

- 7.1. Основные направления экономической политики*
7.2. Первичные показатели фундаментального анализа как стратегическая цель в экономической политике развитых стран
7.3. Виды фундаментальных новостей

7.1. Основные направления экономической политики

Если исходить из того, что любой правительственный чиновник (от президента и премьер-министра до клерка) назначается на свою должность и мечтает, либо о повышении, либо, как минимум, остаться на своем месте, единственной возможностью избежать отставки является удовлетворение интересов, в первую очередь, влиятельного меньшинства при возможном наилучшем соблюдении интересов всего населения страны. Это проявляется особенно сильно в периоды перед президентскими выборами.

Но ситуация осложняется разницей в интересах основных групп. Экспортерам выгодно падение национальной валюты, а импортерам – ее повышение. Финансовым институтам (банки, фонды и т.п.) выгодна высокая инфляция, а потребителям заемных денег (промышленные и торговые предприятия) – выгодна политика дешевых денег. Владельцам недвижимости выгоден рост цен на землю, а не имеющим таковой – это невыгодно. Перечислять подобные группы можно до бесконечности. Во взаимном противопоставлении интересов различных групп рождается некое оптимальное равновесие, за соблюдением которого и призваны следить государственные мужи. Чем лучше эти люди будут удовлетворять интересы наиболее многочисленных и сильных групп, тем дольше они будут оставаться у власти. Но здесь проявляется и обратная связь - чем дальше остаются у власти проводники каких-то определенных интересов, тем больше выгоды получают группы, представляющие эти интересы, и тем сильнее будут данные группы. Как только мы понимаем неизбежность происходящей обратной связи, мы можем достаточно уверенно сказать, что такая политика обязательно приведет к перекосам в экономической системе государства в сторону некоторых групп. А любой перекося приводит к тому, что процесс развивается циклично, переживая подъем и спад. После прихода к власти проводника определенных интересов, одна го групп начинает получать некоторые преимущества перед другими. От этого группа усиливается и начинает воздействовать на власть с еще большей силой. Государствен-

ные чиновники, видя, как одна из групп набирает силу - всячески стараются также получить из этого процесса выгоду, как материальную (деньга), так и нематериальную (остаться у власти). Ситуация доходит до определенной точки, когда интересы одной группы начинают затрагивать все больше и больше интересы других групп, причем не с лучшей стороны. Начинается противостояние. Дальше ситуация может развиваться по двум сценариям. Первый приводит к тому, что правящая группа начинает прислушиваться к интересам других групп, ассимилируясь с ними. Это мирный путь, эволюционный, он не приводит к потрясениям. Вторым сценарий, революционный, – это прямая конфронтация интересов правящего меньшинства и интересов большинства. Приводит к полной отставке правящей группы и надолго отбрасывает ее подальше от власти. Характерный пример второго сценария – Россия, от царя Николая II до КПСС.

Сейчас революционные пути решения проблем между различными группами не в моде, поэтому большинство ситуаций разрешается по первому сценарию – путем проведения мирных переговоров и нахождения консенсуса по спорному вопросу.

Зная, какая группа в данной стране сейчас у власти и какие у нее интересы, можно определить и приоритеты в определении основных вопросов экономической и социальной политики.

Общий интерес группы является средним коллективным интересом участников этой группы. Главные интересы среднестатистического участника любой группы – стабильность и доходность. Отсюда мы получаем средний общий интерес группы – получение высокого дохода при соблюдении максимальной надежности. Это понятие среднего интереса присуще всем группам и лежит в основе постановки цели существования группы. Но при одинаково поставленной цели для любой группы различны средства ее достижения.

Определив основными приоритетами существования любой заинтересованной группы получение дохода при соблюдении высокой надежности, следует перейти к рассмотрению вопросов экономической политики развитых стран. Сейчас интересы основных групп в постановке стратегических целей практически совпадают, и основное различие накапливается только в тактических путях их решений.

7.2. Первичные показатели фундаментального анализа как стратегическая цель в экономической политике развитых стран

Сначала отметим основные стратегические цели в определении экономической политики развитых стран. Рассмотрим различные градации решения одних и тех же вопросов (что такое хорошо и что такое

плохо). На пересечении этих градаций определяется эффективное стратегическое решение конкретной цели.

Инфляция.

Высокая инфляция – это плохо, так как высокие процентные ставки, неизбежные при такой инфляции, снижают эффективность производства и определяют перераспределение капитала от производств к посредникам (торговля и финансовые институты). Промышленные группы будут выступать против высокой инфляции.

Низкая инфляция, или полное ее отсутствие – это плохо, так как начинают страдать интересы посредников. В торговле начинается застой, так как никто не хочет покупать товары, которые практически не растут в цене, а то и падают. Финансовые посредники страдают из-за низких процентных ставок.

Оптимальное значение инфляции – это хорошо, так как при стабильно высокой эффективности производственного сектора остаются возможности для доходного ведения дел и у посредников, особенно у финансовых институтов.

Безработица.

Высокая безработица – это отрицательный фактор. Она способствует социальной напряженности, уменьшению количества людей среднего класса и снижению чистой массы реальных доходов населения.

Низкая безработица – это плохо, так как у работников пропадают стимулы к хорошему труду и начинают страдать интересы работодателей.

Оптимальное значение безработицы находится на пересечении интересов двух крупных групп – работодателей и работников. Неизбежен компромисс между ними, иначе страдающие интересы одной из групп могут привести к революционному решению вопроса.

Бюджетный дефицит.

Представляет собой превышение бюджетных расходов над бюджетными доходами.

Большой бюджетный дефицит приводит к росту государственного долга и может выступить катализатором ускорения инфляции. Вызывается либо значительными расходами, либо небольшими доходами бюджета. Отсюда вытекают два способа решения проблемы бюджетного дефицита – снижение расходов (в первую очередь страдают социальные статьи расходов – на здравоохранение, образование и т.п.), или повышение налогов. В первом случае проблема решается за счет малообеспеченного населения страны, во втором – за счет налогоплательщиков. И в первом и во втором случае решение проблемы бюджетного дефицита затрагивает интересы наиболее влиятельных групп, отсюда вытекает сложность ее решения. С другой стороны, не решая проблему бюджет-

ного дефицита, правительство подталкивает вверх инфляцию, как следствие – процентные ставки. А это противоречит интересам большинства населения страны (являющихся покупателями товаров и недвижимости в кредит) и производственного сектора.

Незначительный бюджетный дефицит или даже полное его отсутствие говорит, как правило, или о высоких налогах или о низких расходах государства (в основном за счет небольших военных расходов). В первом случае страдают налогоплательщики, во втором – получатели бюджетных средств (социальные программы и военно-промышленный комплекс). Низкий бюджетный дефицит приводит к снижению инфляции со всеми вытекающими отсюда отрицательными последствиями. В силу значительного влияния военно-промышленного лобби на политику практически всех развитых государств можно сделать вывод о том, что низкий бюджетный дефицит невыгоден правительствам данных стран.

Эффективный бюджетный дефицит основан на умеренной инфляции при соблюдении интересов всех заинтересованных в бюджете страны групп.

Обменный курс.

Высокий обменный курс (завышенная стоимость национальной валюты) невыгоден экспортерам и внутренним производителям. Постепенно приводит к снижению экспортного потенциала страны. При низких процентных ставках сопровождается вывозом капитала за рубеж (характерный пример: Япония 80–90-х годов нашего столетия).

Низкий обменный курс (заниженная стоимость национальной валюты) невыгоден импортерам и внутренним потребителям. Это приводит к повышению цен на импортные товары и способствует усилению инфляции.

Эффективный обменный курс – понятие относительное. Определяется как величина, близкая к рыночной, но скорее всего отличающаяся от нее в силу некоторых спекулятивных колебаний. Эффективный обменный курс является стратегическим соглашением между основными группами разных стран по поводу удовлетворения общих интересов.

Учетная ставка.

Высокая учетная ставка приводит к удорожанию кредита и как следствие, к экономическому застою. Является следствием высокой инфляции и одной из антиинфляционных мер. Такая ставка невыгодна основной массе населения страны и производственному сектору.

Низкая учетная ставка приводит к дешевизне денег, оттоку капитала из страны и обесцениванию национальной валюты. Она является следствием снижения инфляции и спада деловой активности в стране. Напрямую противоречит интересам финансовых посредников, так как вынуждает их интенсифицировать свою деятельность.

Эффективная учетная ставка. Находится на пересечении интересов всех заинтересованных групп, как непосредственно, так и опосредованно.

Остальные макроэкономические индикаторы либо являются производными (или вторичными) от приведенных выше.

Также необходимо отметить взаимосвязь и взаимозависимость различных стран между собой. Это особенно проявляется в существовании валютных курсов, ведь в их определении участвуют как минимум две валюты. Большинство стран можно разделить на четыре основные зоны – долларовая зона во главе с США (в основном страны Америки), стерлинговая зона во главе с Великобританией (страны - бывшие колонии великой Британской империи), йеновая зона во главе с Японией (страны Азии) и зона евро.

Объединение стран по принципу ведущей валюты помогает рассматривать одну страну как часть достаточно большого организма, где проблемы в одной части тела (стране) незамедлительно отзываются в другой части (стране). Например, долговые проблемы Мексики, очень сильно ударившие по мексиканскому песо, рикошетом отозвались на долларе США, ослабив его. Объяснение этому достаточно простое. Страны региона, где одна из валют является ведущей (в примере с Мексикой – доллар США), большую часть своих резервов хранят в данной валюте.

Национальные проблемы в первую очередь начинают решаться за счет продажи этих резервов, неизбежно вызывая падение курса резервной валюты. Поэтому важно знать не только об интересах правящих групп в анализируемой стране, но и интересы групп, стоящих у власти в зависимых странах. Обычно интересы групп зависимых стран напрямую подчинены интересам групп ведущих стран, но бывают и исключения, складывающиеся из исторических, геополитических и макроэкономических процессов. Иногда даже зависимым странам удается диктовать свои условия ведущим странам, выбивая из них значительные послабления и уступки (в примере с Мексикой, эта страна стала оказывать столь значительное влияние на экономику США, что в некоторые моменты становится непонятно – кто из них больше от кого зависит).

7.3. Виды фундаментальных новостей

Фундаментальный подход сводится к анализу макроэкономических новостей и показателей. Следовательно, для того чтобы правиль-

но понять и отследить ситуацию, нам необходимо познакомиться со структурой, видами и влиянием этих факторов. Принято выделять три вида новостей:

- случайные;
- неожиданные;
- ожидаемые.

К случайным и неожиданным новостям обычно относят сообщения и события политического и природного (природные катаклизмы) характера, гораздо реже - экономические. Например, террористический акт 11 сентября 2002 г. в США привел к обвальному падению американского доллара относительно других основных мировых валют. Однако в долгосрочной перспективе данное событие оказалось благоприятным фактором для американской экономики.

Особое место по силе своего воздействия на валютные и фондовые рынки оказывают войны в тех или иных проявлениях. Так, например, военные действия Ирака способны вызвать повышение цен на нефть и тем самым ослабить японскую йену. В то время как бомбардировки Соединенными Штатами Ирака приведут к противоположному результату.

К ожидаемым новостям обычно относят новости экономического, а иногда и политического характера.

Стоит отметить, что значительную роль при анализе необходимо уделять параметру времени. Важно четко себе представлять, в каком временном интервале будет оказывать свое воздействие то или иное событие, и не забывать при этом, что одна и та же новость с течением времени может изменить свое влияние на динамику курса национальной валюты. Для примера можно снова обратиться к событиям 11 сентября в Соединенных Штатах.

До сих пор мы рассматривали события (новости) по степени их ожидаемое™. Кроме этого, новости исторически принято разделять по степени важности. Как правило, новости по их значимости делят на три группы.

Первая группа:

- выборы президента и (или) парламентские выборы. Соотнесение курса национальной валюты с предвыборной программой и реальным состоянием дел после выборов;
- эволюция валового внутреннего продукта (ВВП). Рост ВВП приводит к росту курса национальной валюты;
- изменение основных процентных ставок. С ростом основной учетной ставки происходит укрепление курса национальной валюты;
- дефицит (профицит) торгового и платежного баланса. Рост дефицита (профицита) приводит к снижению (укреплению) курса национальной валюты;

- данные денежной массе. Увеличение денежной массы обуславливает падение курса. Однако иногда ограниченная эмиссия приводит к повышению основных процентных ставок, что влечет за собой укрепление курса национальной валюты;

- инфляционные показатели: индекс потребительских цен и индекс оптовых цен. Рост инфляции приводит к снижению курса национальной валюты;

- информация по занятости и безработице в стране. При повышении уровня безработицы в стране (выше уровня в 3–7% от трудоспособного населения) курс национальной валюты снижается. В соответствии с современной экономической теорией нулевой уровень безработицы не может быть достигнут (всегда существует сезонная, структурная, фрикционная безработица). Соответственно макроэкономическому состоянию полной занятости для индустриально развитого государства соответствует уровень безработицы (от общего числа трудоспособного населения), примерно равный 6%.

Вторая группа:

- индекс промышленного производства. Оказывает воздействие, аналогичное влиянию ВВП. Рост индекса приводит к укреплению курса национальной валюты;

- индекс производственных цен. Прослеживается обратная зависимость, т.е. увеличение индекса приводит к росту курса национальной валюты;

- индекс розничных продаж. Приращение индекса приводит к укреплению курса валюты;

- величина розничных продаж. Наблюдается прямая зависимость, т.е. увеличение значения розничных продаж приводит к усилению курса национальной валюты;

- индикатор жилищного строительства. Рост индекса приводит к укреплению курса национальной валюты;

- величина заказов на производство. Увеличение заказов влечет за собой повышение курса национальной валюты.

Все вышеперечисленные макроэкономические показатели можно почерпнуть из сообщений информационных агентств (Reuters, DBC, Briffing, Bloomberg).

Как правило, все информационные агентства дают свои прогнозы на будущий выход макроэкономических показателей и (или) на ожидаемые новости. Естественно задаться вопросом: что будет происходить на рынке в момент обнаружения ожидаемых новостей?

В случае совпадения прогнозируемого и актуального значений обычно не происходит резких изменений в динамике курса национальной валюты. Если новость (или неожиданное событие) «действует» в

направлении уже сформировавшейся тенденции, то следует ожидать усиления движения. При значительном отклонении вышедшего значения от прогнозируемого в сторону, противоположную настроению рынка (или в случае неожиданной новости, противоречащей сформировавшейся тенденции), может произойти разворот тренда. При этом крупные хедж-фонды и маркет-мейкеры будут стараться сделать этот поворот по возможности плавным, чтобы успеть «перевернуться». Если же новость оказалась «недостаточно сильна», то, как правило, происходит незначительный откат в течение нескольких минут, а затем возвращение на прежние позиции.

Неоднократные замечания по поводу влияния параметра времени на значимость макроэкономических новостей обязывают более детально разобраться с этим вопросом. По длительности воздействия фундаментальных новостей на финансовые и фондовые рынки исторически принято различать два вида такого влияния:

- долгосрочное влияние. Как правило, фундаментальные факторы, относящиеся к этому виду, определяют состояние национальной экономики в целом и, как следствие, тенденцию валютного курса на протяжении месяцев и лет. Очевидно, что анализ данных факторов используется в первую очередь для открытия стратегических позиций;

- краткосрочное влияние. Как правило, это влияние статистических индикаторов и показателей на курс национальной валюты, сохраняющее свое действие в течение нескольких часов (нередко только на протяжении нескольких минут), но не более 2–3 дней.

При анализе финансовых рынков особое внимание следует уделять силе национальной валюты. Нетрудно убедиться в том, что сила национальной валюты прямо пропорциональна экономическому росту страны. Однако не стоит полагать, что при усилении национальной валюты, например USD (по каким-то причинам, суть которых в данном контексте не важна), совсем не обязательно кросс курс EUR/ USD «пойдет вниз». Это произойдет только в том случае, если усиление единой европейской валюты, по крайней мере, не будет происходить быстрее, чем усиление американского доллара. В противном случае может случиться так, что, несмотря на усиление USD, кросс курс EUR/USD «пойдет вверх». Таким образом, на этом простом примере становится понятно, что для изучения обменных курсов на финансовых рынках необходимо следить не только за силами отдельно взятых валют, но также и за их изменением относительно друг друга.

Контрольные вопросы

1. Почему экономическая политика направлена, как правило, на удовлетворение интересов конкретных групп?
2. Объясните смысл эволюционного сценария разрешения конфликтов между властью и обществом.
3. Для кого высокий обменный курс может быть невыгоден?
4. Охарактеризуйте роль учётной ставки в развитии экономики.
5. Какие фундаментальные факторы оказывают долгосрочное влияние на валютный курс?

8.1. Показатели роста экономики. Валовой внутренний продукт

8.2. Индикаторы производственного сектора

8.3. Показатели международной торговли

8.4. Индикаторы потребительского спроса

8.1. Показатели роста экономики. Валовой внутренний продукт

Валовой внутренний продукт (ВВП) – показатель общего экономического состояния страны. Он дает представление об общем материальном благосостоянии нации, так как чем выше уровень производства, тем выше благосостояние страны. Представляет собой исчисленную в рыночных ценах стоимость товаров и услуг, произведенных внутри страны, как резидентами, так и нерезидентами.

Предметом изучения ВВП являются экономические единицы – резиденты, производящие товары и услуги для конечного пользования за определенный период.

Показатель ВВП очень важен для экономики в целом. Он используется для характеристики результатов производства, уровня экономического развития, темпов экономического роста, анализа производительности труда в экономике. Очень часто этот показатель используется в сочетании с другими показателями, например, если анализируется отношение дефицита государственного бюджета к ВВП.

Помимо ВВП в статистике ряда стран используется и более ранний макроэкономический показатель – валовой национальный продукт (ВНП).

Разница между ВНП и ВВП состоит в следующем.

1. ВВП подсчитывается по так называемому территориальному признаку. Это совокупная стоимость продукции сфер материального производства и сферы услуг независимо от национальной принадлежности предприятий, расположенных на территории данной страны.

2. ВНП – это совокупная стоимость всего объема продукции и услуг в обеих сферах национальной экономики независимо от местонахождения национальных предприятий (в стране или за рубежом). Япония ориентируется на ВНП.

При определении распределительным методом ВВП включает следующие виды первичных доходов: оплату труда наемных работников, чистые налоги на производство и импорт (налоги на производство и

импорт минус субсидии на производство и импорт), валовую прибыль и валовые смешанные доходы.

$$ВВП = З + С + П + Д + Н, \quad (1)$$

где ВВП – валовой внутренний продукт;

З – заработная плата, выплаченная предприятиями и организациями данной страны своим рабочим и служащим, независимо оттого, являются ли они резидентами или нерезидентами данной страны;

С – отчисления на социальное страхование;

П – валовая прибыль;

Д – валовой смешанный доход;

Н – налоги на производство и импорт (за вычетом субсидий).

Оплата труда наемных работников – это сумма всех вознаграждений в денежной или натуральной форме, выплачиваемых работодателями наемному работнику в обмен на работу, выполненную в течение отчетного периода. Она складывается из двух компонентов:

1) заработной платы (заработная плата охватывает все виды заработков, включая различные премии, надбавки, начисленные в денежной или натуральной форме за счет себестоимости и прибыли, а также денежные суммы, начисленные в соответствии с законодательством за непроработанное время (отпуск, праздничные дни и т.п.); заработная плата учитывается до вычета налогов и других удержаний, взимаемых с наемных работников);

2) отчислений работодателей на социальное страхование (производятся работодателями, чтобы обеспечить работникам в будущем право на получение социальных пособий).

Различают фактические отчисления (платежи, производимые работодателями третьей стороне, т.е. организации социального страхования в соответствии с программой социального страхования и обеспечения) и условно исчисленные (эквивалент социальным пособиям, выплачиваемым работодателями непосредственно их работникам или бывшим работникам).

Налоги на производство и импорт - это обязательные платежи, взимаемые органами государственного управления с предприятий в связи с производством и импортом товаров и услуг или использованием факторов производства. Сюда входят налоги, такие как: НДС, акцизы, налоги на продажи, налог с оборота, налоги на отдельные виды услуг, прибыли фискальных монополий, налоги на импорт, экспорт, таможенные пошлины, налоги на землю, средства производства и рабочую силу.

Субсидии на производство и импорт - это текущие безвозмездные невозвратные платежи, которые государство производит предприятиям в связи с производством, продажей или импортом товаров и услуг.

Валовая прибыль и валовые смешанные доходы – это прибыль и доходы, представляющие собой ту часть добавленной стоимости, кото-

рая остается у производителей после вычета расходов, связанных с оплатой труда наемных работников и чистых налогов на производство и импорт. В данном случае измеряется прибыль (или убыток), полученный от производства, до учета доходов от собственности. Для некорпоративных предприятий, принадлежащих домашним хозяйствам, этот вид дохода содержит элементарное вознаграждение за работу, которое не может быть отделено от дохода владельца или предпринимателя. В этом случае он называется смешанным доходом.

Особенность распределительного метода расчета ВВП заключается в том, что один из его компонентов (валовая прибыль и валовые смешанные доходы) представляет собой балансирующую статью счета образования доходов и рассчитывается сальдовым путем, т.е. как разница между ВВП и другими компонентами первичных доходов (оплата труда и чистые налоги на производство и импорт). Таким образом, по сравнению с двумя другими методами он носит подчиненный характер.

ВВП выражается в виде индекса по отношению к предыдущему периоду рассмотрения, а также в виде абсолютного значения суммы цен на произведенные товары и услуги. ВВП является обобщающим индикатором силы экономики (или наоборот, ее слабости в периоды спадов). Его связь с валютным курсом всегда очевидна и достаточно непосредственна – чем сильнее растет ВВП, тем крепче национальная валюта. Реакция на публикацию не только показателей роста основных экономик, но и их исправленных (уточненных) значений бывает весьма значительной.

8.2. Индикаторы производственного сектора

Заказы промышленности. Производственные заказы – индикатор, показывающий потребность промышленности в товарах длительного и недлительного пользования. Увеличение значения этого индикатора характеризует активность производства и его возможный рост, тогда как уменьшение свидетельствует о сворачивании производства. Поэтому положительная динамика данного показателя приводит к росту курса валюты и наоборот.

Заказы на товары длительного пользования. Показатель заказов на товары длительного пользования охватывает статистику производственных заказов на товары длительного пользования сроком жизни более 3 лет (автомобили, мебель, холодильники, ювелирные изделия и т.д.). Вычисляется показатель на основе ежемесячного обзора примерно 5000 производителей. Учитываются заказы, обязательные к исполнению, оформленные контрактом или иным документом. Заказы по отраслям делятся на 4 основных категории: металлообработка, машиностроение, электрическое оборудование и транспорт.

Для того чтобы выделить изменчивость, присущую военным и транспортным заказам, из этого индикатора выделяют показатели, которые не учитывают заказы для оборонной промышленности (Durable goods orders excluding defence) и транспортные заказы (Durable goods orders excluding transportation). Индикатор важен, поскольку является показателем уверенности потребителя. Большой объем заказов на дорогостоящие предметы отражает не только ожидания потребителей, но и способность последних тратить большие суммы. Поэтому рост этого показателя помогает усилению валюты и фондового рынка, а падение ослабляет валюту и может привести к снижению котировок на фондовом рынке.

Коммерческие (торговые) запасы – это показатель, включающий в себя все произведенные и хранимые на складах товары. Увеличение данного показателя говорит о слабом сбыте товаров, причем неважно, чем это вызвано – неконкурентоспособностью товаров или падением доходов населения. Затоваривание складов отрицательно характеризует состояние экономики и приводит к ослаблению валюты. Показатели, характеризующие динамику запасов и их соотношение с объемами продаж (Business Inventories and Sales) являются полезными ориентирами благодаря их явно выраженной циклической динамике. Публикуются в виде трех показателей: запасы, продажи и отношение запасов к реализации. Источниками данных по ним являются производители товаров, оптовые и розничные торговцы. Являются запаздывающими индикаторами делового цикла. Запасы растут быстрее в стадии спада, чем в восстановлении. Рост данного показателя влечет за собой ослабление валюты.

8.3. Показатели международной торговли

Баланс текущих операций (платежный баланс). Платежный баланс показывает итог внешнеэкономических операций по торговому балансу, по балансу экспорта-импорта услуг, балансу трансфертных платежей и чистым факторным доходам. Представляет собой соотношение между суммой платежей, поступающих из-за границы, и суммой платежей, идущих за границу. В том случае, если поступающие в страну платежи превышают выплаты другим странам и международным организациям, платежный баланс является активным (положительное сальдо), если же наоборот – то пассивным (отрицательное сальдо). Положительное сальдо (или уменьшение величины отрицательного сальдо) является благоприятным фактором для роста курса национальной валюты.

Международные сделки, учитываемые в платежном балансе, подразделяются на две группы.

- Баланс текущих операций. Включает торговый баланс (сделки по экспорту и импорту товаров) и баланс услуг и переводов (сделки, связанные с движением разнообразных услуг и переводов).

- Баланс по счету капитала. В нем отражается соотношение экспорта и импорта государственного и частного капитала, международных кредитов, официальных резервов ЦБ.

Наибольший интерес для проведения анализа валютного рынка представляет торговый баланс.

Торговый баланс – это учет торговых сделок резидентов с нерезидентами, т.е. товарного экспорта и импорта за определенный период (часть платежного баланса). Если экспорт превышает импорт, речь идет о профиците торгового баланса (положительное сальдо). Если импорт превышает экспорт, принято говорить о дефиците торгового баланса (отрицательное сальдо). Торговый баланс отражает, прежде всего, конкурентоспособность товаров данной страны за рубежом. Он тесно связан с уровнем курса национальной валюты, поскольку большая положительная величина торгового баланса, его положительное сальдо, означает приток в страну иностранной валюты, что повышает курс национальной валюты. Отрицательная величина торгового баланса означает низкую конкурентоспособность товаров данной страны на внешних рынках; это ведет к росту внешней задолженности и падению курса национальной валюты.

С другой стороны, сами по себе изменения курса национальной валюты влияют на результаты международной торговли, а следовательно, и на торговый баланс. При низком курсе национальной валюты товары этой страны получают дополнительное преимущество перед конкурентами на внешних рынках, что ведет к росту экспорта. Наоборот, из-за роста курса национальной валюты цены национальных товаров на внешних рынках вырастут, что приведет к их вытеснению более дешевыми товарами других стран. Действия центральных банков по снижению курсов национальных валют (многократные интервенции Банка Японии) вызваны, в первую очередь, стремлением обеспечить конкурентные преимущества национальным экспортерам.

Объемы экспорта и импорта в отношении их экономического значения не рассматриваются как равноправные. Экспорт имеет более непосредственное влияние на экономический рост страны, поэтому финансовые рынки придают данным по экспорту большее значение. С другой стороны, рост импорта может отражать сильный потребительский спрос внутри страны, а может иметь смысл, например, увеличения объема запасов сырья, и в этих случаях экономические последствия будут разными.

В отличие от других рядов экономической статистики, данные по торговому балансу не имеют выраженной корреляции со стадиями делового цикла, поскольку на внутреннюю экономическую динамику страны налагаются экономические циклы других стран, которые имеют свои особенности по фазе и амплитуде изменений. При анализе торговых данных надо учитывать также явно выраженную их сезонную зависимость.

Форма представления данных – с сезонной корректировкой как в номинальных, так и в фиксированных ценах. Результаты торговли группируются по шести основным категориям товаров (продукты питания, сырье и промышленные запасы, потребительские товары, автомобили, средства производства, другие товары) и по торговле с отдельными странами. Обычно валютный рынок смотрит на торговый баланс страны в целом, а не на отдельные двусторонние балансы торговли с различными странами. Но есть и исключения: торговый баланс США с Японией давно является предметом отдельного рассмотрения из-за традиционно большой величины его дефицита и порождаемых им политических проблем, торговых санкций и т. д.

8.4. Индикаторы потребительского спроса

Разрешения на строительство – количество ордеров на начало экскавации. Индикатор очень чувствителен к изменению основных процентных ставок. Данный показатель, в силу особенностей рынка недвижимости, подвержен сезонным колебаниям. Данные о количестве выданных разрешений собираются у 19000 организаций, имеющих право их выдавать, и рассматриваются как указатель на количество строителств, которые начнутся в ближайшем будущем. Это количество является хорошим опережающим индикатором экономической активности и включается в Индекс опережающих экономических индикаторов. Увеличение объемов строительства характеризует улучшение благосостояния населения и здоровое развитие экономики. Индикатор оказывает обличенное влияние на рынок. Рост его значения оказывает положительное влияние на курс национальной валюты.

Продажи нового жилья. Показывает количество проданных или выставленных на продажу домов, рассчитанных на одну семью за год. Эти данные, в силу особенностей рынка недвижимости, подвержены сезонным колебаниям. Оказывает ограниченное влияние на рынок. Рост его значения оказывает положительное влияние на курс национальной валюты. Этот показатель обычно отстает от изменений ставки по ипотечным кредитам. Согласно теории и практике, спрос на недвижимость усиливается в начале бизнес-цикла вследствие накопленного спроса в период экономического спада. Этот индикатор достаточно неустойчив

и в связи с этим пересматривается от месяца к месяцу. Аналитики предпочитают больше внимания уделять докладу о продажах существующих домов, который, кроме того, публикуется раньше. На долю новых жилых зданий приходится 16% от объема всех проданных жилых строений. Остальные 84% составляют продажи жилья на вторичном рынке недвижимости.

Продажи жилья на вторичном рынке недвижимости. Показатель, измеряющий уровень продаж на вторичном рынке недвижимости. Включает разделение по географическому принципу, а также индикатор цен и запасов недвижимости (число месяцев, необходимых для исчерпания существующих запасов жилья на вторичном рынке недвижимости при текущих темпах продаж). Продажи построенных домов отражают спрос в секторе недвижимости, в то время как индекс продаж новых домов отражает предложение; таким образом, оба эти индикатора дополняют друг друга. Продажи жилья на вторичном рынке недвижимости составляют около 84% от объема всех проданных жилых помещений; остальные 16% приходятся на долю новых жилых зданий. Уровень продаж во многом зависит от ставки по ипотечным кредитам, однако реакция на изменение ставки идет с отставанием на несколько месяцев. В период рецессии спрос на недвижимость низкий, но как только в экономике начинается рост, накопленный неудовлетворенный спрос выплескивается на рынок. Оба эти индикатора могут испытывать месяц от месяца значительные колебания. Особенно это характерно для зимних месяцев, когда плохая погода может внести существенные коррективы в планы строительных компаний.

Также публикуются два других индикатора; запасы домов на продажу и средние цены. Запасы домов обычно относят к текущим рыночным ценам на недвижимость. Если данное отношение равняется 5, то это говорит о том, что все имеющиеся объекты недвижимости будут проданы в течение 5 месяцев по текущим ценам, и чем ниже этот показатель, тем выше спрос на новые дома. Изменение других цен от года к году говорит об инфляции в секторе недвижимости.

Розничные продажи. Индекс показывает изменение объема продаж в сфере розничной торговли. Характеризует силу потребительского спроса. Данные собираются ежемесячно, путем случайного опроса розничных торговых организаций всех масштабов по всей стране. Продажи разделяются на 2 основные категории: продажи товаров длительного (более 3 лет) и недлительного пользования. Первые составляют около 40%, а вторые – около 60% суммы. В товарах длительного пользования доминируют (занимают около 3/5) пассажирские и грузовые автомобили; остальные 2/5 состоят из стройматериалов, мебели, бытовых товаров. Товары недлительного пользования состоят в основном из товаров ширпотреба, продуктов, автомобильного горючего, ресторанной еды, лекарств. Его рост указывает на увеличение производства товаров, ук-

репление экономики и валюты. Розничные продажи достаточно часто рассматривают без автомобильного компонента, так как продажи автомобилей могут меняться от месяца к месяцу. Аналитики больше внимания уделяют изменениям цен на газ и продукты питания, где изменения в продажах достаточно часто являются результатом изменения цены, нежели изменения потребительского спроса.

Вследствие неполноты данных индекс розничных продаж является предметом для пересмотра. В этот индекс не включаются расходы на сервисные услуги, на долю которых приходится около половины общего потребления. Общее потребление невозможно оценить, до тех пор, пока доклады о персональных доходах и потреблении не будут обнародованы, а на это уходит около двух недель.

В динамике бизнес-цикла розничная торговля является совпадающим индикатором. Волатильность в бизнес-цикле невелика, но сильно выражена сезонная зависимость. Так, особыми месяцами в каждом году являются декабрь и сентябрь. Годовые данные по розничной торговле всегда в среднем растут, месяц к месяцу же могут быть и подъемы и падения в течение одного бизнес-цикла.

Личные доходы – совокупность доходов из всех источников, включая заработную плату, доходы от арендной платы, государственные субсидии, дивидендные доходы и т.д. Персональный доход является второстепенным показателем будущего потребительского спроса. Рост показателя способствует росту курса валюты.

Личные расходы – данные о динамике изменения расходов граждан. Включает в себя три составляющих: расходы на приобретение товаров длительного пользования, кратковременного пользования и услуг. О потреблении товаров длительного и кратковременного пользования дает представление показатель розничных продаж. Процесс потребления услуг, в свою очередь, изменяется с относительно постоянной скоростью, поэтому величина этого показателя часто предсказуема. Таким образом, только значительное отклонение этого показателя от прогнозируемых значений может оказать влияние на курс национальной валюты. Рост его значения является положительным фактором для развития национальной экономики и приводит к росту курса доллара.

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте показатели роста экономики.
2. Дайте определение показателям производственного сектора.
3. Какова реакция валютного курса на выход данных торгового баланса?
4. Перечислите показатели потребительского спроса.

9.1. Принципы построения торговых систем

9.2. Разработка торговой системы, основанной на показателях занятости в США

9.1. Принципы построения торговых систем

Прежде всего, надо определиться с терминологией. Строго говоря, торговая система предполагает набор четких правил, которые фактически освобождают трейдера от необходимости толковать сигналы, позволяют торговать по заранее созданному алгоритму. Надо отметить, что большинство трейдеров и аналитиков понимают под торговыми системами «методы» торговли (например, торговля зон перекупленности/перепроданности), однако это не совсем правильно.

К тому же в настоящий момент на рынке программного обеспечения появилось большое количество механических систем торговли и систем типа «черного ящика». Пожалуй, основным недостатком данных подходов является ущербность в плане подгонки: они могут прекрасно себя зарекомендовать на исторических данных, но потерпеть полный крах в режиме реального времени. Это далеко не единственная проблема, связанная с использованием «черных ящиков» (ведь никто, кроме разработчиков, не знает, что находится внутри программного продукта).

Таким образом, необходимо разработать свою персональную торговую систему, возможно, основанную на опыте предыдущих поколений. Не вызывает сомнения, что жизненно необходимым для любого трейдера является создание системы, которая была бы эффективна для него самого на длительном промежутке времени. Другими словами, система должна быть тем, что объективно подходит для трейдера и для привлеченного им капитала. Точнее, необходимо создать такой механизм (торговую систему), который одинаково хорошо работал бы «со всеми рыночными сезонами и направлениями». Следовательно, надежная торговая система - это необходимость, а не «плод больного воображения».

Помимо прочего, для разработки собственной работоспособной торговой системы необходимо определиться еще с целым рядом аспектов. Перечислим наиболее существенные из них.

Исходные положения. Как показывает практика, профессиональные трейдеры, работающие на различные организации, пришли к выво-

ду, что или они достигнут своей цели только благодаря системе торговли, или в том случае, если они разобьют свои лимиты на систематизированные и несистематизированные части. Другими словами, банковские трейдеры используют как долгосрочные инвестиции (торговля в направлении глобальной тенденции) – генератор прибыли на длинном временном отрезке, так и краткосрочные, на которых концентрируется повседневная работа. Вопрос в том, стоит ли создавать универсальную модель, работающую на различных рынках одновременно, или лучше решать более узкую задачу: разрабатывать торговую систему, пригодную для конкретного рынка.

Если вы – частный инвестор, то ситуация упрощается, так как вы наверняка (подобно подавляющему большинству частных инвесторов) ограничены как во времени, так и размерами торгового счета. Кроме того, если вы заняты основной работой (вне биржи), то внутридневная торговля на рынке непригодна для вас, поскольку требует максимальной концентрации. В этом случае разумнее разрабатывать торговую систему, ориентированную на дневные (недельные, месячные) колебания, которая будет менее требовательна ко времени.

Если к тому же вы ограничены в средствах, то не стоит тешить себя надеждой, что с первой минуты вам будет сопутствовать удача, лучше сразу отказаться от этой затеи. Наконец, если у вас есть работа со стабильным окладом, то не спешите ее оставлять только на том основании, что вы получили на руки «стабильную торговую систему, проверенную на прочность»: системы на практике далеко не всегда ведут себя так, как на исторических данных.

Психологический аспект. Работая на рынке, трейдеры в той или иной степени подвержены психологическому прессингу, и именно торговая система может помочь ослабить (или полностью устранить) это давление. В то же время если трейдер занимается торговлей только лишь для того, чтобы пощекотать себе нервы, то торговая система ему вовсе не понадобится. Очевидно, что торговая система нужна также для того, чтобы автоматизировать решения и сделать торговые сигналы более надежными: она должна сократить количество ошибок в анализе, вызванных эмоциональным фоном принятия решения.

Ожидания. Необходимо с самого начала понять следующий принцип: торговые системы могут приносить большие доходы, но они не способны творить чудеса. Необходимо быть реалистичным в своих планах: не стоит ориентироваться на систему, которая будет приносить по 1000% ежегодно. Тот, кто зарабатывает 25% из года в год, уже является профессионалом. Любой финансист многое отдал бы за такой успех.

Поддержка. Мы живем в эру высоких технологий, за которыми подчас очень трудно угнаться. Меняемся мы, меняются подходы и меняется сам рынок. Следовательно, разумно предположить, что и наша

торговая система с течением времени будет видоизменяться. Поэтому необходимо также выделить время на обдумывание вопросов, связанных с повышением эффективности вашей торговой системы.

Работоспособность системы. Перед тем как приступить к непосредственной проверке (на практике) своей торговой системы, следует определиться с критерием доверия (работоспособности) к вашей системе торговли. Здесь возможны различные варианты. Например, можно ограничить себя максимальным размером убытка по результатам нескольких сделок (разумное ограничение составляет 10–20% от привлеченного капитала) или считать систему неработоспособной, если она выдает длинную череду отрицательных сделок (положим, 10 и более минусовых сделок подряд). Это богатое поле для самостоятельного творчества. При этом, введя подобные критерии, следует их придерживаться, ибо в противном случае система, которая не в состоянии удовлетворить ваши потребности, приведет вас к разорению.

Как уже отмечалось, при проектировании торговой системы полезно использовать опыт, накопленный предыдущими поколениями трейдеров. Таким образом, перед нами возникла задача разработать механизм, который бы одинаково хорошо работал как с историческими данными, так и в режиме реального времени (не стоит забывать об эффекте подгонки).

Существует целый ряд моментов, на которые нужно обратить внимание при разработке собственной торговой системы, перечислим наиболее важные из них.

Ориентация системы торговли. На сегодняшний момент принято выделять три основных типа систем торговли:

- торговля по тренду. В этом случае необходимо создать систему (четкие правила) для определения текущего тренда. Этого можно достичь с помощью одного или нескольких правил, которые не предполагают разночтений при определении сформировавшейся тенденции. Кроме того, следует также определить критерий (критерии) смены тренда;

- торговля диапазонов. При торговле диапазонами, прежде всего, нужно определиться с правилом (правилами) определения горизонтальных силовых уровней, а также с критерием их прорыва;

- коридор цен. Данная система направлена на получение прибыли в те моменты, когда цена находится в некотором коридоре (диапазоне). При этом следует разработать критерий выхода цены из рассматриваемого коридора.

Многие профессиональные трейдеры, ориентирующиеся на краткосрочные системы торговли, как правило, имеют в своем распоряжении все вышеперечисленные типы торговых систем для того, чтобы извлекать прибыль из торговли на рынке при любом условии.

Технологии фильтрации сигналов. Прежде всего, отметим, что фильтры необходимы для того, чтобы отсеивать и фильтровать ложные сигналы. Общепринятыми фильтрами являются индикаторы и осцилляторы технического анализа. Простейшие фильтрации направлены на отклонение сделок, в случае если тренд или какие-либо другие факторы являются недостаточно благоприятными для текущей ситуации на рынке. Более сложные фильтры отсеивают сомнительные инвестиции и производят выбор между сигналами в сторону более сильного критерия (это еще одна проблема, которую вам необходимо решить, – определение силы сигналов вашей торговой системы).

Критерий входа в рынок. Торговая система должна быть по возможности проста и понятна (по крайней мере, для вас), в ней не должны присутствовать разночтения. Критерием (критериями) входа в рынок должен быть недвусмысленный математический сигнал, не оставляющий простора для фантазии.

Управление капиталом. Управление вложенными средствами может осуществляться, например, за счет фиксированного количества наличных денег или фиксированного процента от первоначального капитала.

Лимитные ордера на ограничение возможных убытков. Это очень важный момент системы торговли, о котором более подробно будет рассказано в теме 10. Отметим только, что разумное управление капиталом, основой которого являются лимитные ордера на ограничение возможных убытков, – залог успеха любой торговой системы.

Критерий выхода из рынка. Прежде чем открыть любую позицию, необходимо четко себе представлять, что вы будете делать дальше. При этом одним из главных является вопрос о том, когда и на основании чего вы собираетесь зафиксировать текущую сделку. Это может быть простое срабатывание лимитного приказа на ограничение возможных убытков, достижение заранее намеченной цели, смена текущей тенденции. Но, в любом случае, критерий (критерии) выхода из рынка должны быть разработаны и отражены в торговой системе, прежде чем вы открыли позицию: именно выход определяет результативность любой инвестиции.

Анализ операций. Данный аспект включает в себя не только анализ тех действий, которые вы совершили на рынке (будь то отрицательные или положительные инвестиции), но также и корректировку вашей торговой системы, если это необходимо.

Помимо прочего, стоит указать те ловушки, которые подстерегают вас при проектировании торговой системы. Первая проблема связана с объемом правил, на основании которых строится торговая система. Чем проще система, тем меньше вероятность того, что она подведет в критический момент. Если же система состоит из нагромождения малопо-

нятных неспециалисту формул, то она, скорее всего, ущербна в плане подгонки на исторических данных. Во-вторых, это фильтрация. С одной стороны, фильтры направлены на отсеивание отрицательных сделок, но с другой - большое их количество может существенно осложнить вашу работу. При этом следует помнить, что на сегодняшний момент нельзя добиться стопроцентного прогнозирования рынка. Следовательно, необходимо стремиться к разумному балансу критериев фильтрации. По оценкам экспертов по созданию автоматизированных систем торговли, количество фильтров не должно превышать пяти. Помните, что окончательный вариант вашей системы должен быть достаточно простым, чтобы быть понятным нетрейдерам.

9.2. Разработка торговой системы, основанной на показателях занятости в США

Численность работников, определяемая по платежным ведомостям за исключением сельскохозяйственных рабочих (Nonfarm Payrolls)

NFPR – показатель, который охватывает около 500 несельскохозяйственных отраслей выборкой в 340 000 фирм (эти компании подают по запросу Бюро трудовой статистики данные по оплате, численности и рабочим часам своих сотрудников). Это очень сильный индикатор, показывающий изменение уровня занятости в стране. Рост этого показателя свидетельствует об увеличении занятости и приводит к росту курса доллара и наоборот. Его называют «индикатором, который двигает рынки».

Существует эмпирическое правило, что увеличение его значения на 200 000 в месяц приравнивается к увеличению ВВП на 3,0%. Вместе с показателями уровня безработицы и другими показателями рынка труда этот индикатор используется как решающий аргумент в определении уровня инфляции, а значит – и возможности изменения кредитных процентных ставок. Как правило, показатели безработицы и NFPR разнонаправлены, но бывают исключения. Если эти показатели одновременно растут, это говорит о том, что безработица выросла за счет сельскохозяйственного сектора, если одновременно снижаются, то это указывает на отрицательные тенденции в промышленности.

Показатель публикуется в открытом доступе в 16:30 МСК, как правило, в первую пятницу каждого месяца. Источник данных: The Bureau of Labor Statistics (<http://stats.bls.gov/ceshome.htm>) и US Census Bureau (<http://www.census.gov>).

На рисунке 9.1 представлен пример выхода негативных данных по рынку труда, а также предложен возможный вариант совершения торговых операций.

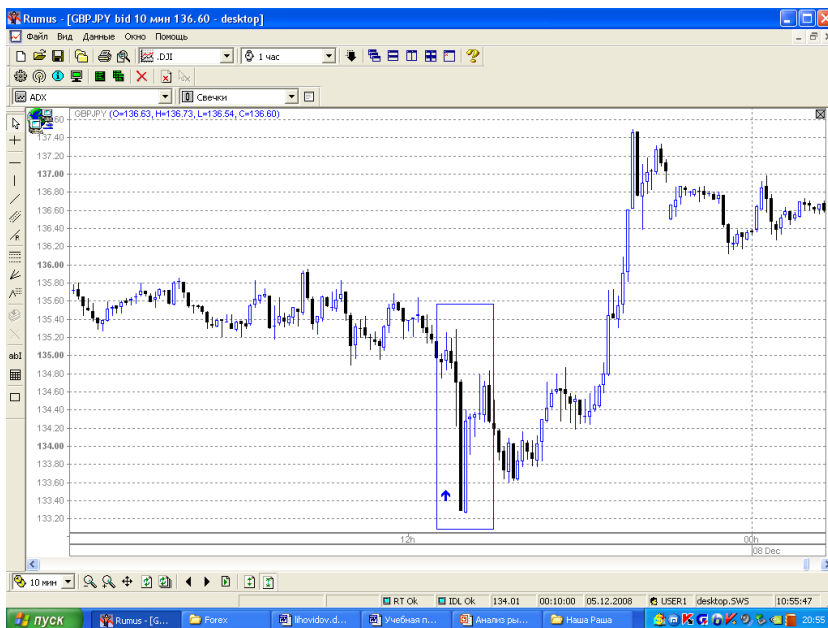


Рис. 9.1. Пример торговой системы, основанной на выходе новостей по занятости в США

На рисунке представлен момент, когда в результате выхода негативных новостей, курс валюты стремительно упал. Данный сигнал позволяет купить валюту по наиболее низкой цене (на графике этот момент указан стрелкой), чтобы впоследствии получить прибыль от роста котировки.

Контрольные вопросы

1. Для чего необходимо учитывать принципы построения торговых систем?
2. Почему современная торговля на рынке Форекс не может быть эффективной без применения торговой системы?
3. Сформулируйте главные принципы построения торговой системы.
4. Объясните принцип использования торговой системы, основанной на использовании показателей занятости.
5. При каких условиях торговая система, основанная на показателях занятости, будет убыточной.