**Гринспен предсказывает апокалипсис**

Все смешалось на рынке ФОРЕКС в ноябре. Цена нефти то падала, то поднималась, занятость в США росла, но курс доллара по отношению к мировым валютам неуклонно снижался. Причиной этого стала позиция американских властей, фактически поддержавших ослабление доллара.

Началось все с высказываний председателя ФРС Алана Гринспена, который в переломный момент, когда курс евро/доллар находился на уровне 1,3000, дал понять, что США не намерены сдерживать ослабление доллара. Это заявление произвело сильное впечатление на рынок, и доллар покатился вниз. Участники рынка ФОРЕКС все события стали истолковывать не в пользу американской валюты.

В результате за ноябрь курс евро/доллар вырос на 3,87%, достигнув нового абсолютного исторического максимума. Британский фунт на этот раз подорожал по отношению к доллару практически в такой же степени - на 3,99%. Только японская иена укрепилась к доллару в меньшей степени - на 2,77%, что можно объяснить постоянными намеками руководства Японии на проведение валютных интервенций.

Падение доллара положительно сказалось на ценах акций американских корпораций, и фондовый индексы США за месяц значительно выросли. В наибольшей степени поднялся индекс акций высокотехнологичных компаний Nasdaq - на 6,4%. Выросли фондовые индексы и других экономически развитых стран.

Хроника событий

1 ноября - накануне выборов президента США - курс евро/доллар после повышения во время торгов в Азии снизился почти на 100 пунктов, до уровня 1,2830. Доллар поддержало снижение цены нефти до минимального уровня за последний месяц.

2 ноября курс евро/доллар продолжил снижение вследствие падения мировых цен на нефть и слухов о возможной ревальвации китайского юаня, которые самим Китаем были сразу же опровергнуты. На американской сессии евро частично восстановил позиции в связи с падением фондовых индексов в США после появившихся данных опросов избирателей о хороших показателях кандидата в президенты США Керри во время проходящих выборов президента США.

По мнению аналитиков, информация о лидировании Буша оказывала поддержку курсу доллара. Однако сразу после выборов 3 ноября курс евро/доллар снова пошел вверх, и хотя претендент на президентский пост от демократической партии Керри почти сразу признал свое поражение, доллару это не помогло.

4 ноября курс евро/доллар после снижения до отметки 1,2789 вырос почти на 110 пунктов и на американской сессии достиг уровня 1,2895, максимального с февраля текущего года. По мнению аналитиков, после того как президентские выборы в США принесли определенный результат, внимание инвесторов переключилось на фундаментальные факторы, а именно на необходимость финансирования значительного дефицита платежного баланса и дефицита бюджета США.

Ослаблению курса доллара способствовали слухи о том, что снижение курса американской валюты является одной из целей правительства США, поскольку это необходимо для снижения значительного дефицита платежного и торгового баланса страны.

Рост курса евро/доллар продолжился и на следующий день 5 ноября, несмотря на появление положительных данных о состоянии рынка труда в США. Курс евро/доллар после падения до уровня 1,2764 вырос до уровня 1,2966, который стал новым историческим максимумом для единой европейской валюты. Курс фунт/доллар после падения до уровня 1,8313 поднялся до отметки 1,8559. Курс доллар/иена упал до уровня 105,51.

Количество новых рабочих мест (Nonfarm payrolls) в США за октябрь составило +337 000 (прогноз был +170 000). Значение показателя оказалось максимальным за последние 7 месяцев. Безработица (Unemployment rate) в США за октябрь составила 5,5% (прогноз был 5,4%, предыдущее значение 5,4%). Повышение уровня безработицы было связано с увеличением числа американцев, которые приступили к поискам работы.

Президент Франции Ширак заявил, что он обеспокоен падением курса доллара, но министр экономики Германии Цлемент сказал, что рост курса евро/доллар в последнее время не вызывает беспокойства.

8 ноября курс евро/доллар на азиатской сессии поднялся до уровня 1,2984, нового исторического максимума для единой европейской валюты. Барьер 1,3000 для курса евро/доллар не был взят, и стал сильным психологическим уровнем сопротивления.

На европейской сессии курс евро/доллар опустился с уровня 1,2984 до 1,2919 вследствие заявлений некоторых европейских чиновников по поводу курса доллара.

Так, президент Европейского центрального банка Трише (Trichet) заявил, что недавние движения курса евро/доллар являются "отвратительными". Глава Немецкой ассоциации промышленников (BDI) сказал, что уровень 1,3000 курса евро/доллар вызывает серьезную озабоченность по поводу секторов экономики, ориентированных на экспорт.

Участники рынка ФОРЕКС вспомнили подобные высказывания, сделанные в феврале текущего года, когда курс евро достиг уровня 1,2926. Тогда падение доллара было остановлено, что указывало на возможность прекращения ослабления американской валюты и сейчас. В то же время в начале ноября высказывания высокопоставленных европейских политиков были неоднозначными.

9 ноября укрепление доллара продолжилось. Негативное влияние на курс единой европейской валюты оказали данные из Германии. Индекс деловых ожиданий в Германии немецкого Центра исследования европейской экономики ZEW за октябрь составил 13,9 (прогноз был 28,0, предыдущее значение 31,3). Значение индекса является минимальным с декабря 2002 г.

10 ноября ситуация существенно не изменилась. После достижения уровня 1,3002, рекордно высокого за все время существования единой европейской валюты, курс евро/доллар на американской сессии упал до отметки 1,2850. Впоследствии курс стабилизировался около уровня 1,2900. Падению курса евро/доллар способствовало закрытие длинных позиций по евро при достижении психологического уровня сопротивления 1,3000 USD за евро.

Курс доллара к евро повысился сразу после выхода данных о торговом дефиците США за сентябрь, показавших его уменьшение по сравнению с августом.

Комитет открытого рынка Федеральной резервной системы США (FOMC) принял решение повысить основную процентную ставку по федеральным фондам (Federal fund rate) на 0,25%, до уровня 2%, что стало четвертым повышением ставки в США с 30 июня текущего года. Решение ожидалось участниками рынка ФОРЕКС и не оказало заметного влияния на курсы валют.

Оценка экономической ситуации в заявлении FOMC от 10 ноября оказалась более оптимистичной, чем в заявлении от 21 сентября, сделанном по итогам предыдущего заседания. В заключительной части заявления комитет, как и раньше, заявил, что ужесточение монетарной политики будет проводиться, скорее всего, во "взвешенном" режиме.

11 ноября курс евро/доллар вновь незначительно вырос, несмотря на то что президент Европейского центрального банка Трише вновь заявил, что рост курса евро/доллар в последние дни является резким и неприемлемым. Заместитель главы ЕЦБ Пападемос сказал, что резкие колебания курсов валют на рынке ФОРЕКС нежелательны.

12 ноября после снижения до уровня 1,2875 курс евро/доллар на американской сессии вырос почти на 110 пунктов и достиг отметки 1,2984. Президент США Буш заявил, что военная ситуация в Ираке может обостриться, а бывший глава Европейского центрального банка Дуизенберг сообщил, что высокий курс евро не представляет опасности. Эти заявления оказывают негативное влияние на курс доллара.

15 ноября курс евро/доллар продолжил рост, достигнув уровня 1,2995, скорректировавшись затем у отметки 1,2915.

Министр финансов США Сноу заявил, что сильный доллар остается в интересах США. В то же время он отметил, что курсы валют должны определяться на рынке ФОРЕКС на основе спроса и предложения. Сноу отметил, что руководство Китая должно как можно быстрее принять решение о ревальвации юаня.

Министр финансов Бельгии Рейндерс заявил, что возможный подъем курса евро/доллар выше уровня 1,3000 вызывает серьезное беспокойство.

16 ноября курс евро/доллар пробовал преодолеть уровень 1,3000, но не смог это сделать. На состоявшейся встрече министров финансов стран Европейского Союза было высказано негативное отношение к резкому падению курса доллара против евро. Аналитики начали рассуждать о возможных итогах встречи президента ЕЦБ Трише и председателя ФРС США Гринспена, которая состоится в ближайшую пятницу в рамках встречи министров финансов и глав центральных банков 20 крупнейших промышленно развитых стран мира (G20).

17 ноября курс евро/доллар вырос почти на 90 пунктов, с уровня 1,2953 до 1,3040, максимального за всю историю существования евро. Рост курса евро против доллара вызвал повышение курса евро/иена до уровня 136,43. Рост курса евро/доллар был усилен срабатыванием стоп-ордеров на покупку евро выше уровней 1,3000 и 1,3020.

Рынок пришел к выводу, что на предстоящей на выходных встрече G20 не будет принято решений, которые смогли бы оказать поддержку доллару.

18 ноября на азиатской сессии курс доллара продолжил падение. Курс евро/доллар вырос до нового рекордно высокого уровня 1,3067. Поддержку курсу евро/доллар оказала информация о том, что Россия может увеличить долю евро в своих валютных резервах. Однако на американской сессии курс евро/доллар упал до уровня 1,2940, что было вызвано закрытием инвесторами коротких позиций по доллару в ожидании результатов встречи G20, - какая-то надежда на решение проблемы доллара у некоторых инвесторов сохранилась.

Министр финансов Германии Айхель заявил, что рост курса евро является значительным негативным явлением. Министр надеется, что США, Европа и Япония придут к общему мнению по поводу решения проблематичной ситуации на рынке ФОРЕКС.

19 ноября после снижения до уровня 1,2938 курс евро/доллар на европейской сессии вырос до отметки 1,3038. Во Франкфурте состоялся Европейский банковский конгресс, участниками которого были президент Европейского центрального банка Трише и председатель Федеральной резервной системы США Гринспен. На конференции глава ФРС нанес по американской валюте удар, от которого она в ноябре уже не смогла оправиться.

В своей речи он заявил, что постоянно раздутый торговый дефицит США может создать угрозу для американской экономики. В настоящее время иностранцы готовы кредитовать США, чтобы финансировать дисбалансы счета текущих операций, но риск, по мнению Алана Гринспена, состоит в том, что в какой-то момент иностранцы могут неожиданно потерять интерес к долларовым активам. Это может побудить их к продаже американских акций и облигаций, что приведет к обвалу их цен и резкому росту процентных ставок в Америке. Он напомнил, что внешние нетто-требования к американским резидентам составляют сейчас примерно четверть годового ВВП США.

Столь апокалипсическая картина, нарисованная главой ФРС, оказала сильное впечатление на участников рынка ФОРЕКС, перевесив все заявления европейских политиков, направленные против ослабления доллара, вместе взятые.

Негативное влияние на рынок оказали и слова Гринспена, сказанные им вне доклада во время дискуссии. Он отметил, что эффект от валютных интервенций не имеет долгосрочного характера, и заявил, что "о повышении процентных ставок говорилось так долго и во столь многих местах, что всякий, кто еще не хеджировал свои позиции к настоящему времени, очевидно, жаждет потерять деньги". Это нетипично резкое и откровенное для Гринспена заявление вызвало шок на рынке казначейских облигаций. Слова Гринспена были восприняты финансовыми рынками как знак его невмешательства и сигнал, что доллар будет понижаться дальше.

Встреча министров финансов и глав центральных банков G20 оказалась практически безрезультатной. В коммюнике по итогам встречи была отмечена только необходимость достижения среднесрочной финансовой консолидации в США, а также продолжения структурных реформ в Европе и Японии и достижения большей гибкости азиатских валют.

Однако 22 ноября курсы менялись в крайне незначительных пределах. Нейтральное коммюнике от G20 было широко ожидаемым и не произвело новых потрясений на рынке.

Заявления европейских политиков и финансистов продолжали оставаться противоречивыми. Поддержку курсу евро/доллар оказало заявление Бундесбанка о том, что, несмотря на рост курса евро, немецкий экспорт является конкурентоспособным на мировом рынке. С другой стороны, член Европейской комиссии Алмуниа заявил, что текущий курс евро/доллар или его дальнейший рост приведут к негативным последствиям для экономики еврозоны. Канцлер Германии Шредер заявил, что его очень беспокоит рост курса евро.

23 ноября курс евро/доллар на европейской сессии вырос до уровня 1,3089. Поддержку курсу евро оказало заявление представителя Центробанка России о том, что он может пересмотреть в ближайшее время размер доли евро в своих золотовалютных резервах в сторону увеличения. Негативное влияние на курс доллара оказал также рост цен на нефть.

24 ноября курс евро/доллар поднялся в течение дня почти на 100 пунктов, с уровня 1,3080 до 1,3175.

25 ноября ослабление доллара продолжалось третий день подряд. Курс евро/доллар поднялся более чем на 80 пунктов, с уровня 1,3161 до 1,3244, очередного рекордно высокого значения.

Японские и немецкие чиновники продолжали заявлять о нежелательности дальнейшего укрепления курсов иены и евро. Однако спокойное отношение властей США к ослаблению американской валюты способствовало продолжению падения курса доллара.

26 ноября негативное влияние на курс доллара оказало сообщение о том, что Китай может уменьшить долю долларов в своих золотовалютных резервах.

Главный экономист Банка Англии Бин заявил, что для ликвидации значительного платежного баланса США необходимо дальнейшее значительное снижение курса доллара. Так же как и председатель ФРС США Гринспен, Бин отметил, что иностранные инвесторы едва ли будут в подобной ситуации аккумулировать долларовые активы.

Однако после подъема до отметки 1,3326 курс евро/доллар упал до уровня 1,3183, чему способствовали слухи о возможном скором проведении Европейским центральным банком валютной интервенции. Поддержку курсу доллара оказало также опровержение новости о снижении долларовой части в золотовалютных резервах Китая. Чиновник, которому приписывали подобное высказывание, заявил, что подобной информацией он не обладает.

29 ноября падение доллара приостановилось. Давление на курс евро оказал рост фьючерсов на американские фондовые индексы, а также заявление президента Европейского центрального банка Трише о том, что он не приветствует последние движения курсов валют на рынке ФОРЕКС.

Однако 30 ноября главный экономист Организации по экономическому сотрудничеству и развитию (OECD) заявил, что курс доллара будет продолжать снижаться. Данное заявление способствовало возникновению новой волны продаж долларов. Трише сделал новое заявление о том, что последние движения курсов валют на рынке ФОРЕКС являются нежелательными, но добавил, что верит министру финансов США Сноу, когда последний говорит о политике сильного доллара. Трише назвал план руководства США по уменьшению дефицита бюджета страны заслуживающим доверия. Все это создало у рынка впечатление в том, что Центробанк не собирается проводить валютные интервенции.

Деловая активность снижается

В ноябре появилась информация об индексах деловой активности в ряде стран, которая в большинстве случаев указывала на спад активности. Индекс деловой активности (PMI index) в еврозоне за октябрь составил 52,4 (прогноз был 52,9, предыдущее значение 53,1). Показатель достиг минимального уровня почти за год, снизившись очередной раз третий месяц подряд.

Индекс деловых ожиданий в Германии немецкого Центра исследования европейской экономики ZEW за октябрь составил 13,9 (прогноз был 28,0, предыдущее значение 31,3). Значение индекса является минимальным с декабря 2002 г.

Индекс деловой активности Института менеджмента (ISM index) в США за октябрь составил 56,8 (прогноз был 59,0, предыдущее значение 58,5).

Индекс опережающих индикаторов (Leading indicators) в США за октябрь составил -0,3% (прогноз был -0,1%, предыдущее значение пересмотрено с -0,1% до -0,3%). Отрицательное значение показателя выходит уже 5 месяцев подряд.

Только индекс деловой активности (CIPS manufacturing index) в Великобритании за октябрь оказался выше прогноза и предыдущего значения, достигнув 53,0 (прогноз был 52,4, предыдущее значение 52,2).

Цены растут

Появившиеся в ноябре данные о росте цен указывали на некоторое ускорение инфляции в США и Великобритании и ее снижение в еврозоне. Окончательное значение индекса потребительских цен (CPI) в Германии за октябрь составило +0,2% за месяц, +2,0% за год (прогноз был +0,3% за месяц, +2,1% за год, предыдущее +0,3% за месяц, +2,1% за год). Окончательное значение гармонизированного индекса потребительских цен (HICP) в Германии за октябрь составило +2,2% за год (предыдущее значение +2,3% за год).

Гармонизированный индекс потребительских цен (HICP) в Великобритании за октябрь составил +1,2% за год (прогноз был +1,2% за год, предыдущее значение +1,1% за год).

Согласно опубликованному 10 ноября ежеквартальному отчету Банка Англии (BOE Inflation report) уровень инфляции в Великобритании должен составить в ближайшие два года отметки +2%. Уровень валового внутреннего продукта в ближайшие годы ожидается на уровне +3% за год.

Эти данные не давали серьезных оснований рассчитывать на дальнейшее повышение уровня основных процентных ставок в Великобритании. В то же время 30 ноября появились данные о том, что индекс цен на недвижимость компании Nationwide в Великобритании за ноябрь составил +1,0% за месяц, +15,0% за год (предыдущее значение -0,4% за месяц, +15,3% за год). Подобные данные означают, что активность на рынке недвижимости в стране по-прежнему высока, несмотря на повышение уровня процентных ставок Банком Англии.

Индекс промышленных цен (PPI) в США за октябрь составил +1,7% (прогноз был +0,5%, предыдущее значение +0,1%). Индекс промышленных цен без учета цен на продукты питания и энергоносители (PPI excluding food and energy) в США за октябрь составил +0,3% (прогноз был +0,1%, предыдущее значение +0,3%). Первый показатель более чем в три раза превысил ожидаемый уровень и является максимальным почти за 15 лет.

Ставки не меняются

Если ФРС в ноябре увеличило ставку по федеральным фондам, то другие страны не торопились это делать. Комитет по денежной политике Банка Англии 4 ноября принял решение оставить основную процентную ставку по сделкам репо (Repo rate) в Великобритании без изменения на уровне 4,75%. В этот же день управляющий совет Европейского центрального банка решил на своем заседании оставить процентные ставки в еврозоне без изменения. Ставка рефинансирования осталась на уровне 2%.

18 ноября в Токио завершилось очередное заседание Управляющего совета Банка Японии, на котором было решено оставить уровень основных процентных ставок и другие параметры кредитно-денежной политики без изменения. Как и ожидалось.

Япония начинает беспокоиться

Значение индекса ведущих индикаторов (Leading indicators) в Японии за сентябрь составило 27,3 (предыдущее значение 30,0). Показатель вышел ниже ключевого уровня 50,0 что наблюдается впервые за последние полтора года.

Согласно экономическому отчету Банка Японии за ноябрь, впервые за последние 5 месяцев банк понизил свою оценку состояния экономики. Данное решение было принято вследствие снижения объемов экспорта и замедления темпов роста промышленного производства в стране.

Предварительное значение индекса валового внутреннего продукта (GDP) в Японии за III квартал составило +0,1% за квартал, +0,3% за год (прогноз был +0,5% за квартал, предыдущее значение +0,3% за квартал, +1,3% за год).

В течение ноября японские финансисты неоднократно заявляли, что они следят за развитием ситуации на рынке ФОРЕКС и в случае необходимости примут соответствующие меры. В конце месяца заместитель управляющего Банка Китая сказал, что еще не наступило время для ревальвации китайского юаня, а заместитель министра финансов Японии заявил, что сейчас подходящее время для обсуждения возможности проведения валютной интервенции с целью продажи иены.

22 ноября премьер-министр Японии Коизуми заявил, он не ожидает значительного ослабления курса доллара, поскольку доллар является ключевой валютой. Комментируя последнее падение курса доллар/иена, управляющий Банка Японии Фукуи заявил, что значительное усиление курса иены может стать дестабилизирующим фактором для развития экономики Японии.

Торговые балансы улучшаются

В ноябре появились данные, указывающие на то, что состояние торгового баланса США наконец-то начало улучшаться. За сентябрь он составил -51,6 млрд. USD, что оказалось существенно лучше прогноза, равного -53,5 млрд. USD.

Уменьшение торгового дефицита в сентябре был обусловлено ростом американского экспорта и сокращением импорта в США. Экспорт в сентябре по сравнению с августом увеличился на 0,8%, достигнув рекордных 97,5 млрд. USD. Импорт в сентябре по сравнению с августом уменьшился на 0,8%, до 149 млрд. USD. При этом объем импорта, исключая нефть и нефтепродукты, в сентябре вырос до рекордных 109 млрд. USD вследствие увеличения импорта автомашин и капитальных товаров.

Дефицит США в торговле с Китаем вырос в сентябре до рекордных 15,5 млрд. USD, с Японией дефицит уменьшился до 6,1 млрд. USD, а с Канадой - до 5,3 млрд. USD.

Приток капитала с запасом компенсировал отрицательное сальдо внешней торговли. Объем чистых покупок американских активов иностранными инвесторами в сентябре составил 63,4 млрд. USD, что значительно превысило результаты августа - 59,9 млрд. USD.

В то же время торговый баланс (Trade balance) еврозоны за сентябрь составил +3,1 млрд. EUR (предыдущее значение +3,0 млрд. EUR). Платежный баланс (Current account, unadjusted) еврозоны за сентябрь составил -0,3 млрд. EUR (предыдущее значение +3,3 млрд. EUR).

Сравнивая данные цифры с аналогичными величинами в США, нетрудно убедиться в их несопоставимости. Из чего можно сделать вывод, что величина курса евро/доллар вовсе не является определяющей для решения проблем США. Более того, становится непонятным, почему в ноябре произошло столь значительное ослабление доллара по отношению к евро. Оно выглядит совершенно излишним - евро впору слабеть вместе с долларом.

Но ситуация не столь однозначна. Торговый баланс (Trade balance) в Германии за сентябрь составил +12,0 млрд. EUR (прогноз был +12,7 млрд. EUR, предыдущее значение пересмотрено с +11,1 до +11,0 млрд. EUR). Платежный баланс (Current account) в Германии за сентябрь составил +5,1 млрд. EUR (прогноз был +6,0 млрд. EUR, предыдущее значение пересмотрено с +0,9 до +1,2 млрд. EUR). Более того, согласно прогнозам экономистов банка объем экспорта из Германии в IV квартале текущего года должен вырасти.

Улучшилось состояние внешней торговли и в Великобритании. Торговый баланс (Trade in goods) в Великобритании за сентябрь составил -4,54 млрд. фунтов (прогноз был -5,0 млрд. фунтов, предыдущее значение пересмотрено с -5,22 до -5,16 млрд. фунтов). Торговый баланс без учета торговли со странами Европейского Союза (Non-EU trade) в Великобритании за сентябрь составил -2,38 млрд. фунтов (прогноз был -2,9 млрд. фунтов, предыдущее значение -2,98 млрд. фунтов).

Как это ни странно, улучшился и торговый баланс (Trade balance) Японии, достигший в сентябре +1,437 трлн. иен (предыдущее значение +0,806 трлн. иен). Платежный баланс (Current account) в Японии за сентябрь составил +1,744 трлн. иен (предыдущее значение +1,447 трлн. иен).

Прогноз: укрепление евро выглядит чрезмерным

Таким образом, судя по приведенным выше данным о состоянии торговых балансов США и еврозоны, рост курса евро/доллар в ноябре выглядит чрезмерным. Главная проблема платежного баланса США - это дефицит торговли с азиатскими странами и рост цены нефти, а никак не торговля с Европой. Поэтому наблюдаемые события могут объясняться спекулятивными факторами, что означает высокую вероятность падения курса евро/доллар уже в ближайшем будущем.

Можно сказать, что в ноябре разжалась сжатая Аланом Гринспеном весной и летом пружина нереализованного роста курса евро/доллар. Тогда глава ФРС останавливал падение курса доллара рассказами о перспективах роста экономики США и ставок ФРС. Теперь же он заговорил о проблемах США. Те люди, которые Гринспену тогда поверили, сейчас пострадали, но Гринспена вряд ли стоит в этом упрекать, независимо от того, было ли его действия ошибкой или же сознательным поступком для стабилизации курса доллара перед президентскими выборами в США.

Гринспен является главой ФРС США и выполняет свои служебные обязанности, действуя в интересах США. Это следует учитывать при прогнозе курсов мировых валют. Хотя США и претендуют на роль лидера мировой экономики, руководство страны заботится в первую очередь о своих интересах, даже если это наносит ущерб окружающим странам. Каждый на мировом финансовом рынке сам за себя. Если кто-то потеряет деньги на снижении курса доллара, то глава ФРС когда-нибудь может сказать нечто вроде того, что он сказал по поводу повышения процентных ставок, т.е. что об ослаблении доллара говорилось так долго, что всякий, кто еще не застраховал свои позиции к настоящему времени, очевидно, жаждет потерять деньги.

В ноябре рост единой европейской валюты стимулировал понижение прогноза курса доллара аналитиками из банков UBS AG, JP Morgan Chase & Co. И Merrill Lynch & Co. Эксперты заговорили уже об уровне 1,5000 к концу 2005 г.

На рынке ходят слухи о том, что руководство Казначейства США может принять решение о проведении валютной интервенции на рынке ФОРЕКС не ранее того момента, когда курс евро/доллар достигнет уровня 1,4500.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ**

1. Конституция Республики Беларусь 1994 года. Принята на республиканском референдуме 24 ноября 1996 года (с изменениями и дополнениями, принятыми на республиканских референдумах 24 ноября 1996г. и 17 октября 2004г.) Минск «Беларусь» 2004г.
2. Волобуева А.Н. Международное публичное право: Учебно-практическое пособие / Курск. Гос. Тех. Ун-т. Курск, 2003.
3. Калалкарян Н.А. Мигачев Ю.И. Международное право. - М.: «Юрлитинформ», 2002.
4. Лукашук И. И. Международное право. Общая часть. М: БЕК, 2001.
5. Международное право: учебник / Под ред. Г.И. Тункина. – М.: Юридическая литература, 1994.
6. Международное публичное право: Учебник. -2-е изд. / Под ред. К.А. Бекяшева. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2003.
7. Международное право. Учебник для вузов. Отв. Ред. Г.В. Игнатенко. – М.: Издательская группа НОРМА-ИНФА, 1999. – 392с.