

ускоренного экономического развития. Для этого необходимо, прежде всего, решить проблемы макроэкономической стабилизации и активизации всех видов экономического стимулирования инвестиционной деятельности независимо от их национальной принадлежности.

**О.Ч. Курвель**  
БГУ (Минск)

## **МЕХАНИЗМ ФОРМИРОВАНИЯ ОБМЕННОГО КУРСА ЕВРО/ДОЛЛАР: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА**

С момента введения единой европейской валюты в практику безналичных банковских расчетов (01.01.1999 г.) и до настоящего времени анализ динамики курса евро по отношению к доллару США является предметом интенсивных исследований в экономической литературе. Однако разработки ученых носят разрозненный характер, что не позволяет выявить четкие закономерности поведения обменного курса евро/доллар на отдельных временных интервалах и удовлетворительно спрогнозировать его будущую динамику. Данный факт объясняется следующими причинами:

1) отсутствием общепринятого, системного, хорошо структурированного знания о таком явлении, как валютный курс. Пока многочисленные теории, модели, концепции позволяют приблизиться к пониманию частных аспектов проблемы, но не дают общей картины;

2) сложная экономическая действительность, в которой формируется обменный курс евро/доллар, не укладывается в рамки существующих теорий валютного курса, что, с одной стороны, приводит к их модификации, а с другой — требует принципиально иных подходов.

На современном этапе развития экономической науки ряд закономерностей формирования обменного курса евро/доллар объясняется классической концепцией паритета процентных ставок. Ее суть состоит в том, что при условии абсолютной мобильности капитала доход на финансовые активы при выражении их в любой валюте должен быть одинаковым. Таким образом, спрос на ту или иную валюту зависит от доходности соответствующих активов и, как следствие, изменение валютного курса обусловлено дифференциалом процентных ставок.

Динамика обменного курса евро/доллар в период 1999—2000 гг. верифицирует концепцию паритета процентных ставок: тенденция обесценения евро по отношению к доллару в указанный период отражает разрыв по вкладам в евро (4,25 % на середину 2000 г.) и в долларах (6,25 %), что составляет примерно 2 % в пользу доллара.

По мнению российского исследователя Е. Балацкого, концепция паритета процентных ставок (в ее классическом варианте) лишь частично объясняет закономерности формирования обменного курса евро/доллар и вступает в противоречие с практикой по причине игнорирования рефлексивно-институционального фактора. В эмпирическом ис-

следовании динамики обменного курса евро/доллар в период с января 2001 г. по ноябрь 2002 г. ученый обнаружил, что официальный курс Европейского центрального банка (ЕЦБ) значительным образом отличается от официального курса Федеральной резервной системы США (ФРС). Например, в июле 2001 г. курс евро/доллар ФРС составлял всего лишь 71 % от курса ЕЦБ. Автор выдвинул гипотезу, согласно которой при выведении официального валютного курса национальные регулирующие органы страны отклоняются от объективных обстоятельств, вмешивая в процесс курсообразования свои национальные интересы. С учетом данного момента эконометрическую модель введен коэффициент расхождения курсов.

Полученные регрессионные зависимости подтвердили, что помимо механизма процентных ставок, инициирующих межстрановые потоки капитала, действует сложный механизм взаимной оглядки монетарных органов друг на друга при установлении и корректировке своих национальных курсов. Доказано, что курс евро/доллар по версии ЕЦБ является как бы вторичным по отношению к курсу евро/доллар по версии ФРС. А именно действия ЕЦБ в значительной степени зависят от политики ФРС. Этот момент в определенном смысле развенчивает миф об экономической самостоятельности и независимости Евросоюза от США, миф о серьезном потенциале евро по отношению к доллару.

Можно сделать вывод, что эмпирическое исследование, проведенное Е. Балацким, доказывает существование рефлексивно-институционального фактора в объяснении отличий между национальными валютными курсами и адаптирует каноническую теорию паритета процентных ставок для изучения реальных процессов.

Следующим важным моментом исследования механизма формирования обменного курса евро/доллар является анализ закономерностей, обуславливающих устойчивую тенденцию снижения курса доллара по отношению к евро, иене и другим западным валютам в период 2002—2003 гг., и оценка перспектив его будущей динамики. Так, в русскоязычной экономической литературе причиной ослабления доллара считается значительный дефицит платежного баланса США по текущим операциям, который не покрывается притоком капитала.

Согласно кейнсианской теории обменного курса, дефицит текущего счета (спрос на иностранную валюту) должен компенсироваться избытком счета движения капитала (предложением иностранной валюты), так как сбалансированность валютного рынка является одним из условий равновесия в экономике. Закономерности изменения спроса и предложения на иностранную валюту следующие. Увеличение национального дохода повышает спрос на импорт и приводит к дефициту текущего счета и обесценению национальной валюты. В свою очередь рост национальной процентной ставки увеличивает приток капитала в экономику, и национальная валюта дорожает. Обменный курс изменяется в соответствии с восстановлением равновесия на валютном рынке.

Эмпирические данные, величина которых оказывает непосредственное влияние на формирование обменного курса евро/доллар, следующие. Рост дефицита текущего счета платежного баланса является характерной чертой экономики США в последнее десятилетие. Так, в 1990 г. дефицитное сальдо по текущим операциям США составило 1,5 % ВВП, в 2000 г. — 4,5 % и, по некоторым данным, в 2002 г. превысило 5 %. В экономической литературе причиной дефицита текущего счета платежного баланса считается более высокий экономический рост в США по сравнению с другими странами Запада.

Во второй половине 1990-х гг. дефицит текущего счета платежного баланса США сочетался с укреплением доллара, так как высокая конъюнктура фондового рынка в этот период обусловила значительный приток иностранного капитала. Падение курсов акций на рынках западных стран в 2000—2002 гг. уменьшило привлекательность американских ценных бумаг, и приток иностранного капитала в экономику резко сократился. Одновременно экономика США продолжала расти более высокими темпами за счет увеличения потребительского спроса; как следствие дефицит текущего счета платежного баланса увеличивался на фоне снижения притока капитала, что и привело к ослаблению курса доллара по отношению к евро.

Можно сделать вывод о том, что в данных рамочных условиях дефицит текущего счета не компенсируется избытком капитального ввиду специфики влияния финансового кризиса на экономику США, а именно, снижение цен на акции сочетается с высоким уровнем потребительского спроса.

Тенденция снижения доллара может продолжиться, так как избыток производственных мощностей и низкая прибыльность бизнеса не стимулируют инвестиционную активность. Кроме того, политика снижения процентной ставки с целью стимулирования деловой активности не способствует притоку финансового капитала в экономику, что также ведет к ослаблению доллара.

Что касается перспектив, то обесценение доллара по отношению к евро, вероятно, носит временный характер и создает предпосылки для возобновления инвестиционной активности, улучшая конкурентоспособность американских товаров на внешних рынках. Укрепление доллара в долгосрочном аспекте прогнозируется исходя из того, что экономические показатели США по уровню занятости, производительности труда, инфляции гораздо лучше аналогичных в Европе.