

# Формирование текущей макроэкономической политики с учетом ожиданий (на примере ФРС США)



Монетарные власти располагают широким набором инструментов для воздействия на экономические процессы: варьирование процентными ставками, изменение величины норматива обязательных резервов, проведение операций на открытом рынке, информационные интервенции. Первые два из названных инструментов считаются «грубыми», не выявлено безусловной зависимости между их изменением и активностью хозяйствующих субъектов на денежном и фондовых рынках, что затрудняет их использование. Исследование современной практики принятия решений макрорегуляторами на примере ФРС США показало, что наряду с традиционной информацией для макроэкономического обоснования решений в сфере макроэкономической политики используются индикаторы ожиданий деловых кругов для непосредственного формирования экономических ожиданий стратегических инвесторов и достижения благодаря этому доверия к политике макрорегулятора. В статье приведен анализ стенограмм заседаний Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США за 2007–2009 гг.

---

Филина Светлана Юрьевна — аспирантка Финансового университета при Правительстве РФ.

**Анализ стенограмм заседаний Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США**

Изменения в денежно-кредитной политике происходят в ответ на отклонения (нарушения) в экономических процессах. Вывод о состоянии экономики делается на основе анализа ряда индикаторов, в состав которых входят индикаторы деловых ожиданий.

Управление по ожиданиям можно рассмотреть на примере стенограмм заседаний Комитета по операциям на открытом рынке

**Изменения в денежно-кредитной политике происходят в ответ на отклонения (нарушения) в экономических процессах.**

ФРС США за 2007–2009 гг.<sup>1</sup> Эти стенограммы представляют собой краткое содержание решений Комитета, а также обоснование принятых решений. Ключевым предметом обсуждения (и ожиданий деловых кругов) является определение значений ориентира ставки по федеральным фондам. На основе заключения ФРС о темпах экономического роста, инфляции, состоянии отдельных секторов экономики экономические агенты строят прогнозы и корректируют планы своего развития.

Для исследования использовались протоколы заседаний с 2007 по 2009 г.<sup>2</sup> В 2007 г. в экономике США сохранялась относительно позитивная динамика, однако давали о себе знать первые признаки дестабилизации — спад на рынке недвижимости и коррекция на финансовых рынках. По итогам года эти негативные признаки вынудили макрорегулятора понизить ориентир ставки по федеральным фондам, принимая во внимание, что инфляция находится под контролем.

Проанализируем теперь изменения биржевой инвестицион-

ной активности в этот период. На рис. 1 представлен график фондового индекса DJIA30 (зеленая линия). На графике жирными красными точками выделены значения индекса DJIA30 в дни заседаний Комитета по операциям на открытом рынке ФРС, а жирными синими точками — значения индекса деловой активности ISM Manufacturing в 2007 г.

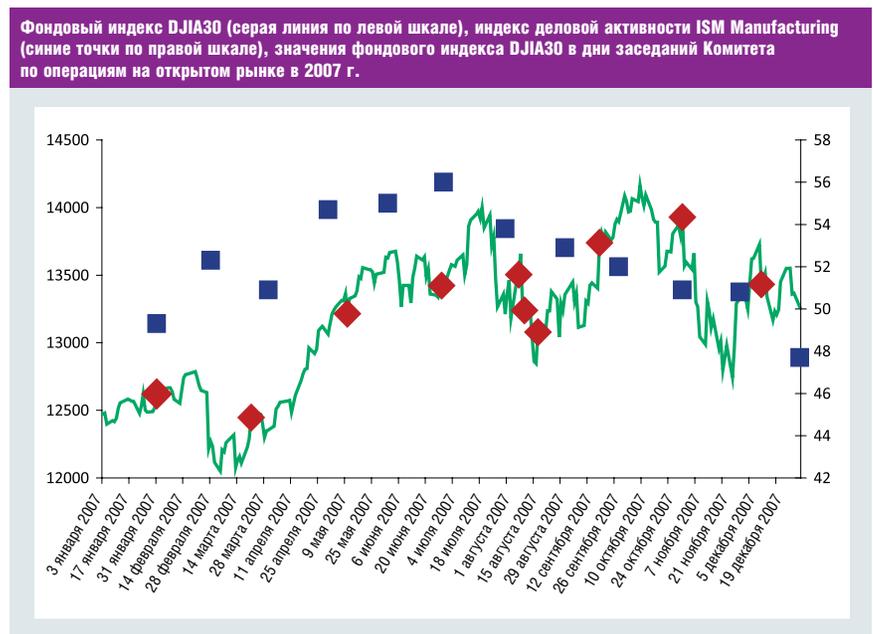
Как видно на графике, по итогам года прирост значения индикатора биржевой инвестиционной активности был положительным, что отражало общее поступатель-

один из наиболее позитивных новостных фонов за год, и участники торгов на фондовом рынке учли это: котировки продемонстрировали стремительный рост. При этом деловая активность с апреля по июль 2007 г. также показывала рост, то есть в ответ на позитивную информацию от макрорегулятора расширялось производство.

С августа до конца 2007 г. значения индекса деловой активности снижались, что говорило о росте пессимистических настроений. Это отразилось в нарастании негативных оценок экономического роста в стенограммах заседаний Комитета. Заметим, что деловая активность не столь волатильна, как инвестиционная активность. Чувствительность к информации макрорегулятора у первой, как было показано ранее, высокая.

На 2008 г. пришелся момент разрыва спекулятивного пузыря (этим моментом условно считают день, когда было объявлено о банкротстве банка *Lehman Brothers*). В текстах стенограмм заседаний 2008 г. можно про-

**Рисунок 1**



Рассчитано по данным [www.quotem.ru](http://www.quotem.ru)

следить нарастание угрозы кризиса.

В 2008 г. значение ставки по федеральным фондам достигло минимального значения за предшествующие 20 лет. Следует обратить внимание на беспрецедентность принимаемых мер (снижение ставок одновременно в ряде стран, а также использование нового нетрадиционного инструмента — TSLF (Term Securities Lending Facility — условия предоставления ликвидности для приобретения облигаций). С одной стороны, это говорит о предельном внимании макрорегулятора к ситуации, с другой стороны, столь решительные меры отражали действительно крайне негативное состояние экономики, обуславливавшее пессимистические ожидания участников рынка.

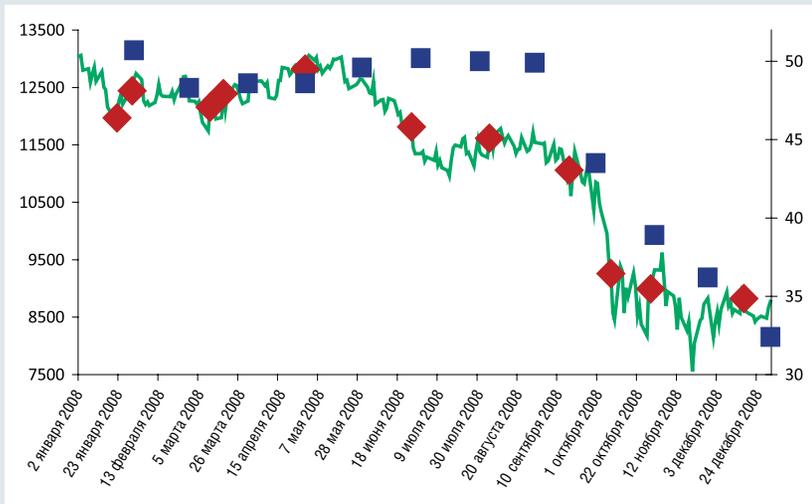
## Деловая активность не столь волатильна, как инвестиционная активность.

Обратимся к динамике фондового индекса DJIA30 (зеленая линия на рис. 2). На графике жирными красными точками выделены значения индекса DJIA30 в дни заседаний Комитета по операциям на открытом рынке ФРС, а жирными синими точками — значения индекса деловой активности ISM Manufacturing в 2008 г.

Как видно на рис. 2, фактически ни одно из заявлений в рамках заседаний Комитета не привело к развороту падающего тренда. Отметим, что ослабление биржевой инвестиционной активности началось ранее, чем произошел разворот в динамике индекса деловой активности. Это говорит о том, что в сфере бизнеса дольше (чем на фондовых площадках) сохранялась уверенность в возможности стабилизации ситуации. По всей видимости, на происходящее на фондовом рынке большее влияние оказывал новостной шум (обычно нарастающий по мере приближения к пику кризиса). Менеджеры компаний менее

Рисунок 2

Фондовый индекс DJIA30 (серая линия по левой шкале), индекс деловой активности ISM Manufacturing (синие точки по правой шкале), значения фондового индекса DJIA30 в дни заседаний Комитета по операциям на открытом рынке в 2008 г.



Рассчитано по данным [www.quote.ru](http://www.quote.ru)

подвержены влиянию мнений/слухов, поскольку в своих выводах опираются на четкое знание бизнес-процессов в своих корпорациях. В сентябре/октябре 2008 г. банкротство банка Lehman Brothers вынудило бизнес переоценить риски, что привело к очередному дефициту ликвидности. Это резко отразилось на условиях бизнеса не только банков, но и промышленных предприятий.

Заметим, что обвал фондового рынка США был существенным, однако индекс (в нашем случае Dow Jones Industrial Average 30) упал меньше, чем в развивающихся странах, и меньше, чем немецкий индекс DAX<sup>3</sup>. Политика макрорегулятора помогла избежать более глубокого спада в экономике США — второй Великой депрессии не произошло, и с этой точки зрения меры ФРС можно назвать эффективными.

В 2009 г. кризис достиг дна, и, казалось, началось восстановление экономики. В стенограммах засе-

даний 2009 г. отслеживается соответствующее настроение. Меры, принятые ФРС, были беспрецедентными. Для 2009 г. характерно отражение в тексте стенограмм почти каждого заседания описания тех действий, которые были предприняты для предоставления дополнительной ликвидности финансовым рынкам и рынкам недвижимости. Ставка сохранялась на рекордно низком уровне, что не могло не вызывать роста инфляционных ожиданий, возможно даже имевших спекулятивный характер<sup>4</sup>.

На рис. 3 показана динамика фондового индекса DJIA30 (зеленая линия). На графике жирными красными точками выделены значения индекса DJIA30 в дни заседаний Комитета по операциям на открытом рынке ФРС, а жирными синими точками — значения индекса деловой активности ISM Manufacturing в 2009 г.

На рис. 3 видно, что падение значений индикатора биржевой инвестиционной активности завершилось в марте. Далее начался плавный разворот тренда. Индекс деловых ожиданий также с марта начал показывать рост, но при-

мерно до августа оставался все еще ниже 50 — значения, при котором в экономике начинается поступательное развитие. Конечно, это не означает, что объемы производства вернулись на прежний докризисный уровень, но темпы роста стали положительными по отношению к предыдущему месяцу. На рис. 3 видно, что практически после каждого заседания через некоторый промежуток времени (судя по графику фондового индекса, примерно 2–3 недели) наблюдалось оживление биржевой инвестиционной активности. Это говорит о том, что ФРС удавалось поддерживать оптимистические настроения участников рынка, несмотря на слухи о возможном прекращении программ по предоставлению ликвидности и надвигающейся второй волне кризиса (которая приняла форму долгового кризиса и была усугублена склокой между Администрацией Президента США и Конгрессом США, что, в свою очередь, усилило риск интернационализации долгового кризиса). Позитивный вклад внесли новости об отчетности крупнейших банков, свидетельствовавшие о действенности мер, принятых ФРС.

### Инфляция, экономический рост и кредитно-финансовая сфера

Анализируя период 2007–2009 гг., необходимо заметить, что сдерживать рост пессимистических ожиданий, особенно переросших в панику, намного труднее, чем вносить корректировки в прогнозы участников рынка при их позитивном настрое. Долгое время считалось, что основная роль ФРС (как и любого другого макрорегулятора) — «уносить чашу с пуншем в разгар вечеринки». В современных условиях эта функция расширяется. На первый план выходят не действия, останавливающие перегрев экономики, а выверенная политика управления ожиданиями деловых кругов, исходя из текущего и будущего состояния экономики. Кризис 2008–2010 гг. возник, как утверждают американские экономисты, в результате коллапса на рынке ипотеки, спекулятивный пузырь на котором образовался в том числе из-за достаточно низких ставок на денежном рынке в годы, предшествовавшие кризису. На тот момент никто не мог представить себе, чем это может обернуться (хотя полити-

ка дешевых денег и вызывала опасения). Корректировка ожиданий деловых кругов важна на каждом этапе делового цикла — не только при спаде, но и в фазе роста экономики.

По тексту стенограмм можно проследить то, каким образом макрорегулятор воздействовал на ожидания деловых кругов. Для этого ниже приведены цитаты из стенограмм заседаний, условно сгруппированные по трем основным направлениям — инфляция, экономический рост и кредитно-финансовая сфера.

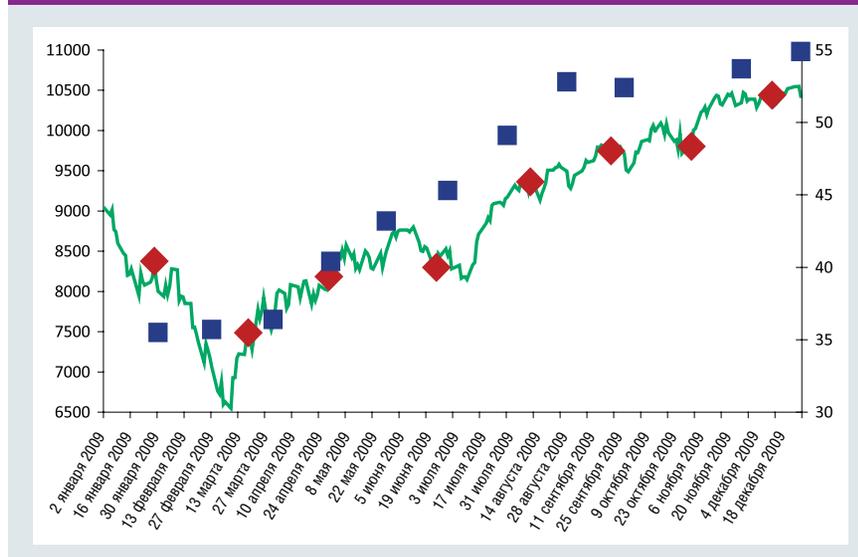
Цитаты, касающиеся вопросов инфляции:

**2007 г.:** 1) инфляционные риски остаются; 2) темпы инфляции немного возросли, хотя инфляционное давление находится под контролем; 3) высокий уровень загрузки производственных мощностей дает основания надеяться, что экономика выдержит инфляционное давление; 4) некоторые инфляционные риски сохраняются; инфляционная динамика будет пристально отслеживаться.

**2008 г.:** 1) в ближайшие кварталы инфляция будет носить умеренный характер, однако к ее динамике следует относиться внимательно; 2) некоторые индикаторы показывают на рост инфляционных ожиданий. Комитет ожидает умеренных темпов инфляции в ближайшие кварталы, что отразится в стабилизации цен на товарных рынках и цен на энергоносители, а также ослаблении давления на использование ресурсов. Однако неопределенность в отношении прогнозов по инфляции возросла. Необходимо внимательно отслеживать ситуацию; 3) комитет ожидает умеренных темпов инфляции до конца года и в следующем году, но в прогнозах по инфляции по-прежнему присутствует высокая доля неопределенности; 4) возросли инфляционные риски и инфляционные ожидания; 5) инфляционные риски остаются предметом пристального внимания Комитета; 6) инф-

Рисунок 3

Фондовый индекс DJIA30 (серая линия по левой шкале), индекс деловой активности ISM Manufacturing (синие точки по правой шкале), значения фондового индекса DJIA30 в дни заседаний Комитета по операциям на открытом рынке в 2009 г.



Рассчитано по данным [www.quote.ru](http://www.quote.ru)

ляционные ожидания уменьшились; 7) инфляция будет носить умеренный характер и в ближайшие кварталы стабилизируется на уровне, соответствующем стабильным ценам.

**2009 г.:** 1) в свете падения цен на энергоносители и цен на других товарных рынках в последние месяцы и слабых прогнозов по экономике Комитет ожидает, что инфляционное давление останется под контролем на прежнем уровне в ближайшие кварталы; 2) в свете продолжающегося падения экономики в США и за рубежом Комитет ожидает, что инфляция останется на прежнем уровне; 3) цены на энергоносители и цены на других товарных рынках возросли. Тем не менее существенное сокращение ресурсов, по всей видимости, уменьшит давление издержек, и Комитет предполагает, что инфляция на некоторое время останется в прежних пределах; 4) долгосрочные инфляционные ожидания остаются стабильными. Комитет предполагает, что инфляция на некоторое время останется в прежних пределах.

Говоря об инфляции, Комитет оперирует такими понятиями, как «инфляционные ожидания», «инфляционные риски», «инфляционное давление», указывая тем самым на дальнейшие возможные (а значит, учитываемые им) изменения в экономике. Следует обратить внимание на взаимосвязь инфляции и загрузки производственных мощностей. Заметим, что информация об ожидаемых объемах производства (следовательно, и об уровне загрузки производственных мощностей) является одним из компонентов индекса деловой активности. Ориентируясь на ожидания топ менеджеров, макрорегулятор строит прогнозы по инфляции. Одним из ключевых моментов решения Комитета является объявление величины ориентира ставки по федеральным фондам, изменение которой может оказывать влияние на ценовые индексы в после-

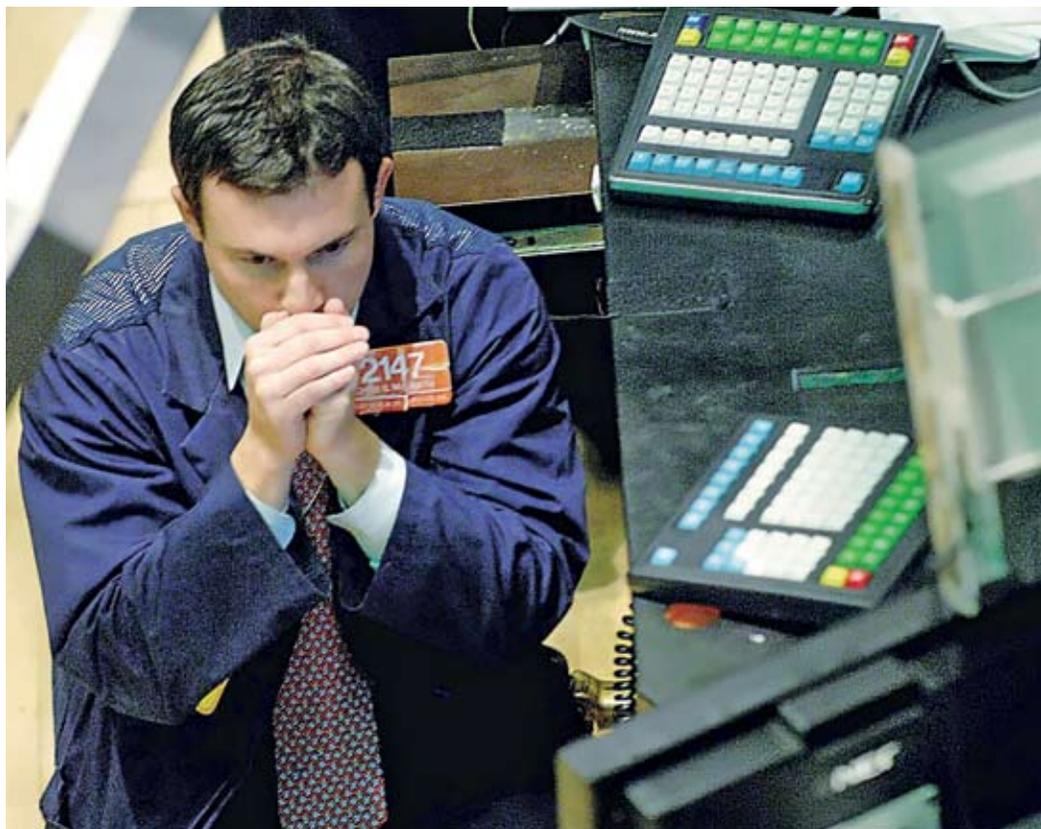
дующие периоды. Однако в каждый момент времени это влияние может быть различным. Дополнительные указания на инфляционные риски и ожидания в текстах стенограмм оказывают корректирующее воздействие на поведение участников рынка. Это делает действия макрорегулятора более прозрачными, «понятными» для участников и снижает риск возникновения шоков, выражающихся, в том числе, в резких колебаниях биржевой инвестиционной активности.

Ниже приведены цитаты, касающиеся вопросов экономического роста:

**2007 г.:** 1) в экономике наблюдается тенденция к умеренному расширению; 2) рост экономики замедляется в начале года, хотя умеренный темп, по всей видимости, сохранится в ближайшие кварталы; 3) в ближайших кварталах в экономике продолжится рост, сопровождающийся увеличением доходов, численности занятых; 4) риски замедления роста

экономики усиливаются; 5) ситуация на финансовых рынках с момента предыдущего заседания Комитета характеризуется повышением неопределенности в отношении прогнозов по экономике; 6) темпы расширения экономики в ближайшем квартале, по всей видимости, будут невысокими.

**2008 г.:** 1) экономика в будущем может стать более слабой при нарастании рисков снижения темпов роста; 2) сохраняются существенные риски снижения темпов роста; 3) текущие меры наряду с принятыми ранее будут способствовать сохранению умеренных темпов роста и смягчат риски в экономической активности; 4) результаты прогноза по экономике становятся слабее; 5) существенное ослабление монетарной политики на сегодня в сочетании с текущими мерами по предоставлению ликвидности должно способствовать поддержанию умеренных темпов роста по прошествии некоторого времени и смягчать риски в экономической активности; 6) риски



замедления темпов роста остаются, хотя имеют некоторую тенденцию к снижению; 7) слабые прогнозы по развитию экономики уменьшат инфляционные риски; 8) риски снижения роста остаются; 9) прогноз по экономической активности показывает слабые значения.

**2009 г.:** 1) сокращение числа рабочих мест, спад на рынках жилой недвижимости и акций, жесткие кредитные условия оказали влияние на потребительские расходы и ожидания; 2) экономическая активность, по всей видимости, некоторое время будет оставаться слабой; 3) хотя экономическая активность, видимо, останется слабой еще некоторое время, Комитет ожидает, что меры монетарной политики по стабилизации финансовых рынков и институтов в сочетании с фискальным стимулированием внесут свой вклад в постепенное восстановление устойчивого экономического роста; 4) экономическая активность выравнивается; 5) экономическая активность оживилась после сильного падения; 6) экономическая активность оживляется.

Относительно экономического роста Комитет дает только краткие комментарии — указывает лишь направление движения. В прогнозах основной упор делается на его вероятностный характер. Использование терминологии «экономическая активность» в стенограммах Комитета говорит о внимании к ней как макрорегулятора, так и участников рынка; подчеркивается зависимость предпринимаемых действий от динамики развития экономической ситуации.

Ниже приведены цитаты, касающиеся вопросов кредитно-финансовой сферы:

**2007 г.:** 1) ФРС предоставляет ликвидность в целях улучшения ситуации на финансовых рынках; 2) на данном этапе депозитарные организации могут испытывать

нехарактерные в обычных условиях потребности в фондах из-за перераспределения средств на кредитном рынке; 3) ситуация на финансовых рынках ухудшилась, ужесточившиеся кредитные условия и общая неуверенность могут замедлить темпы роста экономики; 4) ФРС следит за ситуацией и в случае необходимости готова принимать необходимые меры для смягчения негативных эффектов в экономике как результата спада на финансовых рынках; 5) ужесточившиеся условия кре-

## На происходящее на фондовом рынке большее влияние оказывает новостной шум (обычно нарастающий по мере приближения к пику кризиса).

дитования могут способствовать усилению коррекции на рынке недвижимости и затормозить рост экономики еще существеннее; 6) текущие действия вместе с мерами, принятыми ранее, в сентябре, должны предвосхитить наступление некоторых негативных эффектов в национальной экономике, проистекающих из спада на финансовых рынках. Со временем это может способствовать замедлению роста.

**2008 г.:** 1) напряжение на рынке федеральных фондов немного ослабло, ситуация на национальном финансовом рынке продолжает ухудшаться, а условия кредитования для бизнеса и домохозяйств становятся все более жесткими; 2) комитет будет продолжать оценку эффекта развития ситуации в финансовом и других секторах и будет немедленно реагировать в случае необходимости; 3) сохраняется стрессовая ситуация на финансовых рынках. Условия кредитования становятся все более жесткими для бизнеса и домохозяйств; 4) начиная с декабря 2007 г. центральные банки стран G20 ведут совместную работу в отношении ситуации с давлением ликвидности на фондовых рынках. Давление на некото-

рых из этих рынков снова возросло. Мы продолжаем совместную работу и будем предпринимать необходимые шаги, чтобы противостоять давлению ликвидности; 5) ставшие более жесткими условия кредитования для бизнеса и домохозяйств и продолжение спада на рынке жилой недвижимости окажут влияние на темпы роста экономики в течение ближайших нескольких кварталов; 6) всплеск финансового кризиса увеличил риски снижения темпов роста экономики и, тем самым,

уменьшил дальнейшие риски колебания ценовой стабильности; 7) усиление паники на финансовых рынках, похоже, вызовет дополнительное сокращение расходов частично из-за снижения возможностей бизнеса и домохозяйств получать кредиты; 8) политика Комитета будет направлена на поддержание функционирования финансовых рынков и стимулирование экономики с помощью проведения операций на открытом рынке и других мер, допускаемых при поддержании баланса (отчетности) ФРС на высоком уровне.

**2009 г.:** 1) ситуация на отдельных финансовых рынках улучшилась, частично отражая усилия государства по предоставлению ликвидности и поддержанию финансовых институтов. Тем не менее, кредитные условия для домохозяйств и фирм остаются жесткими; 2) приоритет политики Комитета — поддержка функционирования финансовых рынков и стимулирование экономики посредством проведения операций на открытом рынке и других мер, способных поддерживать баланс ФРС на высоком уровне. Комитет продолжит тщательно отслеживать размер и структуру ба-

ланса ФРС в свете напряженности ситуации на финансовом рынке с тем, чтобы оценить, будет ли расширение или модификация предоставляемых средств поддерживать кредитный рынок и экономическую активность и способствовать сохранению ценовой стабильности.

По мере нарастания кризисных явлений все больше внимания уделялось состоянию финансовых рынков и их влиянию на экономический рост. С одной стороны, это может быть объяснено особенностями того, где (в какой сфере) протекал кризис. С другой — ФРС, будучи, в первую очередь, регулятором денежно-кредитной сферы, предпринимала попытки оказывать корректирующее воздействие на участников денежно-кредитной сферы, не ограничиваясь традиционными инструментами (процентная ставка, операции на открытом рынке и т.д.).

## **Кризис показал, что правительство вместе с Центробанком может добиться стабилизации финансового рынка с помощью предоставления кредитным организациям дополнительных средств для увеличения резервов под риски и смягчения последствий накопления «токсичных» активов.**

Анализируя временной период 2007–2009 гг., следует отметить, что макрорегулятор начал понижать ориентир процентной ставки по федеральным фондам только с осени 2007 г., до этого ограничиваясь таргетированием ожиданий. При этом снижение ставки шло «одной волной», то есть ее изменение проходило на каждом заседании Комитета по операциям на открытом рынке ФРС в период с 18 сентября 2007 г. до 30 апреля 2008 г. Далее, до октября 2008 г., макрорегулятор воздерживался от использования этого традиционного инструмента, и лишь острая

нехватка ликвидности в кредитно-финансовой сфере вынудила монетарные власти пойти на беспрецедентные меры: снижение ставки до диапазона 0–0,25% в период с 8 октября 2008 г. до 16 декабря 2008 г., запуск программы срочного кредитования TALF (которой был «посвящен» весь 2009 г.), а также анонсирование совместного с ЕЦБ, Банком Англии, Банком Канады, Риксбанком Швеции и Национальным Банком Швейцарии снижения процентных ставок.

### **Управление ожиданиями как инструмент монетарной политики**

Ожиданиями участников рынка можно управлять, формируя их в соответствии с целями макроэкономической политики. Повышение процентных ставок может быть рассмотрено как намерение еще более ужесточить сложившиеся условия денежно-кредитно-

ком как неспособность ФРС противостоять сложившейся кризисной ситуации. Снижение ставки было оценено не как либерализация денежно-кредитной политики, а как признак дальнейшего раскручивания инфляции и падения курса доллара. Начавшийся немедленно после опубликования заявления ФРС рост котировок акций сменился через час еще более сильным, чем до этого, их падением.

Ожидания участников рынка отражаются в котировках на фьючерсные контракты. В частности, по фьючерсным контрактам на процентную ставку можно предположить вероятность снижения в ходе ближайшего заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС (FOMC). Здесь складывается парадоксальная ситуация: с одной стороны, действия макрорегулятора определяют поведение участников рынка, с другой — участники «навязывают» макрорегулятору, что им следует делать. В нашем примере действия ФРС в разрез с ожиданиями вызвали обвал котировок.

В связи с этим одной из главных задач правительства и Центробанка представляется обеспечение прозрачности и предсказуемости денежно-кредитной политики, проводимой с учетом ожиданий экономических агентов.

Следует иметь в виду, что необоснованно частое использование инструментов макроэкономической политики приводит к «зарегулированности» экономики, что снижает эффективность управления. Одновременное достижение ряда поставленных целей может быть невозможным в среднесрочной перспективе: например, высокие темпы экономического роста в стране с растущим положительным сальдо текущего счета платежного баланса противоречат стремлению правительства к низкому уровню инфляции при прочих равных условиях. В этой связи вли-



яние фактора ожиданий на экономику возрастает.

В условиях глобальной рецессии роль макроэкономической политики неизмеримо возрастает. Кризис показал, что правительство вместе с Центробанком может добиться стабилизации финансового рынка с помощью предоставления кредитным организациям дополнительных средств для увеличения резервов под риски, смягчения последствий накопления «токсичных» активов, а также либерализации условий кредитования в целях привлечения заемщиков. Но остается проблема оценки возможности макрорегулятора воздействовать на финансово-хозяйственную деятельность так называемых непрофессиональных участников рынка, прежде всего, нефинансовых предприятий.

В современных условиях макроэкономическая политика теря-

ет свою «узкую» направленность и все больше носит общеэкономический характер. Важную роль в макроэкономической политике приобретают индикторы деловых ожиданий и биржевой инвестиционной деятельности, становясь, по сути, макроиндикторами. По иному, чем прежде, видится роль фактора ожиданий в экономике в его влиянии на инвестиционную деятельность. ■

ПЭС 12128/17.09.2012

### Примечания

1. В отношении стран Европы управление ожиданиями также можно проследить на примере стенограмм заседаний ЕЦБ. Однако на европейские финансовые рынки сильное влияние оказывает ситуация на фондовых площадках США, а значит, и результаты заседаний ФРС.

2. При переводе приоритетом являлось донесение четкости формулировки, озвученной в английском варианте, поэтому некоторые

фразы на русском языке могут звучать нескладно. Заметим, стенограммы не отличаются ярким описанием текущей ситуации в экономике, часто фразы точно повторяются от заседания к заседанию, что фиксирует неизменность оценок экспертов.

3. Здесь, видимо, может последовать возражение о том, что на развивающихся рынках и на рынках ЕС обращается достаточно много американского капитала, вывод которого мог спровоцировать большее падение по национальным индексам. На это возражение можно заметить, что обычно политика фонда (а в случае с развивающимися рынками иностранными инвесторами зачастую являются фонды) предусматривает выведение средств с падающего рынка задолго до того, как начинают разворачиваться кульминационные события. В частности с российского рынка иностранные инвестиции начали уходить еще весной 2008 г.

4. Известно, что торговля по нефтяным контрактам ведется в долларах, и цены на энергоносители выставляются в долларах. Поэтому колебания на сырьевых рынках влияют на колебания котировок американского доллара на валютном рынке, что влечет за собой изменение цен на внутреннем рынке США.

### Литература

1. Организация деятельности Центрального банка 2007 / Под общ. ред. Г.Г. Фетисова. М.: Кнорус, 2007.

2. Варьяш И.Ю. Контроллинг экономических ожиданий: Монография. М.: Финансовый университет, 2012.

3. Варьяш И.Ю. Ожидаемая экономика. М.: Термика, 2006.

4. Гринспен А. Эпоха потрясений. Проблемы и перспективы мировой финансовой системы. М.: Юнайтед Пресс, 2010.

5. Бернанке Б. Наука в поисках методов повышения эффективности денежно-кредитной политики // BIS Review. 2007. № 118.

6. Krugman P. The return of depression economics. W.W. Norton & Company. 2008.

7. <http://www.federalreserve.gov/>