

# МЕХАНИЗМ ФОРМИРОВАНИЯ ДЛИННЫХ ЦИКЛОВ ДОЛЛАРА<sup>1</sup>

**Миркин Я. М.**, докт. экон. наук, профессор, зав. отделом международных рынков капитала,  
ИМЭМО РАН

E-mail: Yakov.mirkin@gmail.com

**Бахтараева К. Б.**, канд. экон. наук, ст. науч. сотр. отдела международных рынков капитала,  
ИМЭМО РАН

E-mail: bakhtaraeva@gmail.com

**Добашина И. В.**, канд. экон. наук, доцент кафедры статистики,  
ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

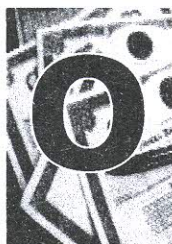
E-mail: irina421@gmail.com

## **Аннотация**

*Механизм возникновения длинных циклов доллара основан на долгосрочных бизнес-циклах в экономике США и антициклической денежной политики Федеральной резервной системы. В статье показано, что динамика курса доллара в 1970–2015 гг. была тесно связана с бизнес-циклами (темпами прироста реального ВВП), денежной политикой (повышением/снижением ставки ФРС) и динамикой дифференциала реальных процентных ставок по 10-летним государственным бумагам США и Германии. На основе выявленных закономерностей прогнозируется механизм формирования, продолжительность и пик нового цикла доллара, начавшегося в 2009 году.*

## **Ключевые слова:**

*курс доллара, циклы доллара, бизнес-цикл, дифференциал процентных ставок, денежная политика.*



## **Бизнес-циклы в экономике США и Германии**

дна из базовых гипотез, объясняющих механизм возникновения циклов в динамике валютной пары доллар-евро, – это влияние на доллар бизнес-циклов долгосрочного характера и антициклической денежной политики Федеральной резервной системы США (далее – ФРС). Исследование практики подтверждает обоснованность данного предположения. Причинно-следственный механизм долгосрочной динамики курса доллара показан на рис. 1.

National Bureau of Economic Research (далее – NBER) выделяет в 1970–2015 гг. семь бизнес-циклов в экономике США (последний начался в 2009 г.)<sup>2</sup>, которые «пакуются» в три-четыре более крупные циклы продолжительностью 8–10 лет, близких к циклам Жугляра (рис. 2 на с. 8). Связь бизнес-циклов и дифференциала процентных ставок хорошо видна на графике на рис. 2. Наиболее сильно связан дифференциал реальных доходностей 10-летних государственных ценных бумаг США и Германии<sup>3</sup>. Он отражает долгосрочные ожидания, очищен от инфляции, формирует дей-

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> См. подробнее [www.nber.org/cycles](http://www.nber.org/cycles).

<sup>3</sup> См., например, Rosenberg M.R. Deutsche Bank Guide to Exchange-Rate Determination // A Survey of Exchange-Rate Forecasting Models and Strategies / Deutsche Bank. – 2002. – May. – P. 69.

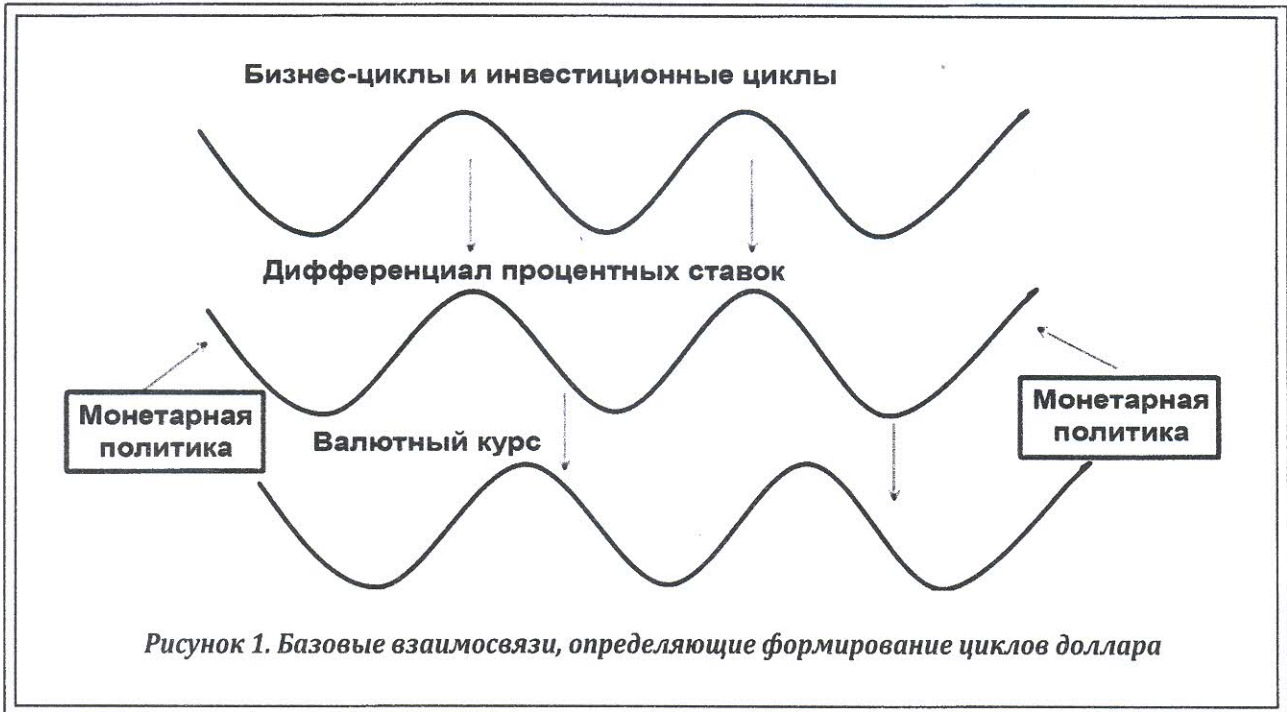


Рисунок 1. Базовые взаимосвязи, определяющие формирование циклов доллара

ствительную разницу в доходности, ключевую для пары «доллар-евро».

Взаимосвязь динамики дифференциала процентных ставок и курса доллара<sup>4</sup> показана на рис. 3 на с. 9. При сопоставлении с динамикой бизнес-циклов видно, что циклы доллара укладываются в двоянный цикл (пакет циклов) продолжительностью 16-18 лет, вмещающий два более коротких бизнес-цикла длительностью по 8-9 лет (см. рис. 2, 3).

На подъеме в бизнес-цикле при росте нормы инвестиций ФРС начинает повышать процентную ставку (federal funds rate), чтобы предупредить перегрев экономики. Примеры – «жесткая» политика Пола Волкера в 1979–1981 гг.<sup>5</sup> и

Алана Гринспена во второй половине 90-х годов (см. рис. 3). Следствие этого – увеличение дифференциала процентных ставок между США и Германией, что приводит к приливу капиталов в США, росту спроса на доллар и повышению его курса к евро.

И наоборот: при спаде в бизнес-цикле, при снижении нормы инвестиций ФРС начинает понижать ставку, чтобы поддержать остывающую экономику, поощрить ее к росту. Примеры – «мягкая» денежная политика ФРС для ускорения выхода экономики из рецессий в первой половине 70-х годов<sup>6</sup>, в 1990–1991, 2000–2001, 2007–2008 гг. (см. рис. 2, 3). Результат – сокращение дифференциала процентных ставок между США и Гер-

манией, вызывающее отток капиталов из США, снижение спроса на доллар и понижение его курса по отношению к евро.

В итоге денежная политика, динамика процентных ставок и дифференциала ставок сами становятся циклическими. В свою очередь, динамика дифференциала процентных ставок формирует длинные циклы изменения курса доллара. Дифференциалы процентных ставок «сообщают» курсу доллара фундаментально обоснованные вектор движения, продолжительность фаз цикла, сведения о волатильности и границах коридора.

Количественный анализ силы связи для каждого периода монетарной политики ФРС (см. рис. 3) подтверждает выводы о связи де-

<sup>4</sup> Подробнее о прогнозировании валютных курсов – см. 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. – С. 60.

<sup>5</sup> Frankel J. A. Rate Policy / Jeffrey A. Frankel, C. Fred Bergsten, Michael L. Mussa / American Economic Policy in the 1980s. / Ed. by M. Feldstein. NBER, – 1994. – January. – P. 295.

<sup>6</sup> См. также: Mundell R. Commodity Prices, Exchange Rates and the International Monetary System // Consultation on Agricultural Commodity Price Problems / Commodities and Trade Division. / Food and Agriculture Organization of the United Nations. – Rome. – 2002. – March.

