



УДК 336.71

Дзюблюк О.

АНТИКРИЗОВІ ЗАХОДИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ФРС США: НАЦІОНАЛЬНІ ОСОБЛИВОСТІ І ГЛОБАЛЬНІ ПЕРСПЕКТИВИ

Розглянуто особливості реалізації монетарної політики Федеральною резервною системою США в період розгортання світової фінансової кризи. Проаналізовано зміни умов використання окремих інструментів грошово-кредитного регулювання, а також сучасні тенденції в змінах цільових пріоритетів монетарної політики ФРС та її вплив на світовий економічний розвиток.

Ключові слова: монетарна політика, глобалізація, Федеральна резервна система, долар, грошова маса, облікова ставка, кількісне пом'якшення, світова фінансова криза, інфляція, безробіття.

Світова фінансово-економічна криза, наслідки якої безпосередньо відобразилися на розвитку банківської системи і національного господарства кожної країни, з особливою гостротою поставила на порядок денний проблему адекватного реагування з боку центральних банків на ті виклики і загрози, які несуть у собі глобалізаційні процеси.

Як показали наслідки глобальної фінансової кризи, й у розвинених країнах, і в країнах, що розвиваються, центральні банки не змогли забезпечити ефективного досягнення стратегічних цілей монетарної політики. Це було пов'язано з тим, що в останнє десятиліття істотно прискорилися процеси фінансової глобалізації й інтеграції національних фінансових ринків. У результаті монетарне регулювання національних економік усе більше ставало сприйнятливим і чутливим до зовнішніх шоків. Це зумовило необхідність перегляду стратегічних цілей функціонування центральних банків, а також зміну пріоритетів при обранні ними тактичних цілей і інструментів грошово-кредитної політики.

Оцінка досвіду реалізації монетарної політики центральними банками провідних країн світу показує, що особливості перебігу кризових явищ на фінансових ринках і ті згубні наслідки, які виявили свій вплив практично на усі аспекти економічного життя суспільства, визначили тенденції до поступової відмови від політики обмеження витрат та жорсткого регулювання фінансової сфери на користь політики стимулювання виробничого зростання і зниження рівня безробіття. Тому вивчення й аналіз світового досвіду грошово-кредитного регулювання і насамперед ФРС США з позицій оцінки можливостей оптимізації вітчизняної практики реалізації монетарної політики слід вважати особливо



актуальною проблемою, безпосередньо пов'язаною з формуванням у монетарній сфері тих базових передумов, які необхідні для забезпечення стійкого економічного зростання.

Оцінка досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання окресленої проблеми, свідчить про широкий спектр думок як провідних вітчизняних, так і зарубіжних економістів із приводу особливостей реалізації монетарної політики в розвинутих країнах. Серед авторів цих досліджень В. Міщенко, О. Петрик, І. Лютий, М. Савлук, Б. Бернанке, А. Грінспен, Р. Габбард, Ч. Гудхарт та ін. Проте невирішеними частинами проблеми залишається пошук конкретних шляхів оптимізації монетарного регулювання з огляду на глобальні виміри впливу на світові економічні процеси центральних банків розвинутих країн, головне місце серед яких належить Федеральній резервній системі США.

Метою даної роботи є визначення особливостей реалізації грошово-кредитної політики ФРС у період розгортання світової фінансової кризи, аналіз змін умов використання Федеральною резервною системою США окремих інструментів монетарного регулювання, а також оцінка сучасних тенденцій у змінах цільових пріоритетів грошово-кредитної політики центральних банків розвинутих країн.

Монетарна політика Федеральної резервної системи США по суті визначає глобальні тенденції розвитку усєї світової економіки, що пов'язано передусім із роллю долара як провідної міжнародної резервної валюти. Водночас слід наголосити, що національні особливості функціонування Федеральної резервної системи як центрального банку США згідно законодавства, що діє в цій країні, визначаються головними цілями її монетарної політики, які передбачають забезпечення цінової стабільності та максимальної зайнятості, тобто йдеться про цілі, що відображають саме внутрішні аспекти економічного розвитку. При цьому операційна незалежність ФРС, покликана ізолювати монетарну політику від впливу короткотермінових політичних цілей, унеможливорює використання урядом емісійних можливостей центрального банку для фінансування бюджетного дефіциту і дає змогу ухвалювати поточні рішення з урахуванням довготермінової перспективи, пам'ятаючи, що цілі стосовно інфляції і зайнятості повинні виконуватися завжди, а не тільки у якийсь окремий період.

Аналіз перебігу подій, які передували розгортанню світової фінансово-економічної кризи, дає змогу стверджувати, що саме окремі заходи монетарної політики Федеральної резервної системи могли сприяти появі негативних тенденцій на світових фінансових ринках, котрі з іпотечної кризи на кредитному ринку США переросли у глобальну кризу ліквідності фінансового сектора. Так, із початку 2000-х рр. в якості головної мети грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи США обрано запобігання рецесії американської економіки, задля чого було взято курс на зниження облікової ставки, що призвело до збільшення пропозиції кредитів на грошовому ринку і появи суттєвого надлишку ліквідності у банківській системі.



У цей період процентна ставка стала головним інструментом монетарної політики ФРС із використанням її для досягнення забезпечення стабільності цін. При цьому головним спрямуванням кредитної політики банківських установ було обрано ринок іпотечного кредитування, оскільки ціни на нерухомість тоді зростали, а вимоги банків до потенційних позичальників були суттєво занижені. Управління ризиками за такими кредитами здійснювалося шляхом випуску похідних цінних паперів – іпотечних облігацій, які завдяки невинувато високим оцінкам провідних рейтингових агентств вважалися достатньо надійними і їх купували чимало інвестиційних та пенсійних фондів і банків у різних країнах світу. Однак перегрів кон'юнктури на ринку іпотечного кредитування через надлишок пропозиції зумовив зниження цін на нерухомість (за 2007 р. – на 50%), що спричинило масові неплатежі за кредитами, а це, своєю чергою, призвело до різкого погіршення фінансового стану банків і знецінення їхніх активів. Власне так і розпочалася світова фінансова криза.

Однак із позицій ФРС, головні причини фінансової кризи полягали не в експансіоністській монетарній політиці центрального банку, що через зниження процентних ставок призвело до різкого зростання цін на активи та нерухомість із подальшим їх обвалом під час кризи, а в нераціональному використанні капіталу, котрий надходив з інших країн, а також у значній залежності комерційних банків від короткотермінового фінансування та недоліках в організації їхнього ризик-менеджменту.

Попри все, кризові явища, розпочавшись на іпотечному ринку США, набули глобального характеру загальної фінансової кризи, а врешті і кризи усієї міжнародної економіки, що мало своїми наслідками падіння фондових індексів, дефляцію, обвал цін на сировинних і товарних ринках, рецесію світової економіки, банкрутства провідних банків світу. Фінансова криза охопила також і валютні ринки, спричинивши зростання невизначеності стосовно безпеки та надійності глобальних фінансових активів. А значні збитки за кредитами викликали сумніви у достатності капіталу в багатьох банках.

Окрім того, існує ще одна важлива проблема, яка є серйозною загрозою для ефективності монетарної політики ФРС США. Вона полягає в різкому погіршенні стану державних фінансів унаслідок значного скорочення податкових надходжень, викликаного кризою і повільним відновленням економіки, а також збільшенням державних витрат на пом'якшення наслідків впливу кризи на економіку і стабілізацію фінансової системи. Тому потрібно усвідомлювати, що зростання державного боргу стосовно ВВП, поза сумнівом, рано чи пізно зумовить підвищення ринкової норми відсотка, що, своєю чергою, призведе до зниження інвестиційної активності, продуктивності праці та гальмування економічного зростання, а також до посилення залежності США від зовнішніх кредиторів. Крім того, несприятливу роль для реалізації стабілізаційних заходів ФРС відіграє слабка економічна кон'юнктура, виявом чого є низький рівень споживчих витрат, пов'язаний, своєю чергою, з високим рівнем безробіття.



За таких обставин монетарна політика ФРС США набула в останній період яскраво вираженого експансіоністського спрямування. Для послаблення впливу фінансової кризи на банківську систему монетарна влада США змушена була знизити облікову ставку та наростити грошову масу. Саме з другої половини 2008 р. розпочалося різке зростання грошової пропозиції з боку ФРС як ключового засобу з подолання рецесії американської економіки. Вже на початку 2009 р. ФРС оголосила про додатковий викуп значних обсягів цінних паперів на ринку – передусім казначейських облігацій та іпотечних паперів, випущених пов'язаними з державою агентствами. Крім того, кошти в економіку спрямовувалися ФРС через різноманітні кредитні програми. Йдеться передусім про принципову зміну технологій використання основних інструментів монетарної політики ФРС, виявом чого стало застосування нею інноваційних кредитних механізмів, а саме: видачі коштів комерційним банкам на аукціонній основі, надання кредитів первинним дилерам у вигляді дисконтного вікна, прямих кредитів позичальникам та інвесторам з метою зниження процентних ставок за кредитами, а також сприяння бізнесу і домогосподарствам в отриманні необхідних грошових коштів задля стимулювання економічного зростання. За таких обставин навіть ціною помірної інфляції і зниження курсу долара ФРС головною метою є сприяння зростанню ВВП США та отримання конкурентних переваг американських виробників на зовнішніх ринках, що забезпечує врівноваження платіжного балансу.

Щодо ризиків від послаблення власної валюти, то їх перекладають передусім на іноземних власників – країн, що утримують свої резерви у даній валюті. Водночас надмірно стимулююча монетарна політика ФРС хоч і має змогу поліпшити головні макроекономічні показники в порівняно стислому періоді, проте згенерована інфляція може погіршити їх динаміку в майбутньому, а в результаті сумарний кількарічний економічний ефект буде гіршим порівняно з результатом антиінфляційної монетарної політики. Крім того, з огляду на провідну роль ФРС США як головного центрального банку світу і роль долара як провідної резервної валюти, згенерована інфляція може набути глобальних розмірів.

Попри це, запропоновані ФРС США в період кризи інноваційні кредитні механізми мали змогу відновити функціонування основних сегментів фінансового ринку – міжбанківського кредитування, ринку комерційних паперів і ринку забезпечених активами цінних паперів. Крім того, ці механізми сприяли оптимізації банківського кредитування бізнесу і домогосподарств. По мірі поліпшення умов функціонування фінансового ринку ФРС було ухвалено рішення про поступове згортання цих механізмів, а також приведення умов видачі позик через дисконтне вікно до докризового рівня. При цьому керівництво ФРС особливо підкреслювало, що закриття надзвичайних програм кредитування і повернення до докризових умов отримання позик через дисконтне вікно, були відповіддю на поліпшення умов на фінансових ринках, а не пом'якшенням самої грошово-кредитної політики центрального банку.



Насправді ж слід розуміти, що ФРС США готова зробити реальні кроки щодо подальшого пом'якшення монетарної політики, якщо економіка США продовжить зростати сповільненими темпами, а інфляційні ризики послабшають. Керівництво ФРС вважає, що для подальшого поліпшення фінансових умов Федеральний резерв може почати надавати конкретніші орієнтири за термінами, протягом яких ФРС планує утримувати на поточному рівні базову ставку і обсяг цінних паперів на своєму балансі. Інакше кажучи, йдеться про відновлення скуповування цінних паперів, таких як казначейські облігації США.

Очевидною також стає зміна в цільових пріоритетах грошово-кредитної політики ФРС США, котра усе більше орієнтується на конкретні показники безробіття. Йдеться про заяви керівництва ФРС про недоцільність підвищення базової процентної ставки з поточних 0–0,25% аж доки рівень безробіття не досягне 6,5%. І це попри те, що інфляція не повинна усе ж перевищувати цільового порогу в 2,5%. Тобто можемо побачити, що пріоритетною метою монетарного регулювання, яке набуває відтепер винятково м'яких форм, обирають ринок праці, а всі зусилля регулятора спрямовують на зменшення безробіття.

Утім, подальше нарощування грошової маси ФРС через програми «Кількісного пом'якшення» QE – quantitative easing (три програми великомасштабних придбань казначейських цінних паперів, цінних паперів іпотечних агентств, забезпечених іпотечними кредитами, і боргових зобов'язань іпотечних агентств) уже по суті вичерпало можливості експансіоністської політики на фоні практично нульових відсоткових ставок, не сприяючи суттєвому поліпшенню ситуації на американському ринку праці. Це було головною метою монетарного стимулювання з боку ФРС в останній період часу. І як тільки відсоткові ставки знизяться до нуля, залишаться не так багато інструментів для стимулювання економіки. За таких обставин ФРС в якості одного з інструментів грошово-кредитної політики розпочала використовувати зміну структури своїх активів. Так, ФРС проголосила про плани суттєвого збільшення в портфелі своїх активів частки довготермінових цінних паперів казначейства США. Ці заходи, на думку керівництва ФРС, мали б забезпечити додаткове стимулювання ділової активності, а також спричинити понижувальний тренд у прибутковості довготермінових казначейських й іпотечних паперів, тим самим підвищуючи економічну доцільність для інвесторів переглянути свої портфелі на користь таких активів, як корпоративні облігації і акції, тобто по суті стимулювати вкладення капіталів у реальний сектор економіки.

Потрібно усвідомлювати, що зростання інфляційних загроз для економіки США суттєво обмежує подальші можливості ФРС щодо застосування програм «Кількісного пом'якшення» в якості інструменту грошово-кредитної політики. І тому головними засобами монетарного регулювання ФРС можуть використовувати такі заходи, які дозволятимуть оперативного обмежувати банківську ліквідність, не змінюючи при цьому величини пасивів ФРС, зокрема, операції зворотного РЕПО, більш гнучку процентну політику виплат за залишками банківських коштів на рахунках у федеральних банках, а також депозитну програму за-



міщення банківських резервів зобов'язаннями ФРС. По суті йдеться про посилення впливу інструментів грошово-кредитної політики ФРС на динаміку процентних ставок грошового ринку й обмеження інфляційних очікувань, котрі упродовж останнього часу були згенеровані програмами «Кількісного пом'якшення».

Головною метою програм «Кількісного пом'якшення» ФРС США було розширення ресурсних можливостей фінансового сектора економіки для забезпечення стійкого економічного зростання і зниження рівня безробіття. Механізм реалізації цих програм полягає в тому, що ФРС викуповує іпотечні цінні папери або державні облігації в обсязі, який заздалегідь оголошують для того, щоб знизити їх прибутковість, а відтак знизити відсоткові ставки за діловими паперами. В цьому разі викуп активів здійснює центральний банк за допомогою створення нових грошей, що, своєю чергою, збільшує баланс Федерального резерву, а відтак призводить до збільшення грошової маси в економіці.

За таких обставин політика QE супроводжується зниженням курсу національної валюти, позаяк кількість грошей збільшується, проте рівень національного багатства країни залишається тим самим. Реалізують кількісне пом'якшення за допомогою монетизації боргу країни і надходження емісійних грошей у ті сфери економіки, в яких є проблеми, або ж вони орієнтовані на підтримку споживчого попиту. Скуповування боргових цінних паперів Федеральною резервною системою також допомагає економіці знижувати вартість запозичення, оскільки масштабна купівля будь-яких активів зазвичай призводить до зростання цін. А борговий фінансовий ринок влаштований так, що зростання цін позначається на зниженні прибутковості. Крім того, деякі інвестори, незадоволені зростанням цін на облігації, що скуповуються ФРС, переказують кошти в інші активи – такі, як корпоративні облігації, що, своєю чергою, підвищує вартість корпоративних бондів і знижує їх прибутковість, здешевлюючи позики для компаній.

Водночас потрібно відзначити, що така стратегія поведінки ФРС та інших центральних банків розвинутих країн істотно обмежила їхню гнучкість при реалізації грошово-кредитної політики. Адже в разі, коли метою монетарного регулювання обирали підтримання цінової стабільності, то центральні банки за допомогою відповідних інструментів грошово-кредитної політики мали широкі можливості обмежувати обсяги кредитів в економіці і разом із тим регулювати зростання цін на фінансові активи. Коли ж пріоритетною метою грошово-кредитної політики є стимулювання сукупного попиту, а відтак і забезпечення економічного зростання, то можливості впливу на ці показники в центральних банків є вкрай обмеженими.

Зазвичай реалізацію програм «Кількісного пом'якшення» виправдовували необхідністю стимулювання економічного зростання і недопущенням рецесії. Та насправді утримування центральним банком процентних ставок на вкрай низькому рівні рано чи пізно може призвести до появи «бульбашок» активів у різних секторах господарства. Прикладом цього може слугувати політика ФРС



упродовж 2001–2007 рр., коли зниження ставки по федеральних фондах до 1% після початку рецесії 2001 р. спровокувало появу таких «бульбашок» на ринках нерухомості та іпотечного кредитування. До того ж, низькі процентні ставки самі по собі уповільнюють розвиток кредитування, оскільки банки схильні до обережності при видачі кредитів за умови вкрай низької рентабельності через те, що дохід від низьких процентних ставок не виправдовує їхніх витрат і ризиків.

Так само на макроекономічному рівні та в глобальному вимірі політика кількісного пом'якшення має значні ризики, пов'язані з тим, що може розгорнутися інфляція, а також послаблюються стимули для держави проводити необхідні економічні реформи, здійснювати реструктуризацію галузей, забезпечувати жорстку економію бюджетних коштів, скорочувати витрати на апарат управління. Критики кількісного пом'якшення в США відзначали, що скуповування облігацій віддаляє Конгрес і президента від вирішення бюджетних проблем, породжуючи впевненість, що ФРС візьме на себе придбання і без того величезних боргів країни. А уряди деяких держав виявляють незадоволення тим, що кількісне пом'якшення здешевлює долар і завдає збитків їхньому експорту, наповнюючи економіки цих країн капіталом, який доводиться абсорбувати для того, щоб утримати власні валюти від надмірної ревальвації.

За таких обставин зміна пріоритетності серед цілей монетарного регулювання може супроводжуватись появою реальних загроз потрапляння центральних банків у т. зв. ліквідну пастку, за якої подальше збільшення пропозиції грошей перестав впливати на ринкову норму процента, а відтак і на динаміку інвестицій, тобто по суті інструменти грошово-кредитної політики стають практично неієвними, змушуючи центральні банки звертатися до дорогого фіскального і бюджетного втручання з реальною ймовірністю подальшої втрати істотної частини своєї незалежності.

Так, враховуючи низьку ефективність QE у США, мінімально можливий рівень процентних ставок центрального банку та відсутність у його розпорядженні інших ефективних інструментів, можна зробити висновок, що реальні можливості ФРС щодо подальшого пом'якшення політики вже зараз суттєво обмежені, і змушують уряд США вдаватися до безпрецедентного нарощування величини державного боргу. Тому вже нині задумуються про необхідність реалізації більш жорсткої грошово-кредитної політики ФРС США. Зокрема, на думку лауреата Нобелівської премії з економіки Дж. Стігліца, нові грошові вливання ФРС йдуть не в американську економіку, а перетікають радше в країни, що розвиваються, де з цими грошима змушені боротися. При цьому зростання припливу капіталів до Азії та інших регіонів, що швидко зростають, призводить до ревальвації валют цих країн і створює ризик утворення нових «бульбашок».

Та все ж, незважаючи на застереження провідних економістів у вересні 2012 р., ФРС США оголосила про запуск третього раунду програми «Кількісного пом'якшення» (QE3) для боротьби зі слабкістю економіки, що перешкоджає нормальному створенню робочих місць. Щомісячно планували викуповувати казначейські облігації в обсязі 45 млрд. дол., іпотечні облігації – на суму



40 млрд. дол. Однак, враховуючи ті ризики, що супроводжують реалізацію програм «Кількісного пом'якшення», потрібно усвідомлювати, що вони, як і інші нетрадиційні заходи грошово-кредитної політики, мають свої переваги, передусім у короткотерміновому періоді. А якщо такі заходи застосовуватимуть центральні банки протягом порівняно тривалих періодів часу, то їхні негативні ефекти можуть стати дуже серйозними, а довготермінові втрати для національних економік – значними. Крім того, без серйозних структурних зрушень в економіці вести мову про політику «Кількісного пом'якшення» як головний інструмент боротьби із безробіттям та рецесією не доводиться.

Наприкінці жовтня 2014 р. керівництво Федеральної резервної системи США оголосило про повне припинення програми кількісного пом'якшення. За підсумками засідання Федерального комітету з відкритого ринку (Federal open market committee, FOMC), що відбувся 28–29 жовтня, було ухвалено рішення про повне припинення купівлі активів у рамках третього раунду програми кількісного пом'якшення. При цьому в ухвалі комітету йшлося про необхідність підтримувати процентні ставки в діапазоні від 0 до 0,25% протягом тривалого періоду часу після завершення програми придбання активів, особливо якщо прогнозовані темпи інфляції залишатимуться нижчими за цільовий орієнтир у 2% і з умовою того, що довготермінові інфляційні очікування залишатимуться стабільними. Комітет також вважає, що економіка володіє достатньою динамікою для подальшого просування до максимальної зайнятості в контексті збереження цінової стабільності. Відповідно до цієї оцінки ФРС ухвалила рішення завершити програму купівлі активів QE3, тобто політику кількісного пом'якшення.

Потрібно усвідомлювати, що на час реалізації такої політики вона була виправданою і якщо б центральні банки розвинутих країн не обрали за стратегічну мету проведення політики кількісних пом'якшень на користь виробничого розвитку реального сектора, то це незабаром породило б загрозу виникнення в світовій економіці нової хвилі фінансово-економічної кризи. Інакше кажучи, це була вимушена необхідність.

Проте слід зауважити, що в такій поведінці центральних банків виникають якраз протиріччя і проблеми, позаяк зміна пріоритетів у грошово-кредитній політиці зі стратегічної мети, пов'язаної з забезпеченням довготермінової фінансової стабільності, на мету, що визначає підтримку економічного зростання, призвела до надмірного нарощування активів не лише ФРС, а й провідних центральних банків світу, основна частка в яких почала належати державним борговим зобов'язанням та іншим цінним паперам. На практиці ж це означає кон'юнктурне зростання цін на відповідні активи, що загрожує появою ефекту витіснення приватних інвестицій державним боргом на фінансовому ринку, коли створений центральними банками попит на відповідні фінансові інструменти може знизити привабливість інших напрямків розміщення грошових ресурсів, зокрема через банківське кредитування реального сектора.

Отже, оцінка зарубіжного досвіду реалізації грошово-кредитної політики Федеральною резервною системою США у посткризовий період свідчить, що



відповідні умови монетарного регулювання мають давати відповідь на запитання, якою має бути ця політика відповідно до тих стратегічних завдань, котрі ставлять перед усім механізмом державного регулятивного впливу на економічний розвиток задля подолання наслідків кризи не лише у фінансовому, а й реальному секторі, а також на запитання, що необхідно змінити для того, щоб центральний банк міг впливати не тільки на поточний, а й на середньо- і довготерміновий розвиток національної економіки, забезпечуючи належний рівень довіри до своїх дій.

За таких обставин з усією очевидністю перед грошовою владою кожної країни постає актуальне завдання розроблення ефективних механізмів впливу з боку регулятора на формування таких умов економічного розвитку, які визначалися б адекватними діями центрального банку, спрямованими на забезпечення фінансової стабільності і нормальної роботи банківського сектора країни. Таким чином, пошук нових підходів до визначення пріоритетів монетарної політики в сучасних умовах є непростим завданням, що потребує концентрації значних зусиль як із погляду теоретичного обґрунтування оптимального поєднання стратегічних цілей діяльності центрального банку, так і напрацювання конкретних практичних механізмів застосування тих чи інших інструментів його впливу на банківський сектор і фінансові ринки.

Dzyublyuk O. Anti-crisis measures of the USA FRS monetary policy: national features and global prospects. The features of realization of monetary policy of the Federal Reserve System of the USA are examined in the period of development of world financial crisis. The changes of terms of the use of instruments of monetary regulation, and also modern tendencies in the changes of having a special purpose priorities of monetary policy of FRS and its influence on world economic development are analysed.

Key words: monetary policy, globalization, Federal Reserve System, dollar, money supply, discount rate, quantitative easing, world financial crisis, inflation, unemployment.

Дзюблюк О. В. Антикризисные меры монетарной политики ФРС США: национальные особенности и глобальные перспективы. Рассмотрены особенности реализации монетарной политики Федеральной резервной системой США в период развертывания мирового финансового кризиса. Проанализированы изменения условий использования отдельных инструментов денежно-кредитного регулирования, а также современные тенденции в изменениях целевых приоритетов монетарной политики ФРС и ее влияние на мировое экономическое развитие.

Ключевые слова: монетарная политика, глобализация, Федеральная резервная система, доллар, денежная масса, учетная ставка, количественное смягчение, мировой финансовый кризис, инфляция, безработица.



Література

1. *Bernanke B. S.* Five Questions about the Federal Reserve and Monetary Policy [Electronic resource] / B. S. Bernanke // Speech At the Economic Club of Indiana, Indianapolis, Indiana, October 1, 2012. – Mode access : <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20121001a.htm>.
2. *Bernanke B. S.* Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission / B. S. Bernanke, M. Gertler // *The Journal of Economic Perspectives*. – 1995. – Vol. 9, №. 4. – P. 27–48.
3. *Evans C.* Fed should not scale back QE plan [Electronic resource] / C. Evans. – Mode access : <http://www.marketwatch.com>.
4. *Goodhart C.* The Central Bank and the Financial System / C. Goodhart. – London : Macmillan, 1995. – 544 p.
5. Monetary Policy Report submitted to the Congress on February 26, 2013, pursuant to section 2B of the Federal Reserve Act [Electronic resource]. – Mode access : <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/>.
6. *Rosengren E. S.* The Economic Outlook and Unconventional Monetary Policy / E. S. Rosengren // *Cutler Center for Investments and Finance Wellesley*. – Massachusetts, 2012. – November 1. – P. 13.