

Ключевые слова:

валютная система, резервная валюта, доллар США, глобальный кризис, финансовые рынки

Л. Г. Чувакина, к. э. н.,

доц., и. о. зав. кафедрой «Фондовые рынки» ГУМФ
(e-mail: l-econom@mail.ru)

Перспективы доллара США как мировой резервной валюты

Существующая мировая валютная система требует обновления. Несомненно, она будет меняться, это вопрос времени. Однако глобальный финансово-экономический кризис 2008–2012 гг. вряд ли приведет в ближайшее время к пересмотру сложившегося статус-кво. Эпоха новых валют еще не наступила. Доминирование доллара США как ключевой резервной валюты безусловно. Его стабильность определяется положением Соединенных Штатов в мировой экономике.

Массовое производство долларов США, которые наиболее востребованы в международных расчетах, государственных резервах и займах, обеспечивает спрос на них не только внутри страны, но и за ее пределами, приводя к увеличению финансового сектора в мировом масштабе, построению финансовых пирамид, не контролируемых должным образом со стороны государства. Сегодня почти две трети долларовой массы, печатаемой в США, уходит за границу, создавая избыток ее ликвидности. А высокая ликвидность выступает важным фактором лидерства американского доллара в валютно-обменных операциях в мире. Его доля в расчетах на мировом валютном рынке составляет 85 % (доля евро — 39 %, японской иены — 19 %), в накопленной массе международных долговых бумаг, ссуд и депозитов — 35–40 %.

Доллар создал опасный дисбаланс в системе мировых финансов. Другие государства и их центральные банки, имеющие в своих золотовалютных резервах значительную долю американской валюты и американских ценных бумаг, стали своеобразными заложниками политики вашингтонской администрации. Используя доллар, США «экспортируют» финансовую напряженность по всему миру.

ДОЛЛАРИЗАЦИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

В странах с макроэкономической нестабильностью и высокой инфляцией американский доллар находится в обращении параллельно с национальной валютой, а в ряде государств и вместо нее. Это ведет к разрушению внутренней финансовой системы, кризисам ликвидности и платежеспособности, отказу от самостоятельной экономической политики, деформации национальной экономики, которая начинает работать на нужды не собственной страны, а американской экономики. В среднем доходы США от долларизации других стран достигают порядка \$13,5–17 млрд в год. Спрос на американскую валюту поддерживает общий денежный спрос в экономике США.

За доллары продаются нефть, газ, золото, металлы. В них определяются цены на продовольствие и все виды вооружений на мировом рынке. Их роль в обслуживании торговых отношений существенна вследствие низких транзакционных издержек и высокого уровня ликвидности долларового валютного рынка. Кроме того, такие виды международной торговли, как биржевая и торговля товарами по справочным ценам, в совокупности с емкостью потребительского рынка США, определяют ведущую роль доллара в обслуживании мирового рынка. Цены экспортных (до 95 %) и импортных (до 85 %) контрактов устанавливаются именно в долларах США.

Сегодня американский доллар — основное средство не только платежа в международной торговле, но и накопления. В резервах большинства стран мира золота гораздо меньше, чем валюты. Самые высокие показатели международных валютных накоплений в американских долларах, превысившие 70 %, приходятся на 1999–2001 гг. С 2002 г. наблюдается постепенное снижение этого показателя, составившего к началу 2012 г. 62 %. Этой понижающей тенденцией воспользовались за более чем десятилетний период только две валюты — евро и английский фунт стерлингов. Так, доля евро за рассматриваемый период увеличилась с 18 до 25 %, фунта стерлингов — с 2,8 до 4 %. Доля японской иены, напротив, упала с 6,1 до 3,8 %, швейцарского франка — с 0,3 до 0,1 %¹.

США: ЖИЗНЬ В ДОЛГ

Распространение американского доллара по всему миру, широкое его использование во внутренних денежных системах государств, и в первую очередь относящихся к категории стран с формирующимися рынками, позволяло финансовой системе США долгое время сглаживать структурные диспропорции в национальной экономике, способствуя тем самым сохранению за Соединенными Штатами мирового лидерства. В то же время хронические дефициты внешнеторгового, платежного балансов, федерального государственного бюджета, сопровождающиеся ростом государственного долга, достигли таких масштабов, когда требуется их немедленная корректировка, учитывая вес и роль США в мировой экономике.

Торговый и платежный балансы США в 2007–2011 гг., \$млрд

	2007	2008	2009	2010	2011
Торговый баланс	-56,105	-42,126	-38,690	-40,454	-50,421
Платежный баланс	-156,052	-151,032	-100,629	-112,179	-124,105

Источник: Graph: Trade Balance: Goods and Services, Balance of Payments Basis (BOPGSTB) / Federal Reserve Bank of St. Louis (<http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?id=BOPGSTB>), Balance on Current Account (BOPBCA) / Federal Reserve Bank of St. Louis (<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/BOPBCA>).

¹ См.: IMF Annual Report 2011, International Reserves, Appendix Table I.2 / International Monetary Fund (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2011/eng/pdf/a1.pdf>).

Фактически сегодня США живут в долг с целью обеспечения потребления и стимулирования экономического роста. Дефицит бюджета увеличился с \$161 млрд в 2007 г. до \$1,3 трлн в 2011 г., что составило 8,6 % ВВП страны². Достигнутая договоренность Б. Обамы с Конгрессом США в августе 2011 г. о повышении в три этапа предельного уровня государственного долга на \$2,1 трлн против ранее установленной в феврале 2010 г. максимально допустимой суммы в \$14,3 трлн в обмен на обещания снизить бюджетный дефицит спасла страну от объявления технического дефолта по долговым обязательствам, однако в целом не изменила ситуацию³. Напротив, к концу 2011 г. «болезнь» опять обострилась. К началу 2012 г. государственный долг достиг \$15,23 трлн против \$14,6 трлн в августе 2011 г., \$10,4 трлн в январе 2009 г. и \$4,3 трлн в середине 2007 г.⁴ На конец 2011 г. размер государственного долга на одного налогоплательщика составлял \$134,5 тыс. против \$53,8 тыс. в 2000 г. При этом общий объем услуг и товаров, произведенных американской экономикой за год, оценивался в \$15,17 трлн. В 2011 г. государственный долг США достиг знаковой отметки в 100 % ВВП, а в середине марта 2012 г. составил 102 % ВВП против 93,6 % в 2010 г., 62 % в 2007 г. и 56,8 % в 2002 г. (по данным Bank for International Settlements 83th Annual Report). К середине мая 2012 г. величина государственного долга достигла \$15,68 трлн⁵. По прогнозам ОЭСР, в 2012 г. он составит 107 % ВВП.

Огромный долг, растущий в геометрической прогрессии, замедляет развитие американской экономики и наносит ущерб кредитному рейтингу США. Так, в августе 2011 г. международное рейтинговое агентство Standard and Poor's (S&P), усомнившись в финансовой мощи Соединенных Штатов, впервые в истории понизило их кредитный рейтинг с отметки AAA до уровня Японии и Китая в AA+, выразив тем самым сомнение относительно способности и готовности эмитента в будущем своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства. Решение рейтингового агентства негативно отразилось на состоянии мировых финансовых рынков. Произошел обвал мирового рынка акций, который потерял более \$2,5 трлн суммарной капитализации всех компаний. Одновременно резко взлетела цена на золото — до \$1698,1 за тройскую унцию.

Увеличение лимита государственного долга — лишь иллюзия выхода из кризиса. Эффективность этой меры мала. К тому же временные интервалы между повышением предельного уровня государственного долга становятся все короче. Если не будут приняты кардинальные меры, по прогнозам, государственный долг США может составить к 2050 г. 344 % ВВП⁶.

Помимо дефицита бюджета и роста государственного долга у США имеются и другие серьезные структурные проблемы. Речь идет о снижении объема внутренних инвестиций и уровня сбережений населения, сокращении потребительских расходов ввиду обострения проблемы занятости и низких темпов роста доходов. Уровень безработицы в середине 2011 г. подскочил до 9,1 %. Более 20 млн американцев оказались за порогом бедности — это самый высокий показатель за всю историю США. Кроме того, наблюдается явная тенденция «расползания бедности». Все больше штатов попадает

² См.: Дефицит бюджета США в 2011 фискальном году составил 8,6 % ВВП / Информационно-аналитический портал «Новости Содружества Независимых Государств» (<http://www.cisnews.org/world/America/3313-deficit-byudzhet-ssha-v-2011-fiskalnom-godu-sostavil-86-vvp.html>).

³ См.: Чувахина Л. Г. Вторая волна кризиса: миф или реальность // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2011. — № 4. — С. 19–28.

⁴ См.: Кризис в США: в одном проценте от дефолта / Кризис-копилка (<http://krizis-kopilka.ru/archives/7314>).

⁵ См.: US National Debt Clock / Ed Hall's Home Page (http://www.brillig.com/debt_clock/).

⁶ См.: 100 причин кризиса в США / Око планеты (<http://oko-planet.su/politik/politwar/85209-100-prichin-krizisa-v-ssha.html>).

в категорию «бедных». И хотя в I квартале 2012 г. ситуация на рынке труда несколько улучшилась, безработица по-прежнему сохраняется на достаточно высоком уровне, ее показатель в марте составил 8,2 %.

Растут проблемы и в банковской сфере. Из-за низкого спроса происходит кредитное «сжатие» и, соответственно, падает прибыль банков. Привлекать деньги становится все сложнее. Подавленное настроение потребителей и отсутствие возможности и желания тратить деньги приводит к торможению инновационного прогресса, остановке бизнес-проектов, сворачиванию инвестиционных проектов, что также сказывается на банках, т. к. большая часть инвестиций происходит на заемные деньги. Рычагов монетарного стимулирования и воздействия уже не осталось. Ставки по федеральным фондам сохраняются на уровне около нуля с декабря 2008 г., поскольку Федеральная резервная система (ФРС США) проводит политику поддержания процентных ставок на низком уровне в надежде на стимулирование расходов и инвестиций. Дальнейшее их снижение вплоть до отрицательного уровня противоречит кредитной парадигме.

БЮДЖЕТНАЯ РЕФОРМА

Сегодня монетарные методы больше уже не действуют на структурно поврежденный механизм. Оздоровление экономики возможно лишь при изменении структуры и фундамента экономической системы. Во многом это зависит от успешного проведения бюджетной реформы. Принятая правительством и согласованная с Конгрессом программа сокращения дефицита федерального бюджета предполагает его уменьшение на \$4 трлн в течение последующих 10 лет, в то время как для сохранения доверия инвесторов, по расчетам экспертов, за рассматриваемый период времени необходимо сэкономить \$15 трлн, или в три раза больше, чем заявленная правительством США сумма снижения расходов⁷. Исполнение бюджета на 2013 финансовый год предусмотрено осуществить за счет дополнительного налогообложения. Предполагается принятие антикризисного пакета фискального стимулирования экономики. Налоговые нововведения коснутся семей, годовой доход которых превышает \$250 тыс. Предусматривается введение специального налога для категории граждан, чьи доходы превышают \$1 млн в год. Между тем 17 апреля 2012 г. Сенат США в лице сенаторов-республиканцев заблокировал президентскую инициативу, известную как «правило Баффета», по увеличению для богатых лиц налоговой ставки до 30 %. По мнению республиканцев, увеличение налогов для богатых отпугнет предпринимателей, что повлечет за собой сокращение рабочих мест и снижение общего объема поступлений. Согласно программе администрации Б. Обамы намечено упразднение корпоративных налоговых льгот. Будут лишены льгот компании, «экспортирующие» американские рабочие места за рубеж. В то же время компании, которые смогут создать новые рабочие места в США, получат дополнительные налоговые льготы. Намечено сокращение объемов экономической помощи, предоставляемой Соединенными Штатами зарубежным странам.

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Для покрытия своих расходов США остро нуждаются в притоке иностранного капитала, иначе говоря, в поддержке со стороны зарубежных стран по причине крайне низкой нормы национальных сбережений. Приток иностранного капитала в крупных размерах превратился в обязательное условие, обеспечивающее благоприятные перспективы

⁷ См.: Крымов А. Проблема-2012, или Год двух грядущих кризисов / Око планеты (<http://oko-planet.ru/finances/financesdiscussions/89830-problema-2012-ili-god-dvuh-gryaduschih-krizisov.html>).

экономического развития Соединенных Штатов. В качестве меры финансирования дефицита бюджета в последние годы активно использовались вложения накопленных сбережений иностранных партнеров в американские государственные облигации. Такими инвесторами на фоне дефицита сбережений в развитых странах, и прежде всего в самих США, являются государства Восточной Азии — Япония и Китай, а также арабские страны — экспортеры нефти с высоким уровнем накоплений и формированием значительных золотовалютных резервов, номинированных по большей части в американской национальной валюте. Почти 40 % спроса на облигации обеспечивают иностранцы⁸.

В США более 99 % задолженности федерального правительства приходится на государственные ценные бумаги. Американский рынок государственных долговых обязательств — самый крупный в мире. Его объем увеличивается быстрыми темпами и уже составляет более 50 % мирового рынка государственных долговых инструментов. Сегодня в руках иностранных инвесторов, и прежде всего зарубежных центральных банков, примерно 60 % внешнего государственного долга США в виде облигаций. По данным Бюро экономического анализа США, в 2011 г. основными держателями американского долга были Китай (20,4 %), Япония (20,2 %), Великобритания (12,4 %), страны — экспортеры нефти (5,2 %)⁹.

В чем причина щедрости стран, дающих США в долг? Во-первых, на сегодняшний день американские ценные бумаги остаются самыми надежными в мире. Не было случая, чтобы при предъявлении их к оплате не поступили деньги от министерства финансов США. К тому же реальная доходность американских облигаций растет, поскольку инфляция в США сохраняется на достаточно низком уровне, хотя и выросла в 2011 финансовом году до 3 % против 1,5 % и 2,7 % соответственно в 2010 и 2009 гг. Во-вторых, ни одна из стран — основных держателей американских долговых обязательств, будь то Китай, Япония, Россия, даже страны ЕС, не заинтересована в снижении статуса доллара, т. к. это автоматически обесценит ее активы, учитывая, что сегодня большинство государств предпочитают хранить свои золотовалютные резервы в долларах США. И Россия не исключение. В-третьих, инвестиции этих стран имеют своей целью обеспечить доступ на американский рынок для своих товаров и услуг. Азиатские экономики по-прежнему не обладают достаточным внутренним спросом и целиком зависят от экспортных поставок на рынки экономически развитых стран. Только на Китай приходится свыше 50 % от общего внешнеторгового дефицита США, причем торговый дефицит США с Китаем сегодня в 27 раз превышает уровень 1990 г. Фактически государства Азии обслуживают американский долг взамен на то, что их товары и услуги имеют доступ на американский рынок. На долю Китая приходится 22,9 % от общего импорта США — после Канады это второй по значимости торговый партнер США. Между тем в 2011 г. Китай, как и остальные страны БРИК, стал достаточно активно избавляться от американских государственных облигаций. В ноябре 2011 г. он сократил вложения в них на \$1,5 млрд до \$1,132 трлн, отдавая предпочтение золоту; Индия — на \$1,2 млрд до \$33,7 млрд; Бразилия — на \$2,7 млрд до \$206,4 млрд; Россия на \$2,4 млрд до \$89,7 млрд¹⁰.

Россия в течение всего 2011 г. сокращала свое участие в облигациях внешнего долга ФРС США. По состоянию на конец декабря 2011 г. объем принадлежащих на нее американских казначейских облигаций сократился на 41,5 % — до \$88,4 млрд. Всего

⁸ См.: Лосев М. Больше масса — толще доллар / Деловой журнал «РБК» (<http://magazine.rbc.ru/2012/02/20/finance/562949982852188.shtml>).

⁹ См.: Кому Америка должна / Институт глобальных трансформаций (<http://www.i-g-t.org/2011/06/03/кому-америка-должна/>).

¹⁰ См.: Крупнейшие держатели госдолга США. Инфографика / Сообщество успешных трейдеров Imonger.ru (<http://imonger.ru/blog/1328.html>).

за 2011 г. Россия избавилась от ценных бумаг ФРС на сумму в \$62,6 млрд. С сентября прошлого года она занимает 11-е место в списке крупнейших «кредиторов» США, пропустив на 10-е место Канаду (\$99,6 млрд)¹¹. В то время как Россия сокращает свое участие в американских ценных бумагах, другие страны, напротив, увеличивают свои пакеты. Так, например, приходящийся на Японию объем вырос по итогам 2011 г. на \$160,1 млрд, превысив к концу декабря \$1 трлн, а резервы Великобритании в американских долговых расписках выросли с \$270,4 млрд до \$414 млрд¹².

В условиях ускоренного роста государственного долга сегодня, как ни парадоксально, Соединенные Штаты сами заинтересованы в его увеличении и получении денег извне. Они выпускают ценные бумаги, чтобы обслуживать бюджетный дефицит. В свою очередь, пополнение бюджета за счет внешних займов приводит к проблеме постоянной необходимости обслуживания долга. Другими словами, США должны платить проценты по своим облигациям, что существенно нагружает бюджет. В ближайшие 10 лет обязательства по обслуживанию долга могут превысить \$26 трлн¹³. При этом доля краткосрочных долговых обязательств в общем их объеме составляет более чем 80 %. В 2012 г. американскому министерству финансов придется рефинансировать \$2 трлн краткосрочного долга. С учетом дополнительных дефицитов в \$1,5 трлн это составляет \$3,5 трлн за один год, или 30 % ВВП США. Как и большинство организаций, испытывающих проблемы с долгами, американское правительство делает долг «короче» и соответственно «дешевле», а затем регулярно его рефинансирует. Между тем такая практика нередко приводит к тому, что заемщики стремятся занять еще больше на более короткие сроки и под еще более низкие ставки процентов. В конце концов кредиторы, не будучи уверенными в оплате, резко повышают цену кредита. А это означает не что иное, как банкротство. Согласно правилу Гринспена — Гуидотти, самой популярной концепции адекватности резервов, получившей известность в 1999 г., для того чтобы избежать дефолта, страна должна обладать резервами твердой валюты в размере 100 % от своих краткосрочных долговых обязательств. В противном случае гарантирован дефолт, что по шкале Гринспена — Гуидотти сегодня в полной мере относится к Соединенным Штатам. Страна обладает резервами золота в \$300 млрд, нефти в \$58 млрд и иностранной валюты в \$136 млрд — всего на сумму почти в \$500 млрд. Американские краткосрочные обязательства превышают эту сумму. При этом иностранцы владеют 44 % американского долга, а это означает, что США должны заплатить им \$880 млрд в течение года¹⁴. Очевидно, что эта сумма значительно превосходит размер американских резервов. А если к этому прибавить еще дефицит в \$1,5 трлн, то сумма становится просто фантастической. Текущие доходы не позволяют обслуживать и сокращать государственный долг. Стоимость его обслуживания в 2011 г. возросла на 17 %, или на \$38 млрд, по сравнению с 2010 г. Возникает вопрос: откуда же взять деньги? Закупки казначейских облигаций сокращаются, основные их держатели обращают свой взор на желтый металл, намереваясь увеличить национальные резервы за счет золотых запасов. Остается только эмиссия долларов, которая девальвирует доллар и уменьшает ценность казначейских облигаций.

¹¹ См.: Россия вышла из числа крупнейших кредиторов США / Деловой портал «Большой бизнес» (<http://www.bigness.ru/news/2012-02-16/news/132924/>).

¹² См.: РФ в 2011 г. вышла из 10-ки крупнейших держателей госдолга США / РосБизнесКонсалтинг (<http://top.rbc.ru/economics/15/02/2012/637965.shtml>).

¹³ См.: Государственный долг США уже превысил годовой ВВП / Военное обозрение (<http://topwar.ru/10046-gosudarstvennyj-dolg-ssha-uzhe-prevysil-godovoy-wp.html>).

¹⁴ См.: Государственный долг США достигнет отметки 100 % ВВП на Хэллоуин, 31 октября / Goldenfront.ru (<http://www.goldenfront.ru/articles/view/gosudarstvennyj-dolg-ssha-dostignet-otmetki-100-vvp-na-hellouin-31-oktyabrya>).

Федеральная резервная система ежегодно осуществляет значительные вливания в экономику страны. Эмиссия долларов со стороны ФРС превысила за последние три года \$2,5 трлн, или 17 % ВВП¹⁵. Только в начале 2011 г. ФРС влила \$600 млрд. Однако большая часть денежных средств осталась на балансах крупнейших банковских структур и не добралась до потребителей из реального сектора экономики.

НОВАЯ МИРОВАЯ ВАЛЮТА: ПРЕДПОСЫЛКИ СОЗДАНИЯ

Дисбалансы экономики США затронули сложившиеся порядки в мировом хозяйстве и обострили противоречия между американскими национальными интересами и позицией стран, выступающих за реформу мировой валютно-финансовой системы.

Причина долгожительства любой валюты в государстве — в его умении как субъекта отношений оставаться на пике мирового спроса и предложения, выходить из кризисных ситуаций, разрешать проблемы и прогнозировать ситуации, учитывая весь спектр отношений, в т. ч. и воздействия неэкономического характера, например природные катаклизмы, демографические процессы, информационные революции. Таким образом, судьба американского доллара определяется судьбой самого государства: либо Соединенные Штаты останутся сильным государством, либо же станут экономически и, как следствие, политически слабым, и доллар станет выполнять только часть функций денег, обслуживая внутренние интересы.

Мировой финансово-экономический кризис, трансформировавшийся в мировой кризис долговой зависимости, показал уязвимость США как мирового лидера, что отразилось в снижении доверия к американской экономической политике. Многие инвесторы начали сомневаться в способности страны избавиться от привычки финансировать правительство на взятые в долг средства.

В условиях вступления экономики США в полосу рецессии в 2009 г. все чаще стали звучать призывы о необходимости поиска альтернативы американскому доллару в качестве резервной валюты для мировых финансовых рынков. Возросло число противников всемирной гегемонии доллара, утверждающих, что сложившаяся мировая валютная система, во многом основанная на долларе США, неэффективна, тормозит развитие международной экономики, и это главная причина глобального финансово-экономического кризиса. Экспертами Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД), считающими, что роль доллара должна быть пересмотрена, была предложена программа создания новой валютной системы, которая, по аналогии с Бреттон-Вудскими соглашениями 1944 г., регулировала бы обменные курсы и обязывала национальные центральные банки суверенных государств проводить интервенции для поддержания или ослабления своих валют. По сути, предлагалось заменить свободно плавающий валютный курс на управляемый. Одновременно рассматривалась возможность получения неким наднациональным органом легального права оказывать давление на национальные центральные банки. Взамен доллара предлагалось ввести новую наднациональную валюту. Идея ее создания принадлежит английскому экономисту Дж. Кейнсу, который еще на конференции в Бреттон-Вудсе в 1944 г. призывал к введению новой «управляемой» наднациональной валюты — «банкор», не привязанной к какой-либо национальной резервной валюте¹⁶. Однако Дж. Кейнсу не удалось протолкнуть «банкоровский» проект из-за возражений со стороны американской делегации, глава которой Г. Уайт предложил создать «специальные права заимствования» (Special Drawing Rights, SDR).

¹⁵ См.: Жуковский В. Дисбалансы американской гегемонии / Блум-Бум (<http://Bloom-Boom.ru/blog/21873.html>).

¹⁶ См.: Meltzer A. H. *Keynes's Monetary Theory: A Different Interpretation.* — Cambridge: Cambridge University Press, 1988.

О возможности использования в качестве единой мировой валюты SDR заговорил в 2009 г. американский миллиардер и инвестор Д. Сорос. Однако его предложение было отвергнуто многими экспертами, поскольку, по их мнению, масштабное применение SDR не позволит странам получить достаточные объемы ликвидности для реализации антикризисных программ. SDR обладают лишь одним качеством реальной валюты — это расчетная единица между Международным валютным фондом (МВФ) и его членами. В то же время они не служат платежным средством в международных экономических сделках, имея ограниченную сферу применения. Используются SDR МВФ, Банком международных расчетов (Базель) и Черноморским банком торговли и развития. Государства могут аккумулировать SDR как свою резервную иностранную валюту, однако использовать их в качестве таковой на деле они не могут. Для получения реальной валюты страны должны обменять свои запасы SDR на составляющие валютной корзины МВФ — доллар, евро, японскую иену и английский фунт стерлингов.

За создание новой глобальной резервной валюты активно выступает американский экономист Д. Стиглиц. В октябре 2009 г. на конференции в Бангкоке он заявил: «...Зависимость от доллара и евро приводит к тому, что у финансов и экономики многих стран возникает угроза нестабильности из-за ситуации в США или Европе»¹⁷. В пользу наднациональной валюты высказывался и президент Казахстана Н. Назарбаев, предложивший создать систему наднациональных валютно-расчетных единиц («транзитализм»), которая впоследствии позволила бы ввести единую мировую резервную валюту. Идея казахского президента была поддержана Р. Манделлом, известным «интеллектуальным архитектором» единой европейской валюты евро¹⁸.

Действительно ли американский доллар стремительно теряет популярность? И какая валюта может прийти ему на смену в качестве общепризнанной? Ясно, что далеко не каждая валюта способна стать резервной. Страна-эмитент должна обладать необходимыми ресурсами, чтобы поддержать ее стабильность, т. к. от этого зависит стабильность всей мировой экономики. Статус страны — эмитента резервной валюты дает государству международный престиж, повышает конкурентоспособность его компаний на мировых рынках.

Резервная валюта используется центральными банками большинства стран для создания своих золотовалютных резервов, для международных расчетов, в качестве инвестиционных активов, для определения валютного паритета. Отсюда понятно стремление американцев во что бы то ни стало сохранить за долларом его статус, ведь именно за счет этого американская администрация имеет возможность покрывать значительную часть платежного дефицита и поддерживать конкурентоспособность своих корпораций и компаний на международной арене. Кроме того, статус резервной валюты сдерживает рост цен в США, одновременно способствуя «экспорту» американской инфляции по всему миру. Поскольку в долларах США торгуется большинство биржевых товаров, свое недоверие и опасения по поводу его курса участники глобального рынка выражают через переоценку стоимости основных биржевых товаров — как правило, через подорожание различных сырьевых активов, в частности сельскохозяйственных культур, что в первую очередь затрагивает развивающиеся страны.

Для американцев сегодня очень важно сохранение доверия к доллару как к валюте в целом. Именно это и определяет действия Федеральной резервной системы на финансовом рынке. За время борьбы с кризисом ФРС США выкупила на открытом рынке казначейских бондов, облигаций жилищных агентств и ипотечных ценных бумаг на \$2,3 трлн. В общем балансе ФРС на облигации казначейства США приходится

¹⁷ Нобелевский лауреат Джозеф Стиглиц поддержал инициативу России о создании новой резервной валюты / *Audit-it.ru* (<http://www.audit-it.ru/news/finance/190873.html>).

¹⁸ См.: Сычев В. Единый мировой резерв / *Сетевой дайджест LADNO.ru* (<http://www.ladno.ru/zabugrom/11399.html>).

свыше 60 %. В конце 2011 г. ФРС решила «всколыхнуть» рынок облигаций, выкупая долгосрочные и продавая краткосрочные бумаги. До конца 2012 г. она намерена приобрести на сумму \$400 млрд казначейские облигации США, срок погашения которых наступает через 6–30 лет; продать такой же объем краткосрочных ценных бумаг, до погашения которых остается не более трех лет. Таким образом, американцы пытаются еще больше снизить выплаты процентов по своим долгам, ведь краткосрочные бумаги предполагают меньшую доходность, чем долгосрочные. Оживший рынок облигаций способен оказать помощь доллару хоть и краткосрочную, но все же поддержку: с ростом цены облигаций падает доходность и растет его курс. Между тем усиление курса доллара может обрушить фондовые рынки США, которые и без того к осени 2011 г. катастрофически упали почти на 20 %. Американскую валюту косвенно поддерживают швейцарский и японский центральные банки, которые не дают своим валютам бесконтрольно укрепляться к доллару, активно проводя валютные интервенции. В этом случае не исключено, что американской экономике потребуются новые вливания.

Низкая доходность облигаций определяется достаточно высоким спросом на них во многом из-за финансового кризиса в Европе, который снижает притягательность европейских долгов для инвесторов. Иными словами, альтернатива американским обязательствам как надежным, пусть и не очень выгодным вложениям сейчас отсутствует. В марте 2012 г. ФРС еще раз подтвердила свое намерение удерживать краткосрочные процентные ставки на «чрезвычайно низких уровнях» от 0 до 0,25 % годовых до конца 2014 г.¹⁹

В то же время не следует забывать, что в последние годы произошло существенное изменение конфигурации системы мировых валют. Сложилась система взаимодействия доллара и евро, вместе с которыми роль мировых валют, хотя и в меньшей степени, выполняют японская иена, английский фунт стерлингов, швейцарский франк и некоторые другие. Однако, по мнению американского экономиста Н. Рубини, ни одна из них не сможет заменить американский доллар, по крайней мере, в течение ближайших 20 лет²⁰. Такая точка зрения объяснима. Сегодня, как никогда раньше, тяжелые времена переживает еврозона, не может оправиться от последствий цунами Япония. Вряд ли возможно рассчитывать на английский фунт и швейцарский франк, учитывая, что экономики Великобритании и Швейцарии не настолько развиты, как США. Австралийский и канадский доллары, норвежская крона также не смогут показать положительную динамику на фоне падения спроса на природные ресурсы со стороны ведущих мировых держав.

К тому же перспективы доллара выглядят более оптимистичными, чем основных его оппонентов. Проблемы американской экономики никуда не исчезли, но на фоне европейских выглядят значительно менее мрачными. Темпы роста экономики еврозоны едва превышают 1,4 %, промышленное производство сокращается, продажи падают, уровень безработицы достигает 10–11 %. Недостаток финансов в ряде периферийных стран чреват новыми периодами социальной нестабильности и новыми проблемами. Долговой кризис еврозоны оказывает негативное воздействие не только на нее саму, но и на остальной мир. Падение ее кредитного рейтинга привело к появлению признаков того, что даже те центральные банки, которые, вероятно, продолжали диверсифицировать свои резервы из доллара в евро, начали пересматривать свою стратегию. Появились свидетельства о более широком обращении инвесторов к доллару в ущерб другим валютам.

¹⁹ См.: ФРС США решила не менять ключевую ставку / Информационное агентство «Росбалт» (<http://www.rosbalt.ru/business/2012/01/26/937740.html>).

²⁰ См.: Каковы перспективы американского доллара как мировой резервной валюты? / Биржевой лидер (<http://www.profi-forex.org/news/entry1008073011.html>).

Не лучше складывается ситуация в экономиках Азии. Так, «азиатские тигры» за последние три года переживают сильнейшее охлаждение деловой активности. Только Китаю удается удерживать темпы роста экономики, хотя и в нем прослеживается тенденция к снижению показателей экономического роста ввиду уменьшения спроса на экспортируемые из страны товары, а также сокращения притока иностранного капитала. Государственный долг Китая сегодня составляет 43 % ВВП, или \$2,78 трлн.

На этом фоне экономика США выглядит вроде бы неплохо. Темпы ее роста несколько ускорились с 0,4 % в I квартале 2011 г. до 3 % в IV квартале. Однако это только видимость успеха. Американские успехи связаны с «заливанием» финансовых рынков ликвидностью и бесконтрольной эмиссией доллара. Американцам удается создавать иллюзии некоторой стабильности и возникновения точек роста, главным образом благодаря поддержанию бюджетных дефицитов (свыше 10 % ВВП уже более трех с половиной лет) и замещению снижающегося потребительского спроса государственными расходами. Однако мощные денежные вливания могут обернуться серьезной макроэкономической дестабилизацией и раздуть очередную финансовую пузырь, в частности образовательный, о котором все чаще говорят сегодня.

Все более откровенно о своих претензиях на роль «хозяина» мировой валюты заявляет Китай. Однако, по оценке экспертов, этот процесс займет, по крайней мере, 10–15 лет. Во многом это связано с негибкостью китайской валюты, незаинтересованностью центрального банка Китая в быстрой ревальвации юаня, потому что это негативно скажется на экономике Поднебесной, до сих пор экспортно ориентированной. К тому же юань — не свободно конвертируемая валюта, его официальный обменный курс по отношению к доллару устанавливается Народным банком Китая. За редким исключением, кроме самого континентального Китая, ни в одной другой стране юань не принимается как средство платежа. По данным Банка международных расчетов (Bank for International Settlements — BIS), в 2010 г. он был использован в 0,6 % международных сделок. Основная цель китайской политики — превращение юаня в одну из мировых региональных резервных валют. Предполагается, что главный ареал его использования будет включать в себя страны Юго-Восточной и Северо-Восточной Азии, а также Сянган и Макао. С этими странами Китай пытается проводить внешнеторговые сделки в юанях.

Желание отказаться от доллара как мировой резервной валюты преследуют и страны Латинской Америки. Страны Боливарианского альянса (Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América — ALBA) заинтересованы использовать для взаиморасчетов в торговле условную денежную единицу — сукре. Первая сделка в сукре по закупке риса у Кубы Венесуэлой была заключена 12 декабря 2009 г. Создание региональной валюты стало примером поиска замены доллара в международных расчетах, однако это вряд ли может серьезно повлиять на положение доллара США в мировой торговле ввиду небольшого объема рынка внутри блока.

Активное развитие антидолларового процесса подтверждает еще и соглашение о создании единой валюты, заключенное в июне 2009 г. между четырьмя странами Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива — Саудовской Аравией, Бахрейном, Кувейтом и Катаром.

ПЕРСПЕКТИВЫ ДОЛЛАРА

Говорить о закате эпохи доллара еще рано. Большинство прогнозов об утрате им в ближайшее время статуса мировой резервной валюты ввиду замедляющихся темпов роста американской экономики и бесконтрольного увеличения денежной массы не сбылись. Критикуемая со всех сторон американская валюта оказалась «убежищем»

в кризисный период для инвесторов по всему миру. Изменение направления финансовых потоков вследствие стремления инвесторов к минимизации рисков способствовало укреплению доллара и одновременно приводило к оттоку капитала из стран с развивающимися финансовыми рынками, что повлекло за собой резкое падение курса их валют. Со значительным ослаблением валют столкнулись Республика Корея, Турция, Индия, Бразилия. Все это еще раз подтверждает, что реальной альтернативы американской валюте на данный момент нет. К тому же, по расчетам американского экономиста М. Векслера, смена мировой валюты происходит раз в 50–150 лет, т. е. у доллара еще есть в запасе 30–40 лет²¹. Прочность его позиции будет зависеть от способности США удерживать лидирующее положение в мировой экономике и обеспечивать надежность и привлекательность своей валюты для участников мирового хозяйства.

При изучении позиций доллара в мировой валютно-финансовой системе неизбежно возникает проблема его курса по отношению к другим валютам. Он доминировал даже в те периоды времени, когда происходили значительные изменения его курса, как в сторону повышения, так и в сторону понижения. В 1981–1984 гг. курс повысился на 58 % по отношению к 10 основным валютам. К концу 1980-х гг. удалось добиться обратного его снижения к исходным значениям начала десятилетия. Между тем такие значительные колебания не только не привели к утрате долларом его позиций, но, наоборот, процесс их укрепления и расширения продолжался в условиях активного формирования мирового финансового рынка. Резкое падение курса в 2005–2007 гг., во многом вызванное американской политикой его искусственного занижения, не привело к изменению статуса доллара на мировом рынке. Смягчение денежно-кредитной политики ФРС в начале 2008 г. спровоцировало дальнейшее его обесценение к валютам большинства стран. Однако после приближения курса доллара к уровню \$1,6 за евро во II квартале 2008 г. началось его укрепление. В целом за 2009 г. курс доллара к евро повысился более чем на 20 %. Факторы, повлиявшие на курсовую динамику, — некоторое сокращение дефицита счета текущих операций платежного баланса США и рецессия в экономике зоны евро.

Безусловно, изменения курса доллара имеют важное значение, однако они не оказывают немедленного воздействия на его мировое положение. Это положение зависит от действия долговременных фундаментальных факторов, связанных с уровнями экономического развития США и их основных партнеров по мировому хозяйству, а также с направлениями и масштабами активности их денежно-кредитной политики.

Ужесточение кредитно-денежной политики, а также возможное проведение бюджетной реформы в США и урезание расходов бюджета для сокращения огромного дефицита может привести к дальнейшему укреплению курса доллара. В этом случае не исключено, что курс евро может снизиться до уровня €1,14 к доллару уже в течение одного года. Если проблема долгов в Европе усугубится, то падение может дойти и до €0,95. В середине апреля 2012 г. курс евро к доллару составил 1,32. Потеря долларом статуса мировой резервной валюты возможна, по оценкам, когда курс поднимается выше отметки €1,65 за доллар. При этом эмиссия доллара и евро происходит под давлением со стороны США. Если бы эмиссия была согласованной, можно было бы ожидать снижения волатильности пары «доллар — евро» и стабилизации мировых цен на нефть.

²¹ См.: *Каковы перспективы американского доллара как мировой резервной валюты?* / Биржевой лидер (<http://www.profi-forex.org/news/entry1008073011.html>).

СЦЕНАРИИ ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

И все же, если предположить, что американский доллар не вечен, в первую очередь вследствие усиления взаимодействия стран по снижению его статуса и вытеснению из международных финансов. Что может прийти ему на смену в качестве международной резервной валюты? Запасов золота, чтобы вернуться к «золотому стандарту», не хватит во всем мире. SDR, будучи расчетной единицей МВФ, сами формируются корзиной валют, в которую входит тот же доллар. Скорее всего в мире усилится процесс формирования зон с региональной валютой. Начиная с 2009 г. высказывается точка зрения, что пришло время мультиполярности, двухуровневой архитектуры, что означает создание мировых и региональных резервных валют. При этом последние могут постепенно вытеснить доллар. По мнению российского политолога М. Братерского, доллар могут подменить такие региональные валюты, как китайский юань — для Азиатско-Тихоокеанского региона, индийская рупия — для Южной Азии, южноафриканский ранд — для Африки, динар — на Ближнем Востоке. Введение золотого динара, за выпуск в обращение которого так активно выступала Ливия, могло существенно пошатнуть позиции американского доллара и евро. Проект, предложенный М. Каддафи, предполагал использование золотого динара для оплаты энергоресурсов, включая нефть, что заставило бы США, Италию, Францию, Испанию и другие страны держать эту новую валюту для торговли со странами Африканского союза, а это означало бы отказ от доллара, тогда как сегодня нефть традиционно оценивается в долларах США. А ее нынешние цены во многом отображают состояние американской валюты и компенсируют ее слабость. После свержения режима М. Каддафи, лидера Африканского союза, золотой динар не представляет масштабной угрозы, хотя эта валюта уже чеканится в ряде стран и выводится на внутренние рынки. Однако число стран, пожелавших участвовать в проекте, сегодня крайне незначительно.

В международной политике американцы следуют тезису «Чем хуже у соседей, тем лучше у нас», дестабилизируя обстановку во многих регионах мира. Вспомним события в Северной Африке и на Ближнем Востоке. США организовали военную интервенцию в те страны, которые всегда были интересны Вашингтону и геополитически, и экономически. Развязывание военных действий в Ираке есть не что иное, как попытка вернуть мир к доллару США. В ближайшие 7 лет американский бизнес планирует инвестировать в Ирак, прежде всего в нефтегазовую отрасль, более \$200 млрд. Экономические интересы других стран американцы, как правило, игнорируют. Россия это в полной мере почувствовала на себе. Так, только в Ираке и Ливии российские компании потеряли десятки миллиардов долларов. За год до начала военной интервенции Россия заключила с Ливией пакетное соглашение, согласно которому Триполи должен был приобрести российских вооружений на сумму в \$1,8 млрд. Обсуждалась возможность поставок боевых и военно-транспортных самолетов, систем ПВО на сумму в \$4,5 млрд. Столько же Россия списала в качестве ливийского долга. Не говоря уже о тендере на строительство скоростной железнодорожной магистрали Вирт-Бенгази, который выиграли «Российские железные дороги»²².

«Разобравшись» с Северной Африкой и Ближним Востоком, основное свое внимание США, по всей видимости, сконцентрируют на Азиатско-Тихоокеанском регионе (АТР). Американский доллар выступает центральной валютой для расчетов между странами АТР. В Южной Корее экспорт и импорт в долларах США составляет примерно около 80–82 %, в Таиланде — 81,3 % экспорта и 76,9 % импорта всех

²² Дерябина Д. Штаты сжигают российские деньги / Деловой портал «Большой бизнес» (<http://www.bigness.ru/articles/2012-03-06/kontrakt/133476/>).

товаров²³. В Австралии — 77,9 % экспортных операций и 50,4 % импортных²⁴. В Малайзии эти показатели варьируются от 60 до 65 %. Для Японии доля экспортных операций в долларах составляет около 50 %, импортных — около 70 %.

Страны БРИКС все активнее высказывают намерение отказаться от расчетов в долларах в пользу национальных валют. В ходе прошедшего в марте 2012 г. саммита странами БРИКС было одобрено предоставление кредитов в национальных валютах. Вместе с тем отказаться от долларов в расчетах крайне непросто. В России нет ограничений на операции по текущему счету и операции с капиталом. Однако низкий спрос на рубли со стороны других стран мешает технически использовать их для международных расчетов. Кроме того, Россия — поставщик сырья на мировые рынки, а сырьевые рынки все без исключения долларовые. Попытки перейти на другие валюты при торговле сырьем не дали заметных результатов.

Какой же сценарий наиболее вероятен в изменении мировой валютной системы?

Идея о том, что страны ООН договорятся создать мировой резервный банк, который выпустит общую наднациональную резервную валюту, сегодня выглядит утопически, как, впрочем, и создание мирового правительства. Государства сегодня не готовы поступиться своими правами во внутренней экономической и финансовой политике, возможностями самостоятельного регулирования своей валютной политики. Острота конфликта интересов и достаточно прочные позиции американского доллара делают невозможным создание и введение наднациональной резервной валюты. Переход к единой мировой валюте неизбежно вызовет масштабные потрясения в глобальных финансах, а к этому мировая экономика сегодня совсем не готова. Возможно, будущее за мультивалютной резервной системой, представляющей собой систему двух-трех валют, которые играют роль резервных на мировом уровне, плюс несколько региональных валют, играющих ту же роль на периферии глобальной экономики.

Однако не стоит забывать, что США вряд ли смирятся с такой позицией. Они ведут и будут вести борьбу за удержание за долларом мирового резервного статуса, как военно-политическими, так и чисто экономическими средствами. Если новая мировая валютная система и будет воссоздана с другой резервной валютой, то это случится нескоро и только в условиях, когда доллар США будет полностью дискредитирован. Введение единой мировой валюты без серьезных, прежде всего геополитических, изменений нереально. Единственная видимая возможность смены ключевой валюты — крах экономики США. А подобное, как это ни парадоксально, может произойти только при отказе от доллара.

Стабильность американской валюты определяется ролью США в мировой экономике. Во многом доминирование доллара — это политический выбор, который в той или иной степени, исходя из объективных причин, поддерживает большинство стран-лидеров, входящих в «Большую двадцатку». В ближайшем будущем реальные перспективы смещения доллара с позиции мировой валюты отсутствуют. Призывы ряда руководителей государств о создании альтернативной валюты останутся призывами до тех пор, пока не появится экономика государства или союза государств, которая сможет противостоять американской и сумеет защитить свои интересы, как в экономическом, так и в военно-политическом противостоянии.

²³ BOP. Export and Import / Bank of Thailand (<http://www.bot.or.th/English/Statistics/Graph/Pages/Intertrade.aspx>).

²⁴ Feature article: Export and Import Invoice Currencies, Dec. 2009 / Australian Bureau of Statistics (<http://www.abs.gov.au/ausstats/abs@.nsf/featurearticlesbytitle/2E5DC0CD8723CD0FCA2573AA001446E9?OpenDocument/>).

Библиография

1. 100 причин кризиса в США [Электронный ресурс] / Око планеты. — Режим доступа: <http://oko-planet.su/politik/politwar/85209-100-prichin-krizisa-v-ssha.html>.
2. Государственный долг США достигнет отметки 100 % ВВП на Хэллоуин, 31 октября [Электронный ресурс] / Goldenfront.ru. — Режим доступа: <http://www.goldenfront.ru/articles/view/gosudarstvennyj-dolg-ssha-dostignet-otmetki-100-vvp-na-hellouin-31-oktyabrya>.
3. Государственный долг США уже превысил годовой ВВП [Электронный ресурс] / Военное обозрение. — Режим доступа: <http://topwar.ru/10046-gosudarstvennyy-dolg-ssha-uzhe-prevysil-godovoy-wp.html>.
4. Дерябина, Д. Штаты сжигают российские деньги [Электронный ресурс] / Деловой портал «Большой бизнес». — Режим доступа: <http://www.bigness.ru/articles/2012-03-06/kontrakt/133476/>.
5. Дефицит бюджета США в 2011 фискальном году составил 8,6 % ВВП [Электронный ресурс] / Информационно-аналитический портал «Новости Содружества Независимых Государств». — Режим доступа: <http://www.cisnews.org/world/America/3313-deficit-byudzheta-ssha-v-2011-fiskalnom-godu-sostavil-86-vvp.html>.
6. Жуковский, В. Дисбалансы американской гегемонии [Электронный ресурс] / Блум-Бум. — Режим доступа: <http://Bloom-Boom.ru/blog/21873.html>.
7. Каковы перспективы американского доллара как мировой резервной валюты? [Электронный ресурс] / Биржевой лидер. — Режим доступа: <http://www.profi-forex.org/news/entry1008073011.html>.
8. Кому Америка должна [Электронный ресурс] / Институт глобальных трансформаций. — Режим доступа: <http://www.i-g-t.org/2011/06/03/кому-америка-должна/>.
9. Кризис в США: в одном проценте от дефолта [Электронный ресурс] / Кризис-копилка. — Режим доступа: <http://krizis-kopilka.ru/archives/7314>.
10. Крупнейшие держатели госдолга США. Инфографика [Электронный ресурс] / Сообщество успешных трейдеров Imonger.ru. — Режим доступа: <http://imonger.ru/blog/1328.html>.
11. Крымов, А. Проблема-2012, или Год двух грядущих кризисов [Электронный ресурс] / Око планеты. — Режим доступа: <http://oko-planet.su/finances/financesdiscussions/89830-problema-2012-ili-god-dvuh-gryaduschih-krizisov.html>.
12. Лосев, М. Больше масса — толще доллар [Электронный ресурс] / Деловой журнал «РБК». — Режим доступа: <http://magazine.rbc.ru/2012/02/20/finance/562949982852188.shtml>.
13. Нобелевский лауреат Джозеф Стиглиц поддержал инициативу России о создании новой резервной валюты [Электронный ресурс] / Audit-it.ru. — Режим доступа: <http://www.audit-it.ru/news/finance/190873.html>.
14. Россия вышла из числа крупнейших кредиторов США [Электронный ресурс] / Деловой портал «Большой бизнес». — Режим доступа: <http://www.bigness.ru/news/2012-02-16/news/132924/>.
15. РФ в 2011 г. вышла из 10-ки крупнейших держателей госдолга США [Электронный ресурс] / РосБизнесКонсалтинг. — Режим доступа: <http://top.rbc.ru/economics/15/02/2012/637965.shtml>.
16. Сычев, В. Единый мировой резерв [Электронный ресурс] / Сетевой дайджест LADNO.ru. — Режим доступа: <http://www.ladno.ru/zabugrom/11399.html>.
17. ФРС США решила не менять ключевую ставку [Электронный ресурс] / Информационное агентство «Росбалт». — Режим доступа: <http://www.rosbalt.ru/business/2012/01/26/937740.html>.
18. Чувахина, Л. Г. Вторая волна кризиса: миф или реальность // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2011. — № 4. — С. 19–28.
19. Balance on Current Account (BOPBCA) [Электронный ресурс] / Federal Reserve Bank of St. Louis. — Режим доступа: <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/BOPBCA>.
20. BOP. Export and Import [Электронный ресурс] / Bank of Thailand. — Режим доступа: <http://www.bot.or.th/English/Statistics/Graph/Pages/Intertrade.aspx>.
21. Feature article: Export and Import Invoice Currencies, Dec 2009 [Электронный ресурс] / Australian Bureau of Statistics. — Режим доступа: <http://www.abs.gov.au/ausstats/abs@.nsf/featurearticlesbytitle/2E5DC0CD8723CD0FCA2573AA001446E9?OpenDocument>.
22. Graph: Trade Balance: Goods and Services, Balance of Payments Basis (BOPGSTB) [Электронный ресурс] / Federal Reserve Bank of St. Louis. — Режим доступа: <http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?id=BOPGSTB>.
23. IMF Annual Report 2011, International Reserves, Appendix Table I.2 [Электронный ресурс] / International Monetary Fund. — Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2011/eng/pdf/a1.pdf>.
24. Meltzer, A. H. Keynes's Monetary Theory: A Different Interpretation. — Cambridge: Cambridge University Press, 1988.
25. US National Debt Clock [Электронный ресурс] / Ed Hall's Home Page. — Режим доступа: http://www.brillig.com/debt_clock/.