

ДЛИННЫЕ ЦИКЛЫ ДОЛЛАРА¹

Жукова Т. В., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. отдела международных рынков капитала, ИМЭМО РАН

E-mail: ttanya2001@gmail.com

Аннотация

Динамика курса доллара циклична с 70-х годов XX века, что подтверждают зарубежные и последние российские исследования. Циклы доллара были однородны по продолжительности, но под влиянием низких инфляции и процента их основные характеристики в будущем могут меняться. Исследование, посвященное зависимости цикличности курса доллара от бизнес-циклов и дифференциала процентных ставок (это выделяется в зарубежных концепциях и подтверждается в недавних российских работах), позволяет сформировать более гибкий подход к циклическому прогнозированию курса доллара и связанных с ним мировых цен на сырье.

Ключевые слова:

длинные циклы доллара, концепции, прогноз, финансовализация, бизнес-циклы, дифференциал процентных ставок.



Циклы доллара в системе мирового ценообразования

Прямое влияние курса доллара США на всю динамику мировых цен в условиях растущей финансовализации мирового рынка является доказанным фактом². Динамика курса доллара циклична. Длинные циклы сформировались после деноминации золота в начале 70-х годов прошлого века и в период перехода к свободному плаванию ведущих валют.

Периодически повторяющиеся этапы роста и этапы снижения курса доллара на протяжении каждых 15-17 лет визуально определяются на графиках курса доллара к евро, к немецкой марке, к корзине валют³. Различия между ними минимальны.

Циклы доллара однородны: восходящая фаза – 10-12 лет, нисходящая – 6-7 лет. Хотя от цикла к циклу продолжительность фаз, амплитуда, волатильности могут меняться под влиянием сокращения уровней инфляции и процента (рис. 1). В 2000–2005 гг. диапазон волатильности составлял 0,03-0,06, в 2006–2010 гг. – 0,02-0,05 (0,05 – в кризисный 2008 г.), в 2011–2015 гг. – 0,02-0,03.

Для построения нового гибкого подхода к прогнозированию, претендующего на большую точность полученных результа-

¹ Исследование выполнено за счет гранта Российского научного фонда (проект № 14-18-02845 «Прогнозирование мировых цен на финансовых рынках (сырье, акции, курсы валют) и их воздействие на макроэкономическую и финансовую динамику России») в Институте мировой экономики и международных отношений РАН им. Е. М. Примакова.

² См. Главу I кн.: Международная практика прогнозирования мировых цен на финансовых рынках (сырье, акции, курсы валют) / Под ред. докт. экон. наук, проф. Я. М. Миркина / Институт мировой экономики и международных отношений РАН. – М.: Магистр, 2014.

³ The Federal Reserve's US Dollar Nominal Traded Weighted Index.

⁴ О системных ошибках действующих моделей прогнозирования подробнее см.: Жукова Т. В. Мировые цены на сырье: системные ошибки в прогнозировании // Банковские услуги. – 2015. – № 7. – С. 18–26; Бахтараева К. Б. Прогнозирование валютных курсов: оценка достоверности прогнозов, ключевые модели и центры прогнозирования // Банковские услуги. – 2015. – № 7. – С. 8–11; Левченко А. В. Прогнозирование цен на золото: основные детерминанты, цены и оценка достоверности прогнозов // Банковские услуги. – 2015. – № 7. – С. 27–32.



тов⁴, важно раскрыть причинно-следственный механизм циклической динамики курса доллара, ее связи с бизнес-циклами экономики США и движением дифференциала процентных ставок.

Это подтверждается как результатами исследований, посвященных концепциям долгосрочных циклов доллара, выстраиваемых с начала 80-х годов (см. раздел «Причины циклической динамики доллара в зарубежных исследованиях»), так и результатами последних исследований циклическости (см. раздел «Зависимости циклическости курса доллара от бизнес-циклов и дифференциала процентных ставок»).

Причины циклической динамики доллара в зарубежных исследованиях

Зарубежные исследования подтверждают, что циклы доллара с 70-х годов прошлого века – это объективно существующий феномен, подчиняющийся определенным закономерностям. Но первопричины длинных циклов в курсе доллара они видят по-разному (рис. 2).

Слабым местом здесь является объяснение изменчивости циклов с течением времени (амплитуда, волатильность), их разрозненность и разносторонность.

В случае «фундаментального подхода» развитие цикла объясняются периодическими сдвигами «долгосрочного равновесного обменного курса» (Long-Run Equilibrium Exchange Rate, LEER)⁵ под действием факторов (М. Р. Розенберг – М. R. Rosenberg)⁶ макроуровня (экономического роста, сбережений, инвестиций, счета текущих операций); монетарных (инфляции, дифференциалов долгосрочных процентных ставок); реальной экономики (промышленного производства, производительности, отраслевых бумов).

По мнению Я. Офманиса, рост курса доллара в целом задается ростом ВВП и личного потребления

⁵ Наиболее распространена методика МВФ (макробалансовый подход и модель внешней устойчивости), в которой LEER определяется как курс, обеспечивающий равновесие в системе устойчивого баланса инвестиций-сбережений и текущего счета (см.: Lee J. Exchange Rate Assessments: GGER Methodologies / J. Lee, G. M. Milesi-Ferretti, J. Ostry, A. Prati, L. A. Ricci // IMF Occasional Paper. – 2008. – No 261. – International Monetary Fund).

⁶ Rosenberg M. R. A Dollar Equilibrium Exchange Rate: A Market View / Dollar Overvaluation and the World Economy / Ed. F. Bergson, J. Williamson. – Washington: Institute for International Economics, 2003. – P. 36–56.

