался как retro-currency). В комментариях событий на рынке Форекс фунт обозначается либо как cable, либо round. Первое название осталось с тех времен, когда наиболее оперативными данными, получаемыми в Европе из Америки, были телеграммы, переданные по трансатлантическому подводному кабелю. Cable используется, как правило, в котировке GBP к USD, а round - применялось в котировках фунта к немецкой марке.

Швейцарский франк (CHF). Объемы сделок с участием швейцарского франка существенно меньше, чем с другими рассмотренными валютами. По отношению к доллару он часто играл роль валюты-убежища (например, в случае кризисов в России). По данным предыдущих лет, курс франка обнаруживал более сильные колебания, чем у йены; но в последнее время это не имело места. Функция франка как валюты-убежища (safe-haven) в 1999 году сильно сократилась из-за военного конфликта на Балканах.



Рис. 6.3. Динамика курса швейцарского франка

С появлением евро волатильность (изменчивость) курса франка по отношению к евро стала намного меньше. Швейцарский Национальный Банк (SNB) проводит политику, направленную на координирование финансовых условий в Швейцарии и евро-регионе; в частности, в день снижения процентных ставок Европейским Центральным Банком вес-

ной этого года, SNB через 20 минут объявил о снижении своей процентной ставки.

Хотя основная часть обменов происходит с участием доллара, тем не менее, некоторые недолларовые рынки тоже имеют значительную активность. Из суммарного объема недолларового рынка раньше около 98% приходилось на немецкую марку. После появления евро объемы на многих рынках уменьшились и пока еще в полной мере не восстановились.

Евро (EUR), появившаяся 1 января 1999 года, объединила 11 европейских наций в самый мощный экономический блок мира, на долю которого приходится почти пятая часть глобального выпуска товаров и услуг и мировой торговли. В состав евро-региона («Euro-area») входят Австрия, Бельгия, Германия, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Финляндия и Франция, занимающие территорию 2365000 кв. км. с населением 291 миллион человек (для сравнения - в США 269 миллионов, в Японии – 126).

Суммарный валовой внутренний продукт (ВВП) в 1997 г. составлял 5,55 триллионов ECU (ECU-European Currency Unit), или 6,51 триллионов долларов США, в то время как ВВП США был 6,85 триллионов ECU, а Японии – 3,71 триллионов. Экспорт составляет 10% от ВВП евро-региона. В 1997 году суммарный экспорт на 25% превосходил американский и вдвое Японский. Германия составляет до 30% экономики Европы; в сумме Германия, Франция и Италия составляют около 70% экономики евро-региона.



Рис. 6.4. Динамика курса евро в период 2000–2010 годов

Средний показатель инфляции потребительских цен в октябре 1998 составлял 1,0%; основные процентные ставки были снижены 11 европейскими центральными банками до 3,0% осенью 1998 года. Средний уровень безработицы составлял к началу 1999 года 10,8%, меняясь от 18,2% в Испании до 2,2% в Люксембурге.

Создание единой европейской валюты является, безусловно, величайшим финансовым экспериментом в истории человечества. Ни одна из имевших ранее место попыток создания сколько-нибудь значительного финансового союза не увенчалась успехом. На евро сегодня многие также смотрят как на эксперимент, исходом которого не обязательно будет успех. Все первое полугодие 1999 года курс валюты неуклонно падал, в чем некоторые усматривают признаки недоверия к новой валюте, а другие видят эффективно проводимую единым Европейским Центральным банком денежную политику, так как низкий обменный курс играет на руку европейским экспортерам, существенно повышая конкурентоспособность их товаров на мировых рынках.

Путь европейских государств к объединению валютных систем был длительным и не простым, не все страны могли выдержать условия, сформулированные для объединения, менялся состав участников. Но в течение нескольких лет существовала и была признана в мире синтетическая валюта экю (ЕCU), составленная из европейских валют (ее курс на 31 декабря 1998 года и стал курсом евро); настойчивая работа лидеров ряда европейских государств, прежде всего Германии, Франции, Италии привела, в конце концов, к старту новой валюты.

Для лучшего понимания происходящих в евро-регионе процессов полезно помнить те макроэкономические ориентиры (заложенные в Маастрихтском договоре, определившем условия конвергенции), с которыми европейские государства подошли к объединению своих валютных систем.

1. Стабильность цен: средний уровень инфляции за предшествующий год не должен превосходить более чем на 1,5% уровни инфляции трех из объединяющихся государств с наименьшими показателями инфляции.

2. Устойчивость финансового положения государства, означающая отсутствие значительного бюджетного дефицита, в частности, а) отношение планируемого или действительного государственного дефицита к величине валового внутреннего продукта (ВВП) не будет превосходить 3%, либо же это отношение должно последовательно уменьшаться, приближаясь к указанному уровню, существенные отклонения допустимы только краткосрочные; б) отношение государственного долга к ВВП не должно превышать 60%. либо оно должно последовательно уменьшаться, стремясь к указанному уровню.

3. Критерий конвергенции процентных ставок, означающий, что на протяжении предшествующего года средние долгосрочные процентные ставки не должны превосходить более чем на 2% процентные ставки трех государств с наибольшей стабильностью цен. Процентные ставки измеряются на основе показателей долгосрочных государственных облигаций или аналогичных пенных бумаг, с учетом различий в национальных определениях.

4. Условие участия в Европейском обменном механизме (ERM) в течение двух лет до перехода к валюте EURO, в частности, в этот период не должно быть девальвации кросс-курса валюты по отношению к валютам других государств-участников.

Контрольные вопросы

1. Объясните причины, благодаря которым доллар США является главной валютой.

2. Денежная единица какой страны могла выполнять роль валюты-убежища?

3. По каким признакам можно установить основные валюты?

4. Назовите цель введения евро.

5. Удалось ли единой европейской валюте завоевать роль второй по значимости денежной единицы?

6. Назовите исторические закономерности развития национальных денежных единиц.