

## 10.12. ВАЛЮТНАЯ ПАРА EUR/USD КАК ГЛОБАЛЬНЫЙ ИНДИКАТОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ

Митин Ю.П., аспирант кафедры мировой экономики

Санкт-Петербургский государственный университет

В статье делается попытка с помощью анализа макроэкономической статистики США и Еврозоны дать обоснование роли валютной пары EUR/USD в качестве показателя, определяющего динамику международных фондовых и сырьевых рынков. В результате исследования автор приходит к выводу, что важнейшую роль для котировок пары EUR/USD играет торговый баланс США, выступая глобальным индикатором деловой активности.

Среди различных индикаторов, оказывающих непосредственное влияние на котировки сырьевых товаров и фондовых индексов, выделяется валютная пара EUR/USD. Это наглядно видно при расчете коэффициентов корреляции и детерминации соответствующих показателей (табл. 1).

Таблица 1

### КОРРЕЛЯЦИОННЫЙ АНАЛИЗ ОСНОВНЫХ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ, СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ И ВАЛЮТНОЙ ПАРЫ EUR/USD ЗА 1999-2010 ГГ. [1, 2]

| Показатель                            | Кoeff. корреляции | Кoeff. детерминации |
|---------------------------------------|-------------------|---------------------|
| <b>Развивающиеся и сырьевые рынки</b> |                   |                     |
| MMББ                                  | 0,831315          | 0,691085            |
| PTC                                   | 0,822439          | 0,676407            |
| S&P/ASX200 (Австралия)                | 0,667064          | 0,444975            |
| Bovespa (Бразилия)                    | 0,862021          | 0,743081            |
| BSE (Индия)                           | 0,845768          | 0,715324            |
| Hang Seng                             | 0,685726          | 0,470221            |
| IPC (Мексика)                         | 0,858403          | 0,736857            |
| Kospi (Корея)                         | 0,830334          | 0,689454            |
| Merval (Аргентина)                    | 0,885295          | 0,783747            |
| SSE (Китай)                           | 0,517862          | 0,268181            |
| Straits Times (Сингапур)              | 0,677831          | 0,459455            |
| S&P/TSX (Канада)                      | 0,697617          | 0,486669            |
| <b>Развитые рынки</b>                 |                   |                     |
| CAC40 (Франция)                       | -0,20083          | 0,040332            |
| DAX30 (Германия)                      | 0,154294          | 0,023807            |
| DJIA                                  | 0,338251          | 0,114414            |
| FTSE100 (Великобритания)              | -0,0476           | 0,002265            |
| Nasdaq Composite                      | -0,14109          | 0,019906            |
| Nikkei225 (Япония)                    | -0,07756          | 0,006016            |
| S&P500                                | 0,037947          | 0,00144             |
| <b>Сырьевые товары</b>                |                   |                     |
| Brent                                 | 0,8425847         | 0,709949            |
| WTI                                   | 0,8432632         | 0,7110929           |
| Медь                                  | 0,827976474       | 0,68512648          |
| Никель                                | 0,700908          | 0,491272            |
| Пшеница                               | 0,779447551       | 0,607538485         |
| Кукуруза                              | 0,740152281       | 0,547825399         |
| CRB Jeffries Reuters                  | 0,844807          | 0,713699            |

Из полученных данных следует вывод, что у индексов развивающихся и сырьевых экономик и сырьевых товаров корреляция с валютной парой EUR/USD находится на высоком уровне, а у индексов развитых стран она отсутствует. Отметим некоторую специфику стран Азии – фактически, из-за разницы во времени с США и

Европой они попадают на валютную сессию следующего дня, одновременно отыгрывая динамику предыдущего дня. Этим могут объясняться более слабые коэффициенты линейной зависимости с индексами некоторых азиатских бирж, особенно тех, которые заканчивают торговую сессию раньше остальных, таких как биржи Австралии и Китая. Напрашивается вывод, что корреляция EUR/USD и сырьевых экономик может быть опосредована через сырьевые товары, но корейскую или индийскую экономики никак нельзя отнести к сырьевым, и, тем не менее, их зависимость от валютного рынка находится на том же уровне, что и у Российской Федерации с Бразилией.

В результате корреляционного анализа установлено, что индексы развитых рынков не зависят от курса EUR/USD, но на самом деле это не так. Если посмотреть на график пары EUR/USD в сопоставлении с индексами развитых стран в длительной перспективе, станет видно, что положительная динамика котировок соответствует ситуации роста фондового рынка, а падение означает снижение. В качестве примера рассмотрим график американского индекса S&P 500 (рис. 1), остальные индексы обладают корреляцией с ним примерно на уровне 0,9.

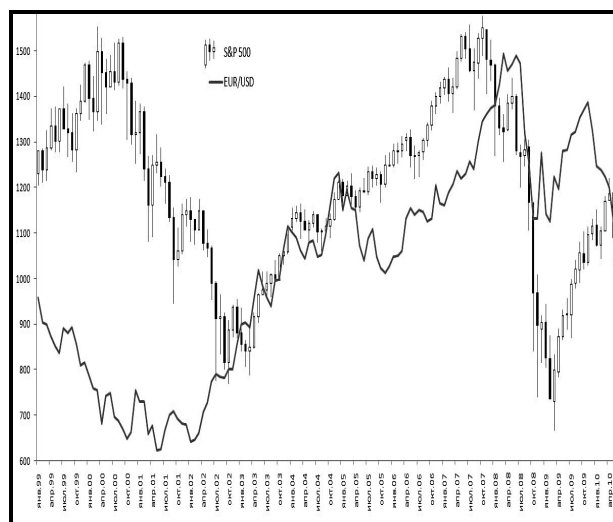


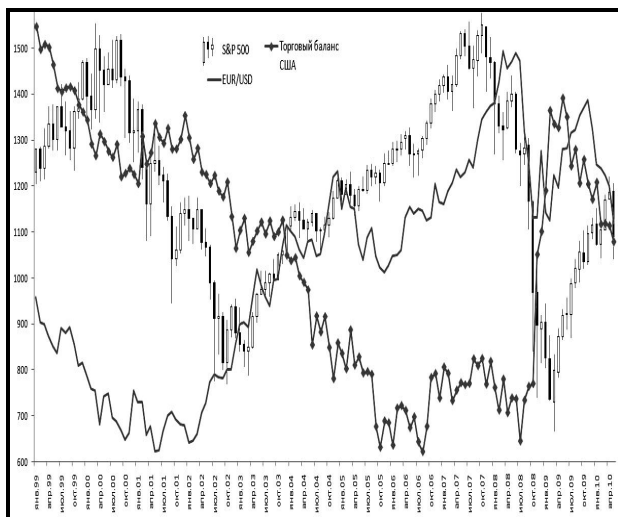
Рис. 1. Динамика индекса S&P 500 и пары EUR/USD в 1999-2010 гг. [1, 2]

В 1999-2002 гг. пара корректировалась, одновременно снижался американский рынок акций. Слом понижающего тренда в 2002 г. стал опережающим индикатором разворота на американском фондовом рынке. Период бокового тренда в 2004-2006 гг. характеризовался схожей динамикой по S&P, причем, большинство волн роста и падения у обоих графиков совпадают. Период активного роста котировок пары EUR/USD в 2007-2008 г. сначала был поддержан фондовым рынком, но в конце 2007 г. графики пошли вразрез. Когда в июле 2010 г. началась коррекция EUR/USD, фондовый рынок стал падать ускоренными темпами. Разворот «медвежьего» тренда в марте 2009 г. совпал и у S&P 500, и у EUR/USD.

Из вышесказанного следует, что в современных условиях валютные котировки евро и доллара не только выполняют роль мировых расчетных единиц, но так же изменение их курса отражает изменение динамики мировых финансовых потоков. Мы доказали, что валютный рынок в лице пары EUR/USD является важ-

ным индикатором для всех мировых фондовых и сырьевых рынков, теперь наша задача понять, какие предпосылки лежат за изменениями валютного курса с точки зрения макроэкономики. Среди первоочередных факторов, оказывающих влияние на изменение котировок валютных пар, обычно выделяют торговый баланс, уровень потребительской инфляции, значения процентных ставок центральных банков и состояние госдолга. Ниже мы проанализируем каждый из них с точки зрения значения для курса EUR/USD, отдельно рассмотрев показатели по США и Еврозоне.

Начнем с торгового баланса США. Наложим его график на котировки евродоллара и индекса S&P (рис. 2).

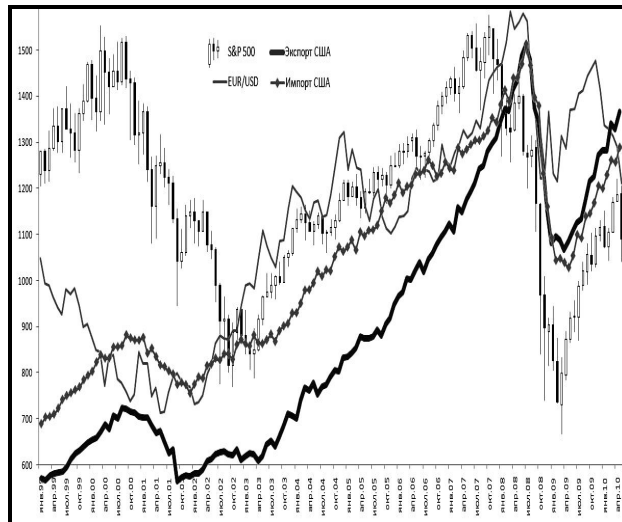


**Рис. 2. EUR/USD, S&P 500 и торговый баланс с учетом календарных и сезонных факторов в 1999-2010 гг. [1-3]**

Мы видим, что в целом американский фондовый рынок придерживаются следующей динамики: на ухудшении торгового баланса он демонстрирует рост, на улучшении – падение. Так, во время dot.com кризиса в начале 2000-х гг. торговый баланс на время входит в положительную динамику, а активная стадия роста фондового рынка приходится на время форсированного увеличения торгового дефицита. Кризис 2008 г. сопровождается сильнейшим уменьшением дефицита торгового баланса, а окончание «медвежьего рынка» и начало восстановления экономики приходится на время очередного наращивания торгового дефицита. Пара EUR/USD показывает такую же высокую степень взаимосвязи с динамикой торгового баланса, правда, на начальном периоде введения евро есть расхождение. Понимая определенную специфику данного времени, не будем брать его в расчет. В терминах технического анализа разворот на графике торгового баланса в июле 2008 г. произошел после второго касания поддержки, сформировавшейся в конце 2005-начале 2006 г. Как раз тогда мы увидели абсолютный максимум в котировках пары EUR/USD. Отмечу, что на графике представлен торговый баланс в номинальных ценах, не скорректированный на уровень инфляции. Инфляция с 2005 по 2008 г. составила около 9%, поэтому фактически в 2009 г. мы видели абсолютный минимум по торговому балансу США. В 2006 г. в США началась коррекция на рынке жилья, что повлекло за собой одновременное сокращение импорта, но фон-

довый рынок не демонстрировал адекватного снижения, поскольку негатив был компенсирован снижением цен на нефть и нефтепродукты. Но на графике торгового баланса эта негативная тенденция нашла своё отражение – началась стагнация, которая впоследствии сменилась сокращением дефицита во время кризиса 2008 г.

Теперь посмотрим отдельно на динамику экспорта и импорта (рис. 3).



**Рис. 3. EUR/USD, S&P 500 и экспорт и импорт США с учетом календарных и сезонных факторов в 1999-2010 гг. [1-3]**

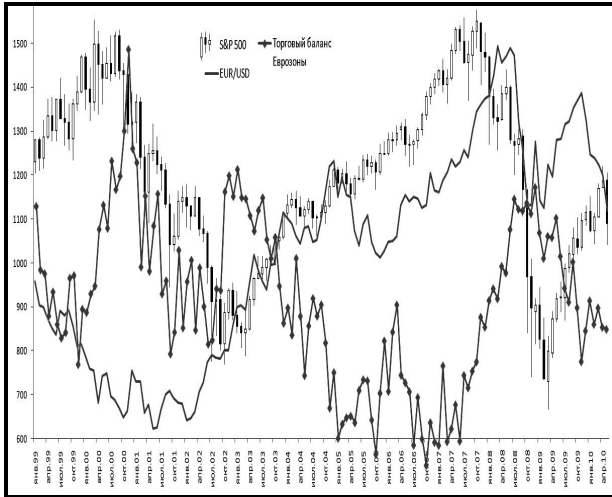
За исключением расхождения в конце 1990-х – начале 2000-х гг. экспорт и импорт практически полностью копируют график EUR/USD. В 2008 г. обвальная коррекция обоих показателей началась одновременно с коррекцией EUR/USD. Если мы вернемся к графику торгового баланса (см. рис. 3) и сопоставим с ним данные текущего графика, то увидим, что на росте фондового рынка и падении доллара по отношению к евро одновременно растут показатели экспорта и импорта, только импорт растет опережающими темпами. А на падении фондового рынка импорт падает опережающими темпами по сравнению с экспортом, т.е. является более волатильным показателем.

США – страна с самым высоким в мире показателем валового внутреннего продукта и, как следствие, – с самым высоким уровнем потребления. По динамике торгового баланса в период роста экономики мы видим, что внутренний производитель не может обеспечить внутренний спрос США и заменить собой импорт. В период роста экономики и соответственно фондовых индексов потребление растет. Чтобы удовлетворить спрос, растут показатели импорта. Экспорт тоже растет, но не успевает за импортом. Когда экономика сжимается, а фондовый рынок падает, падает потребление, соответственно доля импорта сокращается. Т.е. на примере торгового баланса США мы видим глобальный индикатор состояния мировой экономики, поскольку от экспорта в США прямо или косвенно зависит вся мировая экономика.

Торговый баланс входит в состав счета текущих операций, который в свою очередь является частью платежного баланса. Чистые трансферты, которые входят в счет текущих операций помимо экспорта и импорта,

находятся на постоянной понижающей динамике и не демонстрируют отскоков в течение всего времени, начиная с 1999 г., т.е. этот показатель ни для курса доллара, ни для экономики в целом существенной роли не играет. Кроме счета текущих операций в платежный баланс входят баланс движения капитала и финансовый счет. В случае с США графически они выглядят как боковой канал с низкой амплитудой и интереса для исследования также не представляют [4].

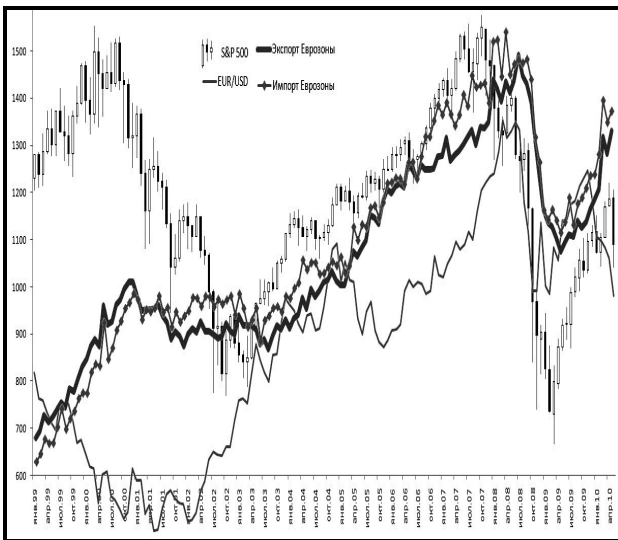
Настало время разобраться, как влияет на котировки пары EUR/USD торговый баланс Еврозоны (рис. 4).



**Рис. 4. EUR/USD, S&P 500, торговый баланс Еврозоны с учетом календарных и сезонных факторов в 1999-2010 гг. [1, 2, 5]**

Из графика следует, что четкой зависимости между торговым балансом Еврозоны с одной стороны, и парой EUR/USD и фондовым рынком США с другой, нет.

Теперь отдельно остановимся на динамике экспорта и импорта Еврозоны (рис. 5).



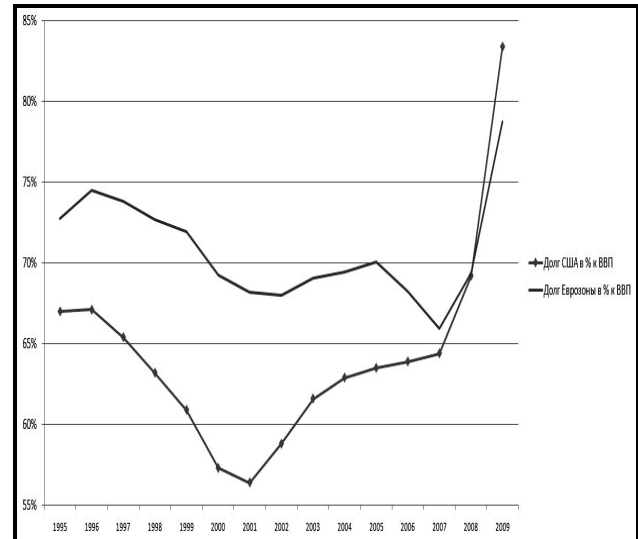
**Рис. 5. EUR/USD, S&P 500, экспорт и импорт Еврозоны с учетом календарных и сезонных факторов в 1999-2010 гг. [1, 2, 5]**

Графики экспорта и импорта Еврозоны чрезвычайно сильно напоминают графики экспорта и импорта США на рис. 3. Но зависимость между торговым балансом

Еврозоны и показателями внешнеторгового оборота не прослеживается. Напротив, взаимосвязь экспорта и импорта Еврозоны с экспортом и импортом США подчеркивает роль торгового баланса США в качестве индекса деловой активности, альтернативного в том числе индексу фондового рынка S&P 500. Как мы видели и на рис. 3, и сейчас на рис. 5, падение оборотов внешней торговли США и Еврозоны в 2000-2002 гг. и 2008-2009 гг. сопровождалось коррекцией S&P 500. Отметим, что у другого ключевого индекса американского фондового рынка, Dow Jones Industrial Average, в который входят акции 30 компаний против 500 у S&P, падение в 2000-2002 гг. было значительно более пологим, чем у S&P и внешне больше походило на коррекцию в торговом балансе.

Не имеет смысла отдельно приводить график счета текущих операций, он практически идентичен торговому балансу. Баланс движения капитала и финансовый счет Еврозоны, как и в случае США, графически представляют из себя боковые каналы, и не демонстрируют зависимости ни с парой EUR/USD, ни с фондовым рынком [5].

Настало время разобрать долговую ситуацию Еврозоны и США. График доли внешнего долга стран Еврозоны и США к ВВП выглядит следующим образом (рис. 6).



**Рис. 6. Доля внешнего долга к ВВП в США и стран Еврозоны в 1995-2010 гг. [5, 6]**

Фактически уровень долговой нагрузки является дополнительной силой, направляющей движение пары EUR/USD. Начиная с 2002 г., рос уровень долга стран Еврозоны, что в конечном счете в 2004 г. внесло свою поправку в тренд евродоллара, спровоцировав достаточно серьезную коррекцию, даже несмотря на то, что уровень долговой нагрузки США рос опережающими темпами. Наконец, в 2006-2007 гг. долговая нагрузка в Еврозоне снизилась, а в США продолжила расти и обогнала страны Еврозоны. В результате, хотя торговый баланс находился на боковом тренде с вялой тенденцией к сокращению дефицита, курс EUR/USD показал свои исторические максимумы. На ухудшении мировой конъюнктуры в 2008 г. уровень долговой нагрузки и в США, и в Еврозоне увеличивался одинаковыми темпами, но торговый баланс улучшался, а в результате курс евро так же демонстрировал падение

по отношению к доллару. Позитивные тенденции в мировой экономике в 2009 г. позволили EUR/USD вернуться в район отметки 1,5, но в 2010 г. долговые проблемы спровоцировали обвальное снижение евро.

Почему же внешний долг Еврозоны важнее для котировок евродоллара, чем внешний долг США? Ответ заключается в том, что у США единая денежно-кредитная политика и, соответственно, значительно меньший риск дефолта. При необходимости существует возможность проведения дополнительной денежной эмиссии. А будут ли согласны отдельные страны Еврозоны идти по тому же сценарию для спасения остальных, не имея схожих проблем? Этот риск и находит свое отражение в котировках пары EUR/USD. Весь внешний долг США номинирован в долларах, что практически нивелирует риск дефолта, но в случае регулярного запуска механизма «печатного станка» доллар рискует снизить свою роль в качестве мировой резервной валюты и при дальнейших заимствованиях ситуация в США будет изменяться в худшую сторону, поэтому ограничения все-таки есть. Евро – тоже резервная валюта, но риск дефолта отдельных стран Еврозоны кратно выше.

Теперь проанализируем, вносят ли корректировки в соотношение курса пары EUR/USD уровень инфляции в США и Еврозоне и спреды ключевых процентных ставок центральных банков.

Ставка рефинансирования Федеральной резервной системы (ФРС) США в 1999-2010 гг. демонстрировала значительно большую волатильность, чем ставка рефинансирования Европейского центрального банка (ЕЦБ). С начала введения евро до июня 2000 г. ЕЦБ плавно повышал ставку с 3% до 4,25%, а на снижение пошел только во время кризиса 2008 г., доведя с октября 2008 г. по май 2009 г. ставку до 1% [5]. В США к моменту введения евро ставка составляла 4,75%, к декабрю 2000 г. достигла максимума в 6,5%, но с начала «dot.com кризиса» до лета 2003 г. ФРС опустила её до 1%. С лета 2004 г. по лето 2006 г. во время восстановления экономики ФРС вернула ставку на уровень 5,25%, а с наступлением ипотечного кризиса осенью 2007 г. вплоть до 2008 г. довела ее до нуля [7]. Поскольку ставка ЕЦБ по большей части была стабильна, если бы на курс EUR/USD оказывали влияния спреда между ставками, то мы должны были бы видеть положительную корреляцию с изменением ставки ФРС. Но её не было. В 2003 г. по 2006 гг. доллар не переживал периода роста, а во время рекордного по темпам снижения ставки 2008 г. на фоне железной выдержки ЕЦБ он как раз укреплялся.

Касаясь темы потребительской инфляции, отметим, что в 1999-2004 г. по темпам роста цен в процентном отношении год к году инфляция в странах Еврозоны неизменно была выше, с мая 2004 г. по октябрь 2008 г. пальму первенства держали США, а с ноября 2008 г. по настоящее время опять страны Еврозоны [5, 8]. Спреды между темпами инфляции в котировках EUR/USD отражения не находили и взаимосвязь между ними никогда не наблюдалась.

Итак, вывод следующий: в 2000-х гг. торговый баланс США играет определяющую роль для котировок пары EUR/USD, выступая глобальным индикатором экономической активности. Данная валютная пара не показывает взаимосвязи с торговым балансом Еврозоны, только с торговым балансом США. Причем, рост дефицита торгового баланса позитивен для мировой экономики и

негативен для курса доллара, напротив, уменьшение дефицита негативно для мировой экономики и позитивно для доллара. Корректировку в тренд пары EUR/USD вносит ситуация с государственным долгом стран Еврозоны, но она играет вторичную роль по сравнению с торговым балансом. Уровень долговой нагрузки США менее значим, поскольку благодаря единой денежно-кредитной политике США как заёмщик имеют более прочное положение, чем Еврозона. Спреды между ключевыми процентными ставками ЕЦБ и ФРС США, а также между темпами потребительской инфляции в США и Еврозоне не оказывают влияния на курс EUR/USD.

## Литература

1. Исторические котировки валют [Электронный ресурс] // Yahoo! Finance. – Режим доступа: <http://finance.yahoo.com>.
2. Исторические котировки валют [Электронный ресурс] // Bloomberg : информационное агентство. – Режим доступа: <http://www.bloomberg.com>.
3. Макроэкономическая статистика США [Электронный ресурс] // Бюро переписи США : официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.census.gov/>.
4. Макроэкономическая статистика США [Электронный ресурс] // Бюро экономического анализа США : официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.bea.gov/>.
5. Макроэкономическая статистика Еврозоны [Электронный ресурс] // Европейский центральный банк : официальный сайт. – Режим доступа: <http://ecb.int>.
6. Макроэкономическая статистика США [Электронный ресурс] // Государственная типография США : официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.gpoaccess.gov/>.
7. Федеральная резервная система США [Электронный ресурс] // официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.federalreserve.gov/>.
8. Макроэкономическая статистика США [Электронный ресурс] // Министерство труда США : официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.dol.gov/>.

## Ключевые слова

Фондовый рынок; S&P 500; EUR/USD; корреляция; валютный рынок; торговый баланс.

*Митин Юрий Павлович*

## РЕЦЕНЗИЯ

В предлагаемой статье «Валютная пара EUR/USD как глобальный индикатор экономической активности» автор приводит иллюстрации того, что в современных условиях валютные котировки евро и доллара не только выполняют роль мировых расчетных единиц, но и является важным индикатором для мировых фондовых и сырьевых рынков, определяя направления мировых финансовых потоков.

В результате исследования автор приходит к выводу, что на динамику курса EUR/USD первостепенное значение оказывает величина торгового баланса США, выступающая таким образом как глобальный индекс деловой активности, а на втором месте – соотношение уровней долговой нагрузки США и Еврозоны.

Данная статья представляет несомненный интерес как с практической, так и с теоретической точек зрения и может быть рекомендована к публикации.

*Кузнецова Н.П., д.э.н., профессор экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета*

## 10.12. EUR/USD AS A GLOBAL INDICATOR OF ECONOMIC ACTIVITY

Y.P. Mitin, Postgraduate Student, Department of Economy, Subdepartment of World Economy

*Saint-Petersburg State University, private investor*

This article examines with the help of US and Euro Area macroeconomic statistics the significance of EUR/USD rate as an indicator, determining the dynamics of international stock and commodity markets. The author concludes that US trade balance is a key factor for EUR/USD and global indicator of business activity.

### Literature

1. Yahoo! Finance historical quotes (<http://finance.yahoo.com>).
2. Bloomberg historical quotes (<http://www.bloomberg.com>).
3. US Census Bureau (<http://www.census.gov/>).
4. US Bureau of Economic Analysis (<http://www.bea.gov/>).
5. ECB Macroeconomic statistics (<http://ecb.int>).
6. US Government Printing Office statistical data (<http://www.gpoaccess.gov/>).
7. US Federal Reserve statistics (<http://www.federalreserve.gov/>).
8. US Labor Department statistics (<http://www.dol.gov/>).

### Keywords

Stock market; S&P 500; EUR/USD; correlation; foreign exchange market; trade balance.