

Кто не умеет работать на плохом рынке,
тот не заслуживает хорошего.

○ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

По существу это анализ реального экономического положения страны и её места в мировой системе хозяйствования. Все предположения, на которых может выстроиться инвестиционный процесс, выводятся из объективно действующих в рыночной экономике законов. Для решения данной проблемы трейдеру достаточно было бы знать факторы, которые определенным образом влияют на баланс спроса и предложения по интересующим валютам.

Однако существует ряд трудностей.

Прежде всего, возможности для самостоятельного проведения качественного фундаментального анализа у начинающего трейдера невелики. Серьезно говорить о каких-то собственных исследованиях инвестора тоже не приходится. Он может полагаться разве что на оценки экспертов, специалистов, доклады научно-исследовательских центров, институтов и т.д.

Как относиться ко всем этим материалам? Предельно осторожно. Разумеется, в высокоспециализированных областях, какими являются рынки биржевого типа, приходится прислушиваться к мнению аналитиков, практиков и профессионалов, прекрасно знающих узкие участки своей работы. Однако, специалистам свойственно расходиться в оценках по одному и тому же вопросу. И не всегда прав тот, кто авторитетнее. Вот почему когда при принятии торговых решений на трейдера начинает "давить" чей-то авторитет, это слишком дорого может обойтись. Такое положение с точки зрения управления рисками неприемлемо.

Не лучше и другая ситуация: эксперты единодушны в отношении перспектив развития валютного рынка, но, к сожалению, с этим мнением может категорически не согласиться сам рынок. Крайним, естественно, оказывается трейдер, поскольку эксперты не склонны брать на себя юридическую ответственность за воплощение их советов в жизнь другими пользователями. Поэтому трейдеру, если он не желает жертвенно повторять чужие ошибки, ничего не остается, как самому быть кузнецом своего счастья.

○ Фундаментальные факторы, влияющие на валютный курс

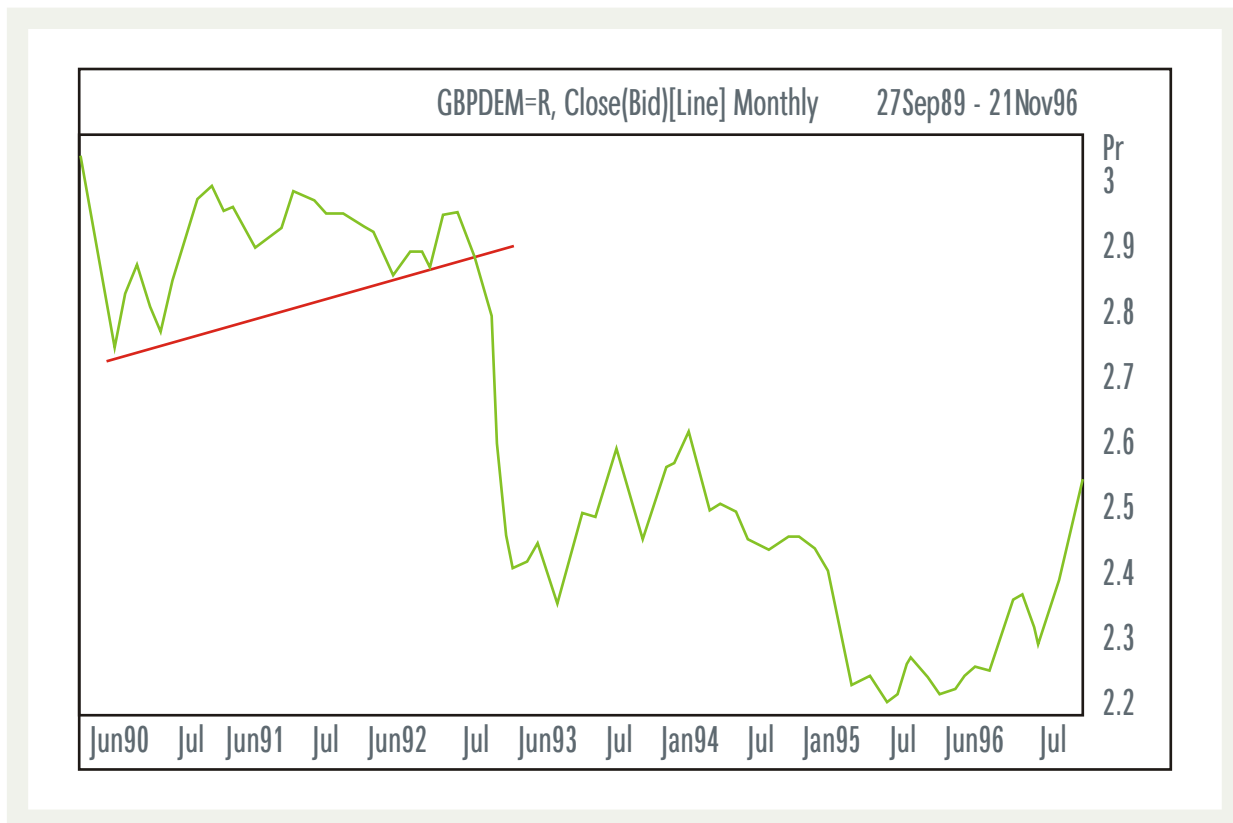
Характеризуя роль фундаментальных факторов в целом, стоит отметить, что согласно существующим представлениям, макроэкономические индикаторы, словно термометр, определяют "здоровье" экономики. Анализ конкретно интересующего сектора в общем контексте позволяет видеть возможности для своей игры.

Так, американский инвестор Уоррен Баффет за два десятка лет сколотил мультимиллиардное состояние на фондовой бирже. При этом он не обращал никакого внимания на технический анализ графиков движения цен, учитывая только фундаментальные факторы для "вычисления" компаний, перспективных в складывающихся макроэкономических условиях. Инвестиционные решения о приобретении акций он принимал примерно раз в два года. Результаты впечатляют. В настоящее время издано уже несколько книг, посвященных науке "баффетологии".

Легендарным примером правильного понимания, своевременного предвидения и удачного использования сложившейся ситуации, вошедшим в историю и фольклор валютного рынка, являются операции Джорджа Сороса, использовавшего назревавшее падение британского фунта (Рис. 1).

○ Рисунок 1

График британского курса фунта по отношению к немецкой марке



Незадолго перед этим фунт повторно вошел в европейскую систему регулирования валютных курсов, объединившую единым механизмом основные европейские валюты. Коротко говоря, смысл механизма регулирования (**European Rate Mechanism, ERM**) заключался в том, что назначались (именно **назначались**) некоторые центральные обменные курсы по каждой паре валют, и от этих назначенных курсов валюта не могла отклониться более чем на заданное количество процентов. Таким образом, валютные курсы ходили внутри своих коридоров, извиваясь некоторой змеей (от чего и всю систему регулирования называли *currency snake*). Если обычных механизмов денежного регулирования (прежде всего - процентных ставок) центральным банкам не хватало для поддержания валют в этих коридорах, то применялись прямые валютные интервенции: на границе валютного коридора каждый из двух центральных банков должен был покупать или продавать свою валюту против валюты партнера, что бы скорректировать курс, загнав его внутрь коридора.

Случилось так, что (как теперь уже для всех очевидно) фунт вошел в эту валютную систему со слишком высоким обменным курсом по отношению к другим валютам. По отношению к немецкой марке его курс был установлен на уровне 2,95 марок за фунт.

Время было для Европы нелегкое, после объединения Германии и других известных событий во многих экономиках было немало проблем. В Англии экономика также находилась на нижней стадии экономического цикла, сопровождаемой высокой инфляцией и высокими процентными ставками, падением производства, высокой безработицей и т.д.

Выполняя оговоренные обязательства по регулированию валютных курсов, центральные банки потратили немало валюты; больше всех, десятки миллиардов долларов, израсходовал Бундесбанк (Bundes Bank - центральный банк Германии), поскольку фунт непрерывно падал против немецкой марки. В итоге Банк Англии (Bank of England, BOE) исчерпал все возможности выполнять обязательства по поддержанию курса фунта в соответствии с требованиями европейского механизма регулирования.

Дальнейший подъем процентных ставок был невозможен - они и так уже находились на слишком высоком уровне, создавая дополнительные проблемы в экономике, в частности увеличивая безработицу. Поэтому, в конце концов, Банк принял неизбежное решение - предоставил рынку регулировать курса фунта, который сразу вслед за этим резко упал, и Англия вышла из европейского механизма регулирования обменных курсов. Правильное понимание сути ситуации и предвидение ее исхода позволили Соросу вовремя сделать верные ставки против фунта и заработать свой миллиард долларов.

Фундаментальные факторы это ключевые макроэкономические показатели состояния национальной экономики, действующие в среднесрочной перспективе. Они воздействуют на участников валютного рынка и уровень валютного курса.

Обычно это данные макроэкономической статистики, публикуемые национальными статистическими органами. Существует специальный график публикаций статистических данных различных стран. На состояние мировых валютных рынков, где 80% арбитражных операций проводятся с американским долларом, наибольшее влияние оказывают данные по экономике США, что приводит к повышению или снижению курса доллара по отношению к остальным валютам.

В целом фундаментальный анализ выделяет **четыре группы факторов**, непосредственно влияющих на рынок:

- экономические;
- политические;
- слухи и ожидания;
- Форс-мажор.

Влияние фундаментальных факторов на валютный курс может быть **долгосрочным** и **краткосрочным**.

Долгосрочное влияние. Набор фундаментальных факторов определяет состояние национальной экономики, а следовательно, тренд валютного курса на протяжении месяцев и лет. Такое среднесрочное прогнозирование курса используется для открытия стратегических позиций. Например, многолетнее отрицательное сальдо торгового баланса США с Японией является причиной постоянного снижения курса доллара к японской иене (с 250 в 1985 г. до 107 в 2003 г.). Для средне- и долгосрочного влияния учитываются статистические индикаторы за период больше месяца (квартал, год).

Краткосрочное влияние влияние опубликованного статистического индикатора на курс валюты, действующее в течение нескольких часов, а порой минут. Например, публикация данных о снижении торгового баланса между США и Японией за прошлый квартал способна привести к росту курса доллара по отношению к иене в течение нескольких часов. Краткосрочное влияние на курс оказывают индикаторы за короткие периоды (неделя или месяц).

После обнародования экономических данных трейдер должен мгновенно ответить на ряд вопросов. От правильного их решения зависит размер прибыли или убытка.

Вопрос 1: Цифры такие, какие ожидал рынок, или наоборот?

Существуют предварительные данные предстоящих официальных публикаций. Именно на них "закладывается" рынок. В случае совпадения прогнозируемых и реальных значений показателя существенных подвижек, как правило, не происходит.

Например, стал известен прогноз: резкое снижение показателя прироста валового национального продукта (ВВП) США с 1,2 до 0,4% в квартал. Несмотря на то, что это лишь прогноз, многие дилеры начинают продавать доллары, что приводит к падению курса. Если их доля в общем объеме рынка достаточно высока, то на момент публикации данных в среду в 13-30 по Гринвичу реакция рынка будет зависеть от конкретной цифры показателя:

- если прирост ВВП составит 0,4%, курс практически не должен измениться;
- если прирост ВВП превысит ожидаемый и составит, например, 0,9%, курс доллара, возможно, повысится, хотя и не очень сильно;
- если реальный прирост ВВП составит всего 0,1 %, т.е. окажется ниже ожидаемого, вероятнее всего продолжится снижение доллара;
- если же прирост ВВП окажется необычайно высоким и абсолютно не ожидаемым рынком, что, возможно, сменит оценку текущей экономической ситуации, то валютный курс сильно вырастет.

Вопрос 2: Эти данные положительные для экономики страны или отрицательные?

Положительные данные **приводят к росту** курса валюты, **отрицательные** к его **снижению**.
Трейдеру следует различать номинальные и реальные показатели. Например, номинальный прирост ВВП за год в абсолютных цифрах:

ВВП (текущий)/ ВВП (прошлый) или, что лучше отражает истинное состояние экономики годовой прирост ВВП, скорректированный на индекс инфляции за год, т.е. реальный показатель.

Но! Например: при анализе показателя занятости в течение года необходимо делать корректировку на сезонность (в сельском хозяйстве в весенний и осенний периоды проведения полевых работ увеличивается число временных работников).

Как было отмечено ранее, фундаментальный анализ выделяет четыре группы факторов, непосредственно влияющих на рынок: экономические, политические, слухи и ожидания и форс-мажор.

Остановимся вначале подробнее на одних из наиболее ключевых и показательных факторах экономических.

Экономическая группа факторов:

Экономическая группа факторов и ее влияние на рынок валют базируется на аксиоме, что любая валюта является производной от экономического развития страны и ее стоимость может регулироваться при помощи определенных экономических мер.

Экономическую группу факторов влияния на рынок можно разбить на следующие составляющие:

- данные об экономическом развитии страны;
- торговые переговоры;
- заседания центральных банков;
- заседания Большой семерки, экономических или торговых союзов;
- выступления глав центральных банков, глав правительств, видных экономистов по поводу ситуации на рынке валют, изменении экономической политики, экономической ситуации в стране или их прогнозы;

Рассмотрим каждую группу более подробно.

а) данные об экономическом развитии страны

Принцип воздействия настоящей подгруппы базируется на аксиоме, что стоимость любой валюты является производной от состояния развития экономики данной страны. Стабильность развития экономики определяет интерес иностранных инвесторов к капиталовложениям в нее и, соответственно, спрос на определенную валюту. Они включают в себя такие ключевые показатели, как торговый и платежный балансы, темпы инфляции, безработицу, валовой национальный продукт и т.п.

На рынке FOREX выработана единая система котировок валют через американский доллар. Таким образом, развитие американской экономики и стоимость американского доллара является важным, если не решающим, фактором, определяющим направленность рынка, общим для основных валют. Поэтому главное внимание валютных брокеров или дилеров направлено на американский доллар и на его "поведение", вызывающее определенные реакции со стороны других валют. Правда, это отнюдь не уменьшает влияние других факторов - политики национальных банков или влияние смежных рынков, о которых речь пойдет ниже. Ежемесячно или ежеквартально в Соединенных Штатах публикуются основные показатели экономического развития.

Существуют основные экономические показатели, которые оказывают серьезное влияние на изменение курса национальной валюты:

○ Валютный курс по паритету покупательной способности (Purchasing Power Parity Rate (PPP Rate))

Курс по паритету покупательной способности является идеальным курсом обмена валют, рассчитанным как средневзвешенное соотношение цен для стандартной корзины промышленных, потребительских товаров и услуг двух стран. В идеальной модели формирования курса на основе только цен торговли двух стран друг с другом реальный валютный курс равен курсу по паритету покупательной способности.

В самом простом виде, если абстрагироваться от реальных объемов торговли и долей разных товаров в структуре потребления, формула нахождения курса по паритету покупательной способности может выглядеть следующим образом:

$$PPP \text{ rate} = 1/N$$

где P_i (EUR) и P_i (USD) цены соответственно в Евро и в долларах США на товары и услуги в Германии и США, входящие в стандартную корзину промышленного и частного потребления этих стран;

W_i доля этих товаров и услуг в структуре промышленного и частного потребления (в ВВП или национальном доходе);

N - количество товаров, включенных в корзину. Чем значительнее выборка, тем более репрезентативен результат валютного курса.

Существует также относительный вариант определения паритета покупательной способности. Он получается если вместо абсолютных значений величин использовать их процентные изменения. Тогда после определенных преобразований формула для относительного варианта ППС будет выглядеть следующим образом:

$$S = \Delta P_d - \Delta P_f, \text{ где}$$

ΔP_d - изменение цен внутри страны,

ΔP_f - изменение цен за рубежом.

К данному показателю можно предъявить определенные претензии. Во-первых, не существует двух стран, производящих абсолютно одинаковые товары и услуги; выбирая же разные наборы потребительской корзины можно получить и множество обменных курсов. Во-вторых, она не учитывает транспортные расходы, входящие в цену товара, таможенные платежи и т.д. И наконец, она не рассматривает различные индивидуальные особенности товарных рынков, например, торговые марки (одна и та же модель автомобиля может иметь в разных странах очень разные цены просто по причине разного отношения к имени фирмы). Все это делает сравнение валют по паритету покупательной способности весьма условным, хотя проведенные исследования показали, что в долгосрочном плане обменные курсы следуют тенденции ППС, но отклонения от паритета могут быть весьма значительными.

Метод определения и корректировки курса в соответствии с паритетом покупательной способности валют свойственен системам фиксированных валютных курсов.

○ Валовой внутренний продукт ВВП (Gross Domestic Product (GDP))

Валовой внутренний продукт, ВВП (Gross Domestic Product, GDP) - общий показатель суммы добавленных ценностей, созданных за определенный период всеми производителями, действующими на территории страны. ВВП является обобщающим индикатором силы экономики (или наоборот, ее слабости в периоды спадов). Для валютных рынков это один из главных индикаторов. Реакция на публикацию не только показателей роста основных экономик, но и их исправленных (уточненных) значений бывает весьма значительной.

Определение ВВП дает его двойную запись по компонентам потребления и дохода:

$$\mathbf{GDP = C + I + G + NE = PI + PR,}$$

где C - потребление (consumption), I - инвестиции (investment), G - государственные расходы (government spending), NE - торговый баланс (NetExports = export-import), PI - личные доходы (personal income), PR - доходы (profits) собственников.

ВВП считается как в номинальном виде (в текущих ценах), так и в ценах фиксированного периода (реальный ВВП, Real GDP). Отношение номинального ВВП к реальному есть дефлятор ВВП (Implicit Price Deflator), он также публикуется в качестве одного из показателей инфляции. Кроме ВВП, используется также близкий к нему по смыслу показатель валового национального продукта (Gross National Product, GNP), который учитывает суммарное производство товаров и услуг резидентами данной страны, независимо от того, где они находятся, в пределах национальных границ или за рубежом.

Данные по ВВП выпускаются ежеквартально; обычное время выхода для США - 20-е число месяца, следующего за окончанием квартала. В течение последующих двух месяцев публикуются уточненные (пересмотренные - revised) значения показателя. Данные, относящиеся к половине года, могут уточняться до трех лет спустя. При анализе динамики экономических циклов в терминах ВВП следует учитывать явления самых разных масштабов, от очень долгосрочных, как демографические факторы или мировые войны, до более краткосрочных причин, вызывающих дисбалансы в экономике.

Существует прямая зависимость между изменениями показателей ВВП и валютного курса: рост ВВП приводит к росту курса валюты.

Логика рассуждений здесь может быть проста: рост ВВП означает общее хорошее состояние экономики, увеличение промышленного производства, приток зарубежных инвестиций в экономику, рост экспорта. Увеличение зарубежных инвестиций и экспорта приводит к повышению спроса на национальную валюту со стороны иностранцев, что способствует росту курса. Продолжающийся в течение нескольких лет рост ВВП приводит к "перегреву" экономики, росту инфляционных тенденций и, следовательно, к ожиданию повышения процентных ставок (как основной антиинфляционной меры), что также увеличивает спрос на валюту.

ет быть проста: рост ВВП означает общее хорошее состояние экономики, увеличение промышленного производства, приток зарубежных инвестиций в экономику, рост экспорта. Увеличение зарубежных инвестиций и экспорта приводит к повышению спроса на национальную валюту со стороны иностранцев, что способствует росту курса. Продолжающийся в течение нескольких лет рост ВВП приводит к "перегреву" экономики, росту инфляционных тенденций и, следовательно, к ожиданию повышения процентных ставок (как основной антиинфляционной меры), что также увеличивает спрос на валюту.

○ Индикаторы инфляции

Немногие экономические индикаторы могут по степени своей значимости для валютных рынков сравниться с показателями инфляции. Трейдеры пристально следят за поведением цен, так как средством борьбы с инфляцией, к которому прибегают центральные банки, является повышение процентных ставок, а оно действует как укрепляющий фактор на валютный курс. Кроме того, уровень инфляции изменяет реальные значения процентных ставок. Как и в случае других индикаторов, реакция валютных рынков на данные по инфляции зависит от стадии бизнес-цикла, на которой находится данная экономика. Если на стадии роста появляются признаки инфляции, центральный банк может принять упреждающие меры, несколько повысив официальную процентную ставку. В этом случае главным фактором с точки зрения валютного рынка будет увеличившийся в пользу данной валюты процентный дифференциал и курс валюты поднимется. Совсем иная реакция будет когда инфляция начинает ускоряться на самой верхней стадии делового цикла, когда реальным является перегрев экономики, грозящий тяжелым спадом. В этом случае в ответ на рост инфляции центральный банк также поднимет ставки с целью охлаждения активности, но реакция рынка будет прямо противоположной. Понимая, что впереди спад в данной экономике, связанный с неизбежным падением курсов акций, объемом инвестиций, проблемами с внешней торговле, трейдеры начнут продавать эту валюту, а также и прочие связанные с ней активы, так что следствием станет падение ее курса. Основными показателями инфляции во всех странах являются индекс потребительских цен и индекс цен производителей.

○ Индекс потребительских цен

Индекс потребительских цен (Consumer Price Index, CPI) - основной показатель инфляции, он измеряет изменение цен товаров и услуг, входящих в фиксированную потребительскую корзину, охватывающую товары и услуги постоянного спроса (продукты питания, одежда, топливо, транспорт, медицинское обслуживание и т.д.).

Индекс потребительских цен строится обычно на основе выбранной корзины товаров и услуг. Если $P_i(0)$ - цена i -го товара (услуги) из потребительской корзины в фиксированный момент времени (базовый период), а $P_i(t)$ - его цена в момент времени t («сейчас»), и w_i - вес, присвоенный данному товару в потребительской корзине (сумма всех весов равна 1), то индекс может иметь вид:

$$I = \sum w_i P_i(t) / P_i(0)$$

Выбор состава потребительской корзины является непростой задачей, и основывается на специальных статистических исследованиях, поскольку он должен отражать типичный для данной страны состав потребляемых благ, изменение цен на которые действительно объективно показывало бы направление происходящих экономических процессов.

В США, например, статистика охватывает 19000 розничных торговых фирм и 57000 домашних хозяйств в качестве представительной выборки из примерно 80% населения страны. В составе потребительской корзины 44,1% представляют товары, а 55,9% - услуги. Ввиду того, что цены на продукты питания и энергоносители подвержены наибольшему изменению (как циклическим, так и по причине различных экономических шоков), отдельно также поставляется индикатор **CoreCPI**, в котором из состава корзины исключены продукты питания и источники энергии (**CPI EX FOOD&ENERGY**).

CPI публикуется ежемесячно, обычно в десятый рабочий день месяца. Основная форма выпуска - величина изменений по отношению к предыдущему месяцу, как для CPI, так и для CoreCPI. Как правило, отклонения на 0,2 от ожидавшегося значения бывает достаточно, чтобы вызвать заметную реакцию валютного рынка.

○ Основные особенности поведения CPI в бизнес-цикле:

наибольшая волатильность (изменчивость) имеет место для цен на продукты питания и источники энергии, волатильность цен больше для товаров (где вклад **foods&energy** составляет до 50%), чем для услуг (где вклад **foods&energy** не превосходит 6%);

инфляция в сфере услуг запаздывает от инфляции на товарном рынке примерно на 6 - 9 месяцев; инфляция имеет свой собственный цикл, запаздывающий по отношению к общему циклу роста экономики.

○ Индекс цен производителей

Индекс цен производителей (Producer Price Index, PPI) - индекс с фиксированным набором весов, отслеживающий изменения в ценах, по которым продают свои товары национальные производители на оптовом уровне реализации. PPI охватывает все стадии производства: сырье, промежуточные стадии, готовую продукцию, а также все сектора: промышленность, добычу, сельское хозяйство. Цены импортных товаров в него не входят, но оказывают влияние на него через цены импортируемых сырья и комплектующих. Таким образом, главное отличие его от индекса потребительских цен в том, что он охватывает только товары, но не услуги, и на оптовом уровне их реализации.

Индекс цен производителей в США основан на выборке из 3400 товаров по 40000 участников; веса основной группы товаров в составе индекса: 24% продукты питания, 14% топливо, 7% автомобили, 6% одежда. Как и ранее: $CorePPI = (PPI \text{ EX } FOOD\&ENERGY)$. Если потребительские цены имеют свойство всегда расти, то цены производителей могут иметь и периоды вполне заметного падения.

Показатель PPI публикуется ежемесячно в десятый рабочий день месяца. Типичные свойства PPI в экономическом цикле:

- более волатилен, чем CPI (food&energy составляют в нем около 36%, а в CPI примерно 23%);
- имеет собственный цикл, запаздывающий относительно общего экономического цикла, аналогичный циклу CPI;
- пиковые значения PPI (выраженного в процентах годовых) обычно запаздывают на 3 - 6 месяцев от общих пиков экономической активности, а минимумы его запаздывают от минимумов экономической активности на 9 месяцев;
- чаще всего, экстремумы PPI и CPI достигаются в одном квартале и почти всегда удалены не далее, чем на квартал.

○ Уровень безработицы (Unemployment Rate)

Фактор занятости может рассматриваться в виде двух величин: либо уровня безработицы (т.е. процентного отношения числа безработных к общей численности трудоспособного населения), либо как обратный ему показатель численности работающих.

Показатель безработицы публикуется обычно в процентах. Существует обратная зависимость изменения уровня безработицы и валютного курса: увеличение безработицы приводит к снижению валютного курса.

В соответствии с современной экономической теорией не может быть достигнут нулевой уровень безработицы (всегда существуют сезонная, структурная, фрикционная безработица). Поэтому макроэкономическому состоянию полной занятости для индустриально развитых стран соответствует уровень безработицы, равный приблизительно 6%.

Платежный баланс (Balance of payments)

Баланс зарубежных платежей и поступлений страны включает:

- торговый баланс;
- баланс движения капиталов.

Превышение поступлений из-за рубежа над платежами за границу составляет положительное сальдо платежного баланса и приводит к росту курса национальной валюты.

Превышение платежей за рубеж над поступлениями создает дефицит платежного баланса (отрицательное сальдо) и ведет к падению курса национальной валюты.

Торговый баланс – баланс платежей по внешнеторговым операциям.

Если экспорт превышает импорт – сальдо торгового баланса положительное.

Экспортеры, получая экспортную выручку в иностранной валюте, продают ее в обмен на национальную валюту, способствуя росту курса последней. Данная ситуация характерна, например, для Японии, страны с традиционно положительным сальдо торгового баланса, что вызывает повышение курса иены к остальным валютам.

Для России 1994-1998 гг. было характерно превышение экспорта над импортом, вызывавшее понижающее влияние на доллар в реальном выражении. Так, при уровне инфляции в 1995-1997 гг. свыше 100% за три года курс доллара к рублю вырос только на 47,25%. Это означает рост реального курса рубля.

Если импорт превышает экспорт, создается дефицит торгового баланса (отрицательное сальдо). Импортёры вынуждены продавать национальную валюту в обмен на иностранную для закупок зарубежных товаров, что ведет к снижению валютного курса.

○ **Индекс промышленного производства (Industrial Production)**

Аналогично показателю валового внутреннего продукта, изменение промышленного производства напрямую влияет на уровень обменного курса: при его росте происходит и рост валюты.

○ **Национальное производство**

Высокоразвитая национальная экономика заставляет считаться с национальной валютой. Быстрый экономический рост вызывает опасение, что уровень инфляции повысится. Валютный курс в застойной экономике, скорее всего, будет падать. Через некоторое время сильная экономика может оказать противоположное влияние на валютный курс.

Медленно развивающиеся экономики накапливают излишки, и их валюты высоко ценятся на протяжении длительного времени.

○ **Индекс главных показателей**

Индекс рассчитывается как средневзвешенный показатель основных экономических индикаторов, включающих уровень безработицы, промышленного производства, продаж, изменение фондовых индексов и др. Увеличение индекса свидетельствует об улучшении состояния экономики и ведет к росту курса национальной валюты (используется в США).

○ **Индекс делового оптимизма**

В развитых странах широко распространены регулярно публикуемые индексы делового оптимизма, рассчитываемые на основе опроса о состоянии экономики ведущих бизнесменов – руководителей крупных корпораций.

В США – это индекс NAPM (National Association of Purchasing Management), в Великобритании – индекс CBI (Corporation of British)

В последнее время в России также рассчитываются и регулярно публикуются индексы делового оптимизма российских предпринимателей.

Увеличение данного индекса повышает доверие к национальной экономике и способствует росту курса валюты.

○ Индексы деловой активности

Чрезвычайно популярны в последние годы в экономической статистике индикаторы, основанные на методике построения так называемых диффузионных индексов. Подобного рода индексы, по своей природе являющиеся показателями делового оптимизма участников бизнеса, регулярно публикуются (под названиями PMI) в США, Англии и Германии, где они создаются соответствующими ассоциациями бизнесменов; применяются они как для оценивания направленности общественного мнения, так и для измерения динамики объективных показателей. В Японии же аналогичный индекс TANKAN взят на вооружение самим Центральным Банком Японии как инструмент анализа динамики экономических процессов для принятия решений в области денежной политики.

Диффузионные индексы, в отличие от многих других индикаторов социально-экономической статистики, являются чисто субъективными показателями. Они не измеряют объем выпуска, количество заказов, доходы и т.д., но являются лишь отражением того, как участники экономических процессов воспринимают происходящие изменения - к лучшему они (по их мнению) или же они ведут к ухудшению. Несмотря на такую субъективность, а точнее - именно благодаря ей - эти индексы обладают чрезвычайно сильными предсказывающими свойствами они являются опережающими индикаторами, сильно коррелирующими с основными параметрами экономических циклов.

○ Деньги и процентные ставки

Все действия государственных регулирующих органов, а в особенности, центральных банков, влияющие на финансы и денежное обращение, являются важными факторами для валютных курсов. Цена валюты определяется, прежде всего, спросом и предложением, связанными с этой валютой на международном рынке. Поэтому обменные курсы основных валют создаются рынком, но у центральных банков есть целый ряд инструментов, с помощью которых они могут существенно повлиять на валютные курсы. Применяют эти инструменты центральные банки, исходя из целей своей финансовой политики (главная из которых - стабильность национальной валюты) и той конкретной ситуации, которая определяется состоянием экономики, конкурентным положением страны на мировом рынке и политическими факторами. Поэтому рынки всегда очень внимательно следят не только за экономикой, но и за статистикой финансов основных торгующих стран, пытаясь предугадать по ним действия центральных банков.

○ Индикаторы денежной статистики

Количество денег, находящихся в обращении (Money Supply), есть один из существенных факторов, формирующих валютный курс. Избыток одной валюты создаст повышенное предложение ее на международном валютном рынке и вызовет снижение ее курса по отношению к другим валютам. Соответственно, дефицит валюты, при наличии спроса на нее, приведет к росту курса, характеризуя и состав денег (структуру денежной массы). Сами денежные агрегаты определяются несколько по-разному в различных странах, но общий их смысл при этом вполне аналогичен.

- M1 - наличные деньги в обращении, находящиеся за пределами банков, дорожные чеки, депозиты до востребования, прочие чековые депозиты;

- M2 = M1 + нечековые сберегательные депозиты, срочные вклады в банках, однодневные операции РЕПО, однодневные долларовые депозиты резидентов США, средства на счетах взаимных фондов;

- M3 = M2 + краткосрочные государственные облигации, операции РЕПО, евродолларовые депозиты резидентов США в зарубежных филиалах американских банков.

Данные по денежным агрегатам США публикуются еженедельно; обычно в четверг.

Влияние данных по денежным агрегатам на валютные циклы оценивается прежде всего через их связь со стадиями экономических циклов. Поведение различных денежных агрегатов в экономическом цикле вполне аналогично: все они показывают максимальные темпы роста перед началом спада и минимумы роста в конце спада. По этой причине агрегат M2 например, включен в составной индекс-опережающих индикаторов. Все агрегаты испытывают наибольший рост на стадии восстановления; M2 в среднем имеет один темп роста в стадии спада (рецессии) и в стадии роста.

○ Процентные ставки

Ни один из индикаторов экономики и финансов не имеет для отслеживания динамики валютных рынков такого значения, как процентные ставки. Процентный дифференциал (Interest Rate Differential), то есть разность процентных ставок, действующих по двум валютам - это главный фактор, непосредственно определяющий относительную привлекательность пары валют, а следовательно, и возможный спрос на каждую из них. На денежном рынке каждой страны действует много видов процентных ставок: ставка под которую коммерческие банки занимают деньги у центрального банка (официальная процентная ставка - Official Interest Rate); ставки, под которые банки занимают деньги друг у друга (ставки межбанковского заимствования - Interbank Offered Rate); процентные ставки, определяющие доходность государственных ценных бумаг (Government Bonds Yields); процентные ставки, под которые банки выдают кредиты своим клиентам (Lending Rates); процентные ставки, под которые коммерческие банки привлекают деньги в депозиты (Deposit Rates). Все эти ставки тесно связаны между собой и в конечном счете определяются той официальной процентной ставкой, которую устанавливает центральный банк.

Благодаря прозрачности границ для финансовых капиталов, инвестор сегодня может выбирать наиболее выгодный вариант вложения своих денег. Поэтому, если японский инвестор имеет средства в триллионы йен и может получить доход по ним в виде процентов по депозиту в японском банке, в размере скажем, 0,1% годовых, то этот инвестор конечно же предпочтет долларовый депозит под 5,5% процентов годовых в американском банке, либо же он купит американские государственные облигации, по которым также выплачивается высокий доход, причем гарантированно.

Чем больше процентная ставка по данной валюте по сравнению с другими валютами (большой процентный дифференциал), тем больше будет желающих среди иностранных инвесторов купить данную валюту, чтобы разместить средства в депозит под высокую процентную ставку. А поскольку процентные ставки всегда тесно связаны между собой, высокие ставки банковского рынка означают и высокие ставки по государственным облигациям, а также высокие доходности по более рискованным облигациям акционерных обществ. Словом, высокие процентные ставки делают данную валюту привлекательной в качестве инструмента инвестирования; а значит, спрос на нее на международном валютном рынке повышается и курс этой валюты растет.

○ Процентные ставки центральных банков

Рыночные процентные ставки по кредитам, по депозитам и т.д. не возникают сами собой в рыночной стихии. В каждой стране условия кредитования и процентные ставки на денежном рынке регулируются центральным банком.

Дисконтная ставка (discount rate) характеризует условия, на которых центральный банк (ЦБ) предоставляет коммерческим банкам денежные средства. Если коммерческий банк занял у ЦБ сумму S с дисконтной ставкой d (%), то это означает, что фактически коммерческий банк получил в свое распоряжение сумму $(1 - d/100) * S$, а вернет он центральному банку сумму S . Обычно дисконтная ставка устанавливается в процентах годовых.

Процентные ставки (interest rate) межбанковского заимствования во многих странах являются основным инструментом политики центральных банков. Они носят разные названия, но общий смысл их заключается в том, что под такие процентные ставки коммерческие банки занимают друг у друга средства на короткое время для регулирования своих балансов. Отличие процентной ставки от дисконтной заключается в способе начисления сумм: если банк заимствовал у другого банка сумму S под r процентов, то он вернет сумму $(1 + r/100) * S$.

Официально регулируемые ставки межбанковского заимствования являются определяющими для всех прочих ставок денежного рынка; от них зависят ставки по государственным долговым ценным бумагам, уровни доходности по всем прочим финансовым инструментам, проценты по кредитам клиентам банков.

Главный фактор, прямо и непосредственно определяющий курс одной валюты по отношению к другой - это разность в процентных ставках, действующих по двум валютам (Interest Rate Differential).

Например, пусть клиент банка имеет 1 миллион евро, которые на срок 3 месяца освобождены из оборота фирмы и могут быть размещены в депозит для получения дохода. При этом предположим, что процентные ставки по евро 2.65 процента годовых, а по доллару действуют более высокие ставки в 5.28 процентов. Тогда, конвертировав евро в доллары, можно получить больший доход. Допустим, сегодняшний курс евро EUR= 1.0400\$. Если разместить сумму 1 миллион евро в депозит, то через 3 месяца будет получена сумма

$$1 + (2.62/100) * (90/360) = 1,00655 \text{ миллионов евро}$$

Если же конвертировать 1 миллион евро в доллары по курсу EUR и разместить их в долларовой депозит, то будет получена сумма

$$\text{EUR } (1 + (5.28/100) * (90/360)) = 1,04 * 1,0132 = 1,053728 \text{ млн. \$}$$

Если бы курс евро за эти 3 месяца остался бы тем же EUR= 1.0400\$, то результат второго варианта в евро равнялся 1,0132, а разность суммы, полученной от конвертации полученных долларов назад в евро, и полученного в первом варианте результата, $1,0132 - 1,00655 = 0,00665$ миллионов = 6650 евро, составляла бы выгоду от перевода евро в доллар и долларовой депозитной операции, полученную за счет разности в процентных ставках по доллару и по евро.

б) торговые переговоры.

Торговые переговоры являются важной составной частью экономической политики любой страны. В частности, соотношение импорта и экспорта дает такой важный показатель экономического развития как торговый дефицит. Для США дефицит торгового баланса является основной проблемой в течение последних нескольких лет, играющим немалую роль в падении американского доллара против основных валют. Результат торговых переговоров находит немедленный отклик на рынке, иногда более чем значительный.

с) заседания центральных банков.

Основной задачей центральных банков является регулировка внутренней экономической жизни страны - в качестве основной задачи. Кроме того, регулировка внутренней и внешней стоимости валюты также входит в его обязанности. Поэтому любые заседания центрального банка - или точнее, его рабочего комитета, - привлекает пристальное внимание участников валютного рынка. Одним из основных средств стимулирования или, наоборот, замедления роста экономики, привлечения иностранного капитала, привлекательности государственных облигаций, и, как результат, стоимости валюты, является регулирование процентных ставок.

д) заседания Большой семерки, торговых и экономических союзов.

Одной из задач Большой семерки является регулирование мировой экономики и, в частности, конкретной ситуации на мировом рынке валют. Существует определенное соглашение между членами Большой семерки по этому поводу - Соглашение СВОП. Результатом заседания стран Большой семерки может служить принятие решения о проведении совместной интервенции на мировом валютном рынке силами нескольких центральных банков или других мер по ограничению или, наоборот, стимулированию роста стоимости той или иной валюты. В последнее время такие соглашения могут заключаться даже не только членами - так, например, достаточно часто проявляются договоренности в области совместной политики на рынке валют между Японией, США и Германией.

Заседания торговых союзов, регулирующие торговые отношения между странами или определяющие политику того или иного региона, могут также оказать достаточно сильное воздействие на ту или иную конкретную валюту. Апелляция США и Японии в ВТО (Всемирную организацию торговли, созданную в январе 1994 года) после неудачного окончания очередного раунда торговых переговоров оставила иену практически без движения почти на целую неделю.

Заседания МВФ (международного валютного фонда), дающие оценку и предположения по поводу сегодняшнего состояния развития мировой экономики, и распределяющие кредиты, не оказывают прямого влияния на валюты, хотя и могут вызвать определенный отклик на рынке. Скорее всего, в настоящей ситуации можно рассчитывать на определение долгосрочной стратегии развития рынка в целом, чем на немедленную реакцию.

Е) выступления глав правительств, глав центральных банков, видных экономистов по поводу ситуации на рынке.

Это один из факторов, в большинстве случаев находящий немедленный отклик на рынке. Выступление главы Швейцарского Национального Банка Лумьера о не заинтересованности Швейцарии в сильной собственной валюте 29 сентября 1995 года привело к скачку швейцарского франка с уровня 1.1400 до 1.1480 в течение нескольких минут, и далее до уровня 1.1580 в течение последующего часа. Другим примером может являться выступление видного экономиста Бергштейна, который вместе с неожиданными цифрами ухудшившегося торгового баланса США и неоправдавшимися ожиданиями по поводу дополнительного бюджета Японии привел к катастрофическому обвалу иены в течение менее чем двух дней с отметки 104.55 до 97.15, сведя на нет двухнедельные усилия Центрального банка Японии и Федеральной Резервной Системы США. Достаточно часто, особенно при наличии определенных условий, выступление того или иного лица может не только сильно повлиять на поведение валюты, но и в корне изменить ситуацию.

○ Вывод:

Фундаментальные факторы, как правило, всегда оказывают ожидаемое влияние, однако трейдер должен быть осторожным и не принимать какой-либо из этих факторов как 100%-ную гарантию соответствующего изменения валютного курса.

Несколько важных дополнительных моментов, воздействующих на валютный курс.

○ Торговля слухами

в момент появления слуха главное - быстро совершить сделку, т.к. на рынке зарождается новая мощная и быстрая волна, способная формировать сильные тренды;

трейдеры заинтересованы в работе на слухе до момента его подтверждения или опровержения. При этом важно успеть быстро "спрыгнуть с поезда".

"Покупай слухи - продавай факты"

Новости по степени их ожидаемости:

случайные и неожиданные - обычно новости политического и природного происхождения, реже экономического (политическая нестабильность в стране, войны, стихийные бедствия и т.п.);
планируемые и ожидаемые - обычно новости экономического, реже политического характера.

○ Таблица 1

Варианты реакции рынка на произошедшее фундаментальное событие:

Ожидания рынка	Динамика цены
В целом оправдались	Сильных изменений претерпевать не будет
Рынок недооценил данный фактор	Продолжение действующей динамики с ускорением в момент появления события
Оказались ошибочными	Можно ожидать сильного изменения курса в направлении, противоположном предыдущему

○ Приложение 1

○ Дополнительные макроэкономические показатели

Productivity. Производительность труда.

Индекс показывает изменение объема выпущенной продукции, приходящегося на одного работника. Оказывает значительное влияние на рынок. Однако, этот индикатор время от времени может вводить в заблуждение. Например, уменьшение числа занятых на производстве во время застоя в экономике приводит к росту производительности. Это же может происходить и вследствие забастовок. Рост значения индекса является положительным фактором для развития национальной экономики.

Значение индекса публикуется ежеквартально, дважды за истекший квартал до 10-го числа месяца (предварительное и окончательное значение). Размерность индикатора проценты; указывает процентное изменение роста или снижения производительности труда относительно предыдущего периода. Время публикации: 08:30 EST (Нью-Йорк).

Initial Jobless Claims. Заявки на пособие по безработице.

Индикатор показывает недельное изменение количества заявок на получение пособий по безработице. Эти цифры иногда искажаются краткосрочными факторами, такими как федеральные или местные праздники. Индикатор может давать представление о том, каким в следующий раз выйдет показатель "**Nonfarm payrolls**". Например, если в течение месяца значение индикатора "**Jobless claims**" (первичные требования) последовательно уменьшается, то велика вероятность того, что значение показателя "**Nonfarm payrolls**" будет большим. Одновременно с Initial Claims выходят также данные по количеству получающих пособие ("**Continuing claims**"). И те, и другие часто пересматриваются, что также может оказывать влияние на рынок. Недельные значения требований по безработице достаточно волатильны, поэтому аналитики предпочитают отслеживать среднее значение за 4 недели, которое дает лучшее представление об основной тенденции изменения безработицы.

Значение индикатора публикуется Администрацией занятости и обучения Министерства Труда (The Employment and Training Administration of the Department of Labor) каждую неделю по четвергам в 08:30 EST (Нью-Йорк).

Construction Spending. Затраты на строительство.

Отчет о затратах на строительство делится на затраты на жилищное строительство, затраты на строительство в нежилом секторе и государственные расходы на новые постройки. Индикатор отражает изменение по отношению к предыдущему периоду рассмотрения и в виде абсолютного значения величины затрат. Этот показатель очень чувствителен к изменению основных процентных ставок, так как под строительство необходимо брать банковские кредиты. В силу особенностей рынка недвижимости эти данные подвержены сезонным колебаниям. Процесс строительства напрямую связан с состоянием доходов населения, поэтому увеличение объемов строительства характеризует улучшение благосостояния потребителей и здоровое развитие экономики. Значение этого индикатора используется экономистами для прогноза инвестиционной компоненты квартального ВВП.

Значение индикатора публикуется ежемесячно Бюро Статистики Министерства Торговли США (The Census Bureau of the Department of Commerce), как правило, в первый рабочий день каждого месяца в 10:00 EST (Нью-Йорк).

ISM Manufacturing & ISM Non-Manufacturing. Индекс делового оптимизма ISM (промышленности и в сфере услуг).

Индикатор исследовательского института спроса и предложения (Institute for Supply Management Chartered Institute of Purchasing and Supply). До января 2002 года носил название индекс национальной ассоциации менеджеров по закупкам NAPM - National Association of Purchasing Management.

Отчет представляет собой результаты ежемесячного опроса менеджеров по закупкам в сфере промышленности (услуг) и ставит целью исследование влияния экономики на формирование ценового пространства и предоставляет качественную информацию о тенденциях в бизнесе. Фактически, это индикатор оптимизма для высшего и среднего управленческого звена экономики. Этот индекс используется для оценки изменений в области новых производственных заказов, объема промышленного производства, занятости, а также товарных запасов и скорости работы поставщиков. Индекс рассчитывается на основе пяти составляющих, имеющих следующие удельные значения: New Orders (30%) Production (25%), Employment (20%), Supplier Deliveries (15%), Inventories (10%). Участникам опроса задают вопросы о результатах производственной деятельности. Формальные ответы ограничиваются оценками "выше"(больше), "ниже"(меньше) или "не изменилось" по сравнению с предшествующим месяцем. Респондент также может добавить собственные комментарии. Каждый компонент отчета компилируется в диффузный индекс (diffusion index), который вычисляется как сумма простых процентных изменений значений "выше" и "ниже" плюс половина процента ответов "то же" или "никаких изменений". Диффузный индекс, являющийся итоговым показателем, называется Индекс Менеджеров по Закупкам (PMI). Его значение может колебаться между 0 и 100% с различной характеристикой диапазонов: 50% означает отсутствие какого-либо изменения; выше 50% - улучшение; и ниже 50% означает снижение.

Отчет публикуется Институтом Менеджмента Поставок (Institute for Supply Management, в 10:00 EST (Нью-Йорк) обычно в первый рабочий день месяца, следующего за отчетным.

Employment statistics. Статистика рынка труда.

Статистика рынка труда включает в себя два отчета на основе двух независимых исследований. Первое исследование основывается на опросе 60.000 домашних хозяйств. В результате определяется уровень безработицы (**unemployment rate**). Уровень безработицы рассчитывается как отношение количества безработных ко всему трудоспособному населению. Второе исследование основывается на данных платежных ведомостей о зарплате в несельскохозяйственном секторе по 375.000 коммерческим организациям и государственным учреждениям. По результатам этого исследования определяется количество новых рабочих мест, созданных в несельскохозяйственных отраслях экономики (**nonfarm payrolls**), а также средняя продолжительность рабочей недели (average workweek) и средняя почасовая заработная плата (**average hourly earnings**). Данные по занятости в несельскохозяйственном секторе разделяются по следующим отраслям: обрабатывающая и добывающая промышленности, строительство, сфера услуг и государственный сектор. Наибольшее внимание уделяется данным по занятости в фабричном производстве (**Manufacturing payrolls**). Индикатор "Nonfarm payrolls" публикуется Бюро по учету занятости (Bureau of Labor Statistics), как правило, в первую пятницу каждого месяца в 08:30 EST (Нью-Йорк).

Average Workweek. Средняя продолжительность рабочей недели.

Индикатор показывает среднюю продолжительность рабочей недели в течение месяца. Используется для долгосрочного анализа состояния занятости в стране. Он является "хорошим" показателем состояния рынка труда на разных стадиях экономического цикла. Рост продолжительности рабочей недели на начальной стадии экономического цикла свидетельствует о том, что работодатели готовятся к найму новых сотрудников. В то время как рост этого показателя на более поздней стадии цикла обычно отражает затруднения работодателей в поиске сотрудников на имеющиеся позиции. Индикатор публикуется, как правило, в первую пятницу каждого месяца в 08:30 EST (Нью-Йорк) одновременно с показателем "Nonfarm payrolls".

Average Hourly Earnings. Средняя почасовая заработная плата.

Выражается в виде абсолютного значения и в виде индекса по отношению к предыдущему периоду рассмотрения. Является индикатором потенциальной инфляции, связанной с ростом стоимости рабочей силы.

Индикатор публикуется, как правило, в первую пятницу каждого месяца в 08:30 EST (Нью-Йорк) одновременно с показателем "Nonfarm payrolls".

Wholesale Inventories. Товарные запасы на складах оптовой торговли.

Отчет об объемах оптовых запасов отражает ситуацию, связанную с динамикой оптовых продаж и статистику остатков на складах. Рост значений индикатора не исключает вероятность "затоваривания" складов, что, в свою очередь, может указывать на наличие застойных явлений в экономике.

Отчет публикуется Бюро Статистики Министерства Торговли США (The Census Bureau of the Department of Commerce) около 10-го числа каждого месяца в 10:00 EST (Нью-Йорк).

Consumer Credit. Потребительский кредит.

Это один из индикаторов потребительского спроса. Он отражает объем использования населением системы кредита через кредитные карточки, личное заимствование и покупки в рассрочку. Высокое значение индикатора свидетельствует о том, что потребители не боятся "залезать в долги" для удовлетворения своих материальных потребностей. Но также может говорить о "перегреве" экономики, когда потребители занимают больше кредитов, чем это необходимо для нормального уровня жизни. Цифры часто пересматриваются и имеют значительные сезонные колебания. Например, величина потребительского кредита растет в преддверии Рождества и Нового года.

Значение индикатора публикуется Федеральной Резервной Системой США (Fed) около 7-го числа каждого месяца в 15:00 EST (Нью-Йорк).

Import Prices. Цены на импорт.

Это один из индикаторов инфляции. Он отражает динамику изменения цен на импорт. Поскольку при расчете индекса потребительских цен (CPI) учитываются цены на импортные товары и услуги, то данный индикатор характеризует вклад цен на импорт в общую картину изменения розничных цен на "корзину" товаров и услуг. Данные о ценах на импорт часто используются для исследования давления, которое оказывают на рынок изменения курсов иностранных валют. Импортные цены преимущественно снижаются, когда национальная валюта сильна. Экономисты обычно обращают внимание на импортные цены без учета цен на энергоносители, так как эта компонента отличается высокой волатильностью.

Значение индикатора публикуется Бюро Статистики и Экономического Анализа Министерства Торговли США (The Census Bureau of the Department of Commerce) каждый месяц около 10-го числа в 08:30 EST (Нью-Йорк) одновременно с показателем "Export prices".

Retail Sales. Розничные продажи.

Индикатор показывает изменение объема продаж в сфере розничной торговли и характеризует уровень потребительских расходов и спроса. Индикатор разделяют на: "продажи автомобилей" и "продажи всего остального". Наиболее верную информацию несет в себе та часть индикатора, в которой не учитываются "продажи автомобилей" (**Retail Sales less autos**), так как количество проданных автомобилей является очень изменчивой величиной.

Отчет по розничным продажам составляется на основе данных, поступающих от источников продажи, т.е. по данным магазинов и предприятий, которые оформляют свои продажи как розничные, а не по конечным пользователям. Таким образом, независимо от конечного пользователя (в т. ч. изготовителей другой продукции или даже оптовых операций), продажа, оформляемая как розничная, включается в отчет.

Около 2/3 всего показателя составляют товары недлительного пользования (**Nondurable Goods**), в которых порядка 20% принадлежит продуктам питания (**Food Stores**), в товарах длительного пользования (**Durable Goods**) основную долю занимает продажа автомобилей (**Auto Dealers**) - до 20%.

Важное влияние на показатель розничных продаж оказывают доходы населения за предыдущий период (**Personal Income**), а также данные о продажах автомобилей (auto sales) и уровень "потребительского оптимизма" (**Consumer Confidence**). Негативное воздействие на розничные продажи оказывает рост инфляции потребительских цен (**CPI**) и рост безработицы (**Unemployment Rate**). Рост индикатора воспринимается промышленниками как сигнал к увеличению объемов производства и пополнению запасов.

Значение индикатора публикуется Бюро Статистики и Экономического Анализа Министерства Торговли США (The Census Bureau of the Department of Commerce) в середине месяца, следующего за отчетным периодом, за предыдущий месяц. Время публикации в 8:30 EST (Нью-Йорк).

Business Inventories. Объем деловых запасов.

Индикатор отражает объем запасов произведенных товаров, комплектующих и полуфабрикатов на складах. Отчет по деловым запасам включают в себя данные по запасам и продажам на всех трех ступенях производственного процесса (производство, оптовая торговля, розничная торговля). Ко времени выхода данного индекса, уже все три компонента продажи и две компоненты запасов опубликованы. В связи с тем, что индикатор рассчитывается по данным двухмесячной давности, и его единственной новой компонентой являются запасы в розничной торговле, он оказывает ограниченное влияние на рынок. Существует следующая закономерность: увеличение запасов в течение нескольких месяцев может свидетельствовать о наличии застойных явлений в экономике.

Значение индикатора публикуется Бюро Статистики и Экономического Анализа Министерства Торговли США (The Census Bureau of the Department of Commerce) в середине каждого месяца в 08:30 EST (Нью-Йорк).

Philadelphia Fed index. Индекс деловой активности Федерального резервного банка

Филадельфии.

Индикатор представляет собой результаты ежемесячного опроса около 100 производителей в Филадельфии (восточная Пенсильвания, Дэлавер и южный Нью-Джерси) об их отношении к текущей экономической ситуации, а также ожиданиях на ближайшие шесть месяцев. Значение индикатора ниже "0" свидетельствует о замедления темпов развития экономики.

За индикатором пристально наблюдают, так как он публикуется за несколько дней до выхода индекса ISM, оценивающего деловую активность на национальном уровне, и может давать представление о том, каким выйдет этот индикатор.

Значение индикатора публикуется Федеральным Резервным банком Филадельфии (Federal Reserve Bank of Philadelphia) около 18-го числа каждого месяца в 10:00 EST (Нью-Йорк).

Existing Home Sales. Продажи существующего жилья (домов).

Индикатор отражает динамику продаж недвижимости на вторичном рынке за истекший период и может дать представление об уровне оптимизма среди потребителей и об их способности покупать дорогостоящие вещи.

На вторичном рынке США совершается около 85% всех сделок по продаже жилья. Уровень продаж зависит от процента ипотеки, а также определяется потенциальным спросом на дома - сразу после рецессии, продажи обычно увеличиваются, благодаря спросу, который аккумулировался во время рецессии. Увеличение спроса на жилье характеризует улучшение благосостояния общества и здоровое развитие экономики. В силу особенностей рынка недвижимости данные подвержены сезонным колебаниям.

Значение индикатора публикуется Национальной Ассоциацией Риэлтеров (National Association of Realtors) каждый месяц после 20-го числа в 10:00 EST (Нью-Йорк).

Personal Income. Личные доходы (доходы населения).

Доходы населения индикатор, измеряющий сумму денежных средств и материальных благ, полученных или произведенных домашними хозяйствами за определенный промежуток времени. К источникам доходов населения относятся: заработная плата, доходы от предпринимательской деятельности, пенсии, стипендии, различные пособия, выплаты по социальному страхованию, доходы от собственности в виде процентов, дивиденды, доход от банковских процентов, ренты, средства от продажи ценных бумаг, недвижимости, продукции сельского хозяйства, различных изделий, а также доходы от различных услуг, оказанных на стороне. Уровень доходов населения является важнейшим индикатором благосостояния общества, так как он характеризует состояние покупательской способности и является определяющим фактором в отношении социальных возможностей населения: отдыха, получения образования, поддержания здоровья. Уровень потребления населения напрямую зависит от уровня доходов, поэтому одной из приоритетных задач стимулирования экономики является повышение доходов населения, в первую очередь, доходов наиболее бедной и средней части населения, а также своевременная выплата зарплаты, пенсий, стипендий и других социальных выплат. На величину доходов населения оказывает существенное влияние размер заработной платы, динамика розничных цен, степень насыщенности потребительского рынка товарами и т.п.

Данный индикатор рассматривают вместе с индикатором личные расходы (**Personal Spending**). Его значение публикуется Бюро Экономического Анализа (Bureau of Economic Analysis) ежемесячно после 20-го числа в 08:30 EST (Нью-Йорк).

Продажи грузовых и легковых автомобилей.

Вследствие возросшей интернационализации отрасли (американские автомобили собираются за пределами США, а японские и германские автомобили производятся на территории США, из 4 367 752 автомобилей проданных в США в 1991 г., 712 672 составляли иностранные), а также из-за влияния разнообразных переменных факторов, прямая интерпретация этого сектора с точки зрения валютных рынков не всегда проста, но как циклический индикаторы данные по продажам автомобилей (**New Cars, NCAR**), а также в отдельности - по продажам грузовых и легковых автомобилей (**Car and Truck Sales, C&TS**) могут быть полезным ориентиром для валютного трейдера.

Показатели продаж новых автомобилей, а также по отдельности грузовых и легковых автомобилей, обычно выглядят как опережающие индикаторы, но в последние годы в США ведут себя как coincident индексы; имеют явно выраженную сезонную цикличность. Средний темп роста продаж пассажирских автомобилей в стадии восстановления составляет около 1,5% в месяц, грузовиков - 0,9%. В рецессии продажи грузовиков могут даже расти и всегда становятся больше, чем продажи легковых авто.

В целом, в 90-х годах характерной чертой американского рынка являлся опережающий рост продаж грузовиков; даже такой традиционный производитель легковых автомобилей как Chrysler, сегодня делает прежде всего грузовики. Сильную конкуренцию американским фирмам в США составляют японские поставщики грузовых автомобилей Nissan, Toyota, Isuzu.