

УДК 339.97

МИРОВОЙ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС: ФАЗА 3 (ПИРАМИДЫ ДОЛГА)

© 2011 г. **В.С. Васильев***
Институт США и Канады РАН, Москва

Важнейшим проявлением текущего финансово-экономического кризиса в США явилась огромная долговая зависимость федерального правительства. Долг является той ценой, которую американская экономика платит за своё удержание «на плаву». Но пирамида долговой зависимости федерального правительства создаёт угрозу внезапного финансового кризиса, который может наступить в том случае, если величина валового федерального долга значительно превысит ВВП. В настоящее время США вплотную подошли к этому порогу.

Ключевые слова: валовой долг федерального правительства, бюджетный дефицит, внезапный фискальный кризис, рецессия с двойным дном, рост политической нестабильности

В апреле 2010 г. комитет по датировке экономических циклов в составе Национального бюро экономических исследований (НБЭИ) США отказался признать тот факт, что летом 2009 г. американская экономика достигла долгожданной низшей точки экономического спада: «хотя большая часть экономических показателей за последнее время имела тенденцию к явному улучшению, комитет решил, что датировка низшей точки текущей рецессии на основе имеющихся в настоящее время данных является преждевременной. Многие показатели носят сугубо предварительный характер и практически наверняка будут пересмотрены в ближайшем обозримом будущем» [26].

Однако уже в сентябре 2010 г. на фоне замедления темпов экономического роста и увеличения численности безработных комитет пришёл к выводу, что «низшая точка деловой активности была достигнута экономикой США в июне 2009 г... Рецессия продолжалась 18 месяцев и стала самой продолжительной за всё время после Второй мировой войны».

«Заявление комитета о том, что низшая точка рецессии имела место в июне 2009 г., не следует расценивать таким образом, что экономические условия после этого месяца стали более благоприятными или что экономика стала функционировать в своём обычном режиме. Скорее комитете пришёл к заключению, что рецессия окончилась и экономический подъём начался именно в этом месяце... Комитет решил, что любой будущий спад в экономике будет являться новой рецессией, а не продолжением рецессии, которая началась в декабре 2007 года».

ВАСИЛЬЕВ Владимир Сергеевич – доктор экономических наук, главный научный сотрудник ИСКРАН. E-mail: vsvasiliev@mail.ru

Согласно опросу общественного мнения, проведённого компанией «Си-эн-эн» в начале третьей декады сентября, 74% американцев считали, что рецессия отнюдь не закончилась. Поэтому в преддверии промежуточных выборов в начале ноября 2010 г., администрации Б. Обамы потребовался голос авторитетных учёных-экономистов. Для этого официальный Вашингтон провёл 20 сентября пиар-акцию с участием Б. Обамы. Дискуссия началась с обсуждения этого заявления комитета Национального бюро экономического анализа. Ведущий, обращаясь к Б. Обаме, отметил, что «рецессия окончилась в июне 2009 г., т.е. спустя несколько месяцев после того, как вы приступили к исполнению обязанностей президента». Искушённый в политических дебатах Б. Обама не без кокетства ответил: «Хотя экономисты и утверждают, что официально рецессия окончилась в прошлом году, очевидно, что для миллионов людей, которые по-прежнему лишены работы, сталкиваются с падением стоимости их домовладений и каждый день борются за то, чтобы свести концы с концами, рецессия является реальным фактом их существования» [43].

Тем самым и комитет и НБЭИ в достаточно явной форме пытаются застраховать свою профессиональную репутацию на тот случай, если журналистские оценки, заключения независимых экспертов и «простых блоггеров» более адекватно отразят экономическую реальность, нежели теории, модели и изыскания профессоров Гарварда, Стэнфорда, Принстона и Массачусетского технологического института, являющихся членами комитета. В середине – конце лета 2010 г. даже в публикациях американских СМИ, отражённых на сайте НБЭИ, царили достаточно пессимистические оценки перспектив выхода американской экономики из «великой рецессии». Это прежде всего коснулось такого принципиально важного понятия как «рецессия с двойным дном» (или, как её иногда именуют в американских СМИ, рецессией типа W).

Симптоматология кризисных явлений: меняющиеся представления

В последнее время, очевидно под влиянием текущего финансово-экономического кризиса, американские экономисты всё чаще стали выражать сомнение в адекватности диагностирования различных фаз экономического цикла экспертами и аналитиками НБЭИ. Прежде всего, неадекватным стало считаться само базовое определение понятия рецессия, которая, согласно устоявшемуся определению комитета по датировке экономических циклов, представляет «значительное сокращение экономической активности в масштабах всей экономики, продолжающееся в течение нескольких месяцев и отчётливо проявляющее себя в производстве, занятости, реальных доходах и других показателях»; до самого последнего времени НБЭИ полагало, что рецессия – это негативные темпы экономического роста, наблюдаемые на протяжении двух кварталов подряд. На всём протяжении второй половины XX века начиная с 1947 г. ход и продолжительность рецессий в целом соответствовали правилу «двух кварталов подряд», однако рецессия 2001 г. явилась аномальной, поскольку спад имел место в первом квартале (падение реального ВВП составило 1,3%) и затем в третьем (ВВП сократился на 1,1%). В результате в 2001 г. в «ходе рецессии» ВВП вырос на 1,1% (в постоянных ценах 2005 г.) [17, pp. 179, 182]. Как указали в этой связи Т. Берге и О. Джорда, «на вопрос о том, на-

сколько хороша методика датировки циклов экономической активности, используемая комитетом по датировке экономических циклов в составе НБЭИ, ответить исключительно трудно, поскольку не существует чёткого определения того, что представляет собой экономическая активность, и поскольку невозможно определить подлинное состояние экономической активности, т.е. фазы подъёма и рецессии, даже в ретроспективе» [2, р. 27].

Как только в условиях современной высокотехнологичной экономики правило определения рецессии как экономического спада на протяжении двух кварталов подряд, по существу, перестало действовать, возникла аналитически сложная дилемма сдвигов датировки рецессии в сторону либо временного сжатия (до одного месяца), либо временного растяжения, однако в последнем случае сравнительно быстро возникла проблема рецессий с несколькими (N) низшими точками экономической активности.

В случае гипотетического принятия методики датировки периода рецессии в течение одного квартала с 1947 и по 2001 г. в США имели бы место 24 рецессии средней продолжительностью пять месяцев [23, р. 2], что было просто неприемлемо по политическим соображениям.

Во втором же случае в аналитическом арсенале НБЭИ просто не была заполнена «клеточка» под названием «рецессия с двойным дном», поскольку такого понятия в американской экономической науке не существовало вообще: «Два периода спада экономической активности проявят себя либо в виде двух отдельных рецессий, либо в виде составных элементов одной рецессии. При этом комитет руководствуется критерием превышения экономической активности на фазе подъёма по отношению к предыдущему пику экономической активности, который должен иметь место между двумя спадами. Например, в своё время комитет пришёл к выводу, что рецессия, начавшаяся в 1980 г., является отдельной по отношению к рецессии, начавшейся в 1981 г., и этот вывод основывался на том, что значения основных экономических показателей, зафиксированные в конце 1980 г. – начале 1981 г., существенно превзошли пиковые значения 1980 г. ещё до того, как началась рецессия 1981 г. **С момента своего создания в 1978 г. комитет никогда не сталкивался с такой ситуацией в экономике, которую можно было бы характеризовать как два спада подряд** (выделено мною. – В.В.). При датировках рецессий комитет не использует каких-либо фиксированных формул, но отдаёт предпочтение текущим концепциям рецессий и подъёмов, имея в виду также цель обеспечения исторической преемственности в хронологии экономических циклов, составляемой НБЭИ» [29].

Под давлением общественного мнения профессор Стэнфордского университета Р. Холл, являющийся председателем комитета по датировке экономических циклов, был вынужден летом 2010 г. разъяснить широкой американской аудитории, что идея рецессии с двойным дном «является гипотетической, поскольку она ещё только должна себя проявить в будущем, и сводится к тому, что экономическая активность должна возрасть в течение определённого времени, однако затем, если сила подъёма окажется недостаточной для завершения экономического цикла, активность может упасть вновь и наконец превзойти первоначальный уровень и только тогда завершить все фазы экономического цикла» [13].

Таблица 1

Ход рецессии с двойным дном в 1980–1982 гг.

Кварталы	Реальный ВВП, млрд. долл. 2005 г.	Темпы роста ВВП:	
		Ежеквартальный (по отношению к предыду- щему кварталу), %	Годовой (по отношению к аналогичному кварталу предыдущего года), %
1980 – I	5908,5	1,3	1,4
1980 – II	5787,4	-7,9	-0,8
1980 – III	5776,6	-0,7	-1,6
1980 – IV	5883,5	7,6	-0,1
1981 – I	6005,7	8,6	1,6
1981 – II	5957,8	-3,2	2,9
1981 – III	6030,2	4,9	4,4
1981 – IV	5955,1	-4,9	1,2
1982 – I	5857,3	-6,4	-2,5
1982 – II	5889,1	2,2	-1,2
1982 – III	5866,4	-1,5	-2,7
1982 – IV	5871,0	0,3	-1,4
1983 – I	5944,0	5,1	1,5

Составлено и рассчитано по: *GDP and Other Major NIPA Series, 1929–2010:II* // *Survey of Current Business. August 2010. P. 181.*

Однако уже летом 2010 г. многие аналитики и экономисты заговорили о 50%-ной вероятности наступления в США рецессии с двойным дном в течение ближайшего года [34]. «Великая рецессия» продолжительностью в три года заставила многих американских специалистов взглянуть по-новому на недавнюю экономическую историю США и классифицировать рецессии 1980 г. и 1981–1982 гг. как единую рецессию 1980–1982 гг. с двойным дном, ход которой вполне сопоставим с перепадами текущего финансово-экономического кризиса в США [18]. Соответствующие экономические выкладки суммированы в табл. 1.

Особую тревогу американских аналитиков вызвало то обстоятельство, что показатель соотношения цены к доходу (*P/E ratio*) акций корпораций, входящих в составной индекс «Стэндард энд Пурс 500», по состоянию на 30 июля 2010 г., т.е. примерно спустя год после начала экономического восстановления, составил 20,2, что значительно выше среднего показателя за период 1955–2010 гг., равнявшегося 16,1. В прошлом, спустя год после завершения глубоких рецессий 1974–1975 гг., 1980 г. и 1981–1982 гг. этот индекс составлял 11,6, 8,5 и 9,9 соответственно, т.е. был в среднем в 2 раза ниже [20]. Уровень отношения цены к доходу, превышающий 20, считается верным признаком рискованности операций на фондовом рынке США, не подкреплённых показателями динамичного развития реального сектора американской экономики. Иными словами, в течение года – с лета 2009 г. по лето 2010 г. – в экономике США, по сути, был надут очередной пузырь, который имеет 50%-ную вероятность лопнуть в ближайшем обозримом будущем подобно тому, как в августе 2007 г. лопнул пузырь на рынке вторичного ипотечного кредитования.

Однако главную коррекцию в теоретические модели рецессионных процессов внесло американское общественное мнение. Спустя 2,5 года после начала «великой рецессии» и через год после начала экономического восстановления, согласно общенациональному опросу, проведённому авторитетной исследова-

тельской организацией «Пью рисёрч сентер» в мае 2010 г., 54% опрошенных считали, что американская экономика по-прежнему находится в кризисном состоянии, 41% полагали, что она ещё только начинает выходить из состояния рецессии, и только 3% пришли к выводу, что рецессия осталась позади. Более того, свыше 60% опрошенных заявили о том, что США потребуется ещё не менее трёх лет, чтобы преодолеть негативные последствия текущего кризисного развития экономики [32, р. 6].

При этом опрошенные единодушно поставили в качестве самого главного критерия, определяющего степень успешности экономического восстановления, не темпы роста реального ВВП, а состояние рынка труда, т.е. динамику безработицы, занятости и оплаты труда. Опрос также показал, что американцы гораздо лучше понимают механизм функционирования рынка труда, который отнюдь не сводится к официальному показателю безработицы, составлявшему в последнее время порядка 9,6%. Фактически, официальный показатель безработицы является не более чем «верхушкой айсберга» общего неблагополучия на современном рынке труда США, поскольку не учитывает фактора неполной занятости, которая может быть также определена как «полубезработица». Суммарная доля безработных и полубезработных равна 16,2%, а всего, согласно опросу, с начала рецессии в составе безработных побывало 32% респондентов [32, р. 11]. Помимо этого, кризисные явления негативно сказались на социально-экономическом положении 55% опрошенных, имевших на момент опроса работу, среди которых 28% заявили о том, что их рабочие часы были сокращены, 23% отметили факт снижения заработной платы, 12% были уволены в неоплаченный отпуск, а ещё 11% были вынуждены работать по графику неполного рабочего дня, т.е., по сути, были переведены на полставки [30, р. 1]. Следует при этом также иметь в виду, что в настоящее время средний срок пребывания в составе армии безработных составляет 23,3 недели, т.е. почти полгода, в то время как в докризисном 2007 г. он составлял всего 8,4 недели, т.е. порядка 2 месяцев [32, р. 4].

«Великая рецессия» способствовала тому, что в сознании американцев всё большее место и значение стало отводиться **«долгам и дефицитам»** как основным параметрам, определяющим субъективные оценки бремени и перспективы выхода экономики из кризисного состояния, т.е. тех параметров, которые практически отсутствуют в методологии диагностирования фаз экономического цикла НБЭИ. Этому способствовало несколько факторов. Прежде всего, «великая рецессия» нанесла сокрушительный удар по основе американского благополучия – стоимости домовладений. С 2007 по 2009 г. рыночная стоимость домовладений уменьшилась на 19%, в результате чего 21% опрошенных домовладельцев заявили о том, что они находятся в состоянии «ниже ватерлинии», т.е. величина ипотечных и иных долговых претензий к их домовладениям превышает рыночную стоимость в случае продажи. 30% опрошенных домовладельцев ещё предстоит выплатить половину и более взятых ипотечных кредитов [32, р. 5, 81, 82].

В результате в настоящее время не менее 26% опрошенных считают, что жизненный уровень их детей будет ниже, нежели у их родителей; этот показатель является самым высоким за всё время проведения опросов подобного рода начиная с 1994 г. В то же время количество лиц, считающих, что жизненный уровень их детей будет выше, чем у родителей, упало до минимального значения в 45%; таким образом, результирующий показатель межпоколен-

ческого оптимизма составляет в настоящее время 19% (45% – 26%) и является самым низким за последние 16 лет. Для сравнения можно отметить, что высшее значение этого показателя было отмечено в начале XXI века, когда он составлял 51% (61% – 10%) [32, р. 50]. По заключению аналитиков «Пью рисёрч сентер», этот показатель, возможно, является самым главным проявлением текущего финансово-экономического кризиса, поскольку свидетельствует о резком падении веры американцев в «самый главный элемент американской мечты, а именно представление о том, что дети будут жить лучше своих родителей» [32, р. 9]*.

В настоящее время проблема обуздания долгов и дефицитов федерального бюджета США выдвинулась в число самых неотложных и наиболее насущных проблем, стоящих перед американским высшим политическим руководством. Согласно опросу общественного мнения, проведённому в мае 2010 г. газетой «Ю-Эс-Эй тудей» и службой Гэллапа, проблема долга федерального правительства была поставлена на первое место (не считая проблемы международного терроризма) как представляющая наибольшую угрозу для благополучия США в будущем; при этом 40% опрошенных заявило о том, что угроза, создаваемая ростом долговых обязательств федерального правительства, является исключительно серьёзной, а 39% – очень серьёзной [40, 15]. Рост бюджетных дефицитов и долга федерального правительства явился той основной ценой, которую США стали платить, пытаясь отчаянно преодолеть все проявления «великой рецессии».

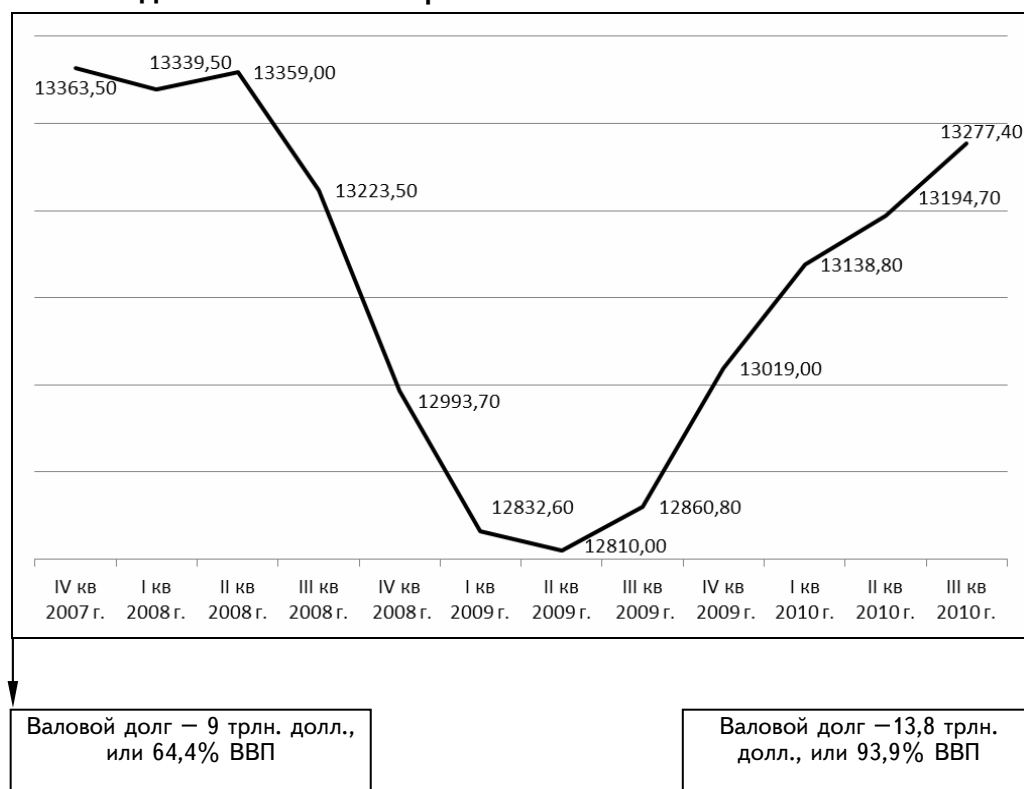
Экономическое восстановление взаимы

Традиционный упор на текущие показатели экономической активности, находящие отражение в системе национальных экономических счетов США, оставил совершенно без внимания **проблему растущих экономических издержек**, обеспечивающих экономический рост США начиная со второй половины 2009 г. Следует также принципиально подчеркнуть, что упор на процентные показатели годовых и ежеквартальных темпов экономического роста, широко тиражируемые в СМИ, в общественном сознании и даже в сознании профессиональных экономистов, загромождает показатели абсолютных размеров производимого и распределяемого реального ВВП. А факты показывают, что к осени 2010 г. США так и не удалось достичь абсолютного значения реального ВВП, зафиксированного в последнем квартале предкризисного года. Динамика «великой рецессии» на протяжении 2,5 лет начиная с конца 2007 г., показана на схеме 1.

Характеризуя данные схемы 1, следует подчеркнуть, что в конце июля Бюро экономического анализа (БЭА) опубликовало скорректированные показатели развития экономики США за период 2007–2009 гг., однозначно свидетельст-

* Именно этот аргумент чаще всего в последнее время использовали республиканцы в своём противодействии фискальной политике администрации Обамы. В частности, в одном из официальных заявлений республиканского меньшинства Бюджетного комитета Палаты представителей США громко было сказано о том, что «нация находится на пороге принятия исторических решений в сфере фискальной политики. Расходы, дефициты и долги федерального правительства выходят из-под контроля. Финансовые эксперты предупреждают о том, что один из самых высоких кредитных рейтингов США в мире может быть поставлен под угрозу, а американская экономика вступит в период неизбежного и перманентного упадка, поставив тем самым под удар благополучие будущих поколений» [21, р. 1].

Схема 1

Динамика изменения реального ВВП США в 2007–2010 гг.*

*Реальный ВВП в млрд. долл. в постоянных ценах 2005 г.

Составлено и рассчитано по: *GDP and Other Major NIPA Series, 1929–2010:II* // *Survey of Current Business*. August 2010. P. 182; *Historical Tables*. Budget of the U.S. Government. Fiscal Year 2011. Wash., 2010. P. 134, *Mid-Session Review*. Budget of the U.S. Government. Fiscal Year 2011. Wash., 2010. P. 20, 58. BEA. *Gross Domestic Product. Third Quarter 2010 (Second Estimate)*. BEA 10-54. November 23, 2010. Table 3 (<http://www.bea.gov>).

вующие, что «великая рецессия» оказалась более глубокой, чем считалось ранее. В частности, темпы роста реального ВВП в 2007 г. были понижены с ранее публиковавшихся 2,1 до 1,9%, в 2008 г. развитие американской экономики приостановилось (были зафиксированы нулевые темпы экономического роста вместо ранее публиковавшегося увеличения на 0,4%, а в 2009 г. общее падение реального ВВП достигло 2,6, а не 2,4%, как считалось ранее) [36, р. 7]. Однако самой тревожной стала набирающие обороты тенденция к замедлению темпов экономического восстановления США, начавшаяся в третьем квартале 2009 г. Согласно уточнённым оценкам БЭА, в третьем квартале 2009 г. темпы роста реального ВВП составили всего 1,6% вместо ранее публиковавшихся 2,2%, а в четвертом квартале — 5,0% вместо ранее обнародованных 5,6%. В первом квартале 2010 г. экономика США развивалась несколько быстрее — темп роста реального ВВП составил 3,7% вместо ранее публиковавшихся 2,7% [36, р. 11], однако во втором квартале БЭА вновь понизило первоначальную оценку реальных темпов роста американской экономики с 2,4 до 1,6% [1, р. 3].

Схема 2



Moody's Analytics (<http://www.moody'seconomy.com>).

Всё больше американских экономистов заговорили о том, что пакет стимулирующих мер, принятый в феврале 2009 г. в сумме 787 млрд. долл. (План американского возрождения и реинвестиций), «выдыхается» и утрачивает потенциал дальнейшего стимулирования экономики в условиях, когда она так и не достигла части ключевых докризисных показателей. Согласно расчётам исследовательской фирмы «Мудис аналитикс», к началу 2011 г. практически все стимулирующие эффекты Плана американского возрождения и реинвестиций сойдут на нет, и даже более того – в конце 2011 и в 2012 г. он будет оказывать отрицательное воздействие на развитие американской экономики из-за порождённых им бюджетных дефицитов и долговых обязательств федерального правительства. Наглядное представление о пределах стимулирующего воздействия Плана американского возрождения и реинвестиций (собственный вклад стимулирующих мер в темпы роста американской экономики) даёт схема 2.

Главной фундаментальной причиной стремительного увеличения долга федерального правительства в ходе текущего финансово-экономического кризиса является стратегический манёвр финансовой элиты США, которая решила переложить на плечи государства и на федеральный бюджет задачу «спасения» и стабилизации финансовой системы США. «Перевод стрелок часов» с нью-йоркской Уолл-стрит, финансовой столицы США, на Вашингтон, политическую столицу, принял несколько форм и имел одно принципиально важное политическое последствие. В системе мер по поддержке американской экономики непропорционально большое внимание было уделено финансовому сектору и непропорционально малое – реальному, что наглядно видно из табл. 2.

В общем объёме финансовых ресурсов, которые потенциально можно было использовать с целью развития американской экономики, доля средств, выделенных по линии федерального правительства США для поддержки реального сектора экономики, не превышает 9%, а в общем объёме средств, использованных по состоянию на лето 2010 г. – порядка 18%. Американские аналитики достаточно чётко артикулировали систему приоритетов усилий федерального правительства США: «**вначале** стабилизировать глобальную финансовую сис-

Таблица 2

**Усилия правительства США по преодолению
финансово-экономического кризиса**

	Максимально возможный объём выделенных средств, млрд. долл.	Использованные средства, млрд. долл. (по состоянию на конец июля 2010 г.)
ФРС*	6700	1798
Министерство финансов США*	560	345
Федеральная корпорация страхования вкладов*	2913	328
Федеральное жилищное агентство*	100	150
Конгресс США:		
– поддержка финансового сектора экономики	600	277
– поддержка реального сектора экономики	1068	615
Всего	11941	3513

* – поддержка финансового сектора экономики.

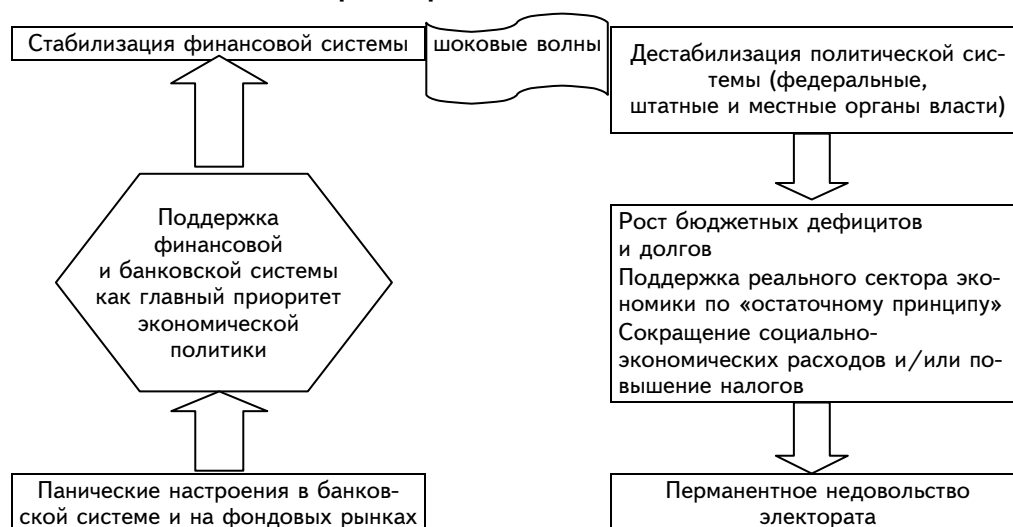
Составлено и рассчитано по: *Blinder A., Zandi M. How The Great Recession Was Brought to an End. July 27, 2010. P. 3 (<http://www.moody's.com>).*

тем, а **затем** перезапустить механизм экономического роста» (выделено мною. – *В.В.*) [38, р. 5]. В результате возникла парадоксальная ситуация стимулирования развития экономики «по остаточному принципу», и именно поэтому, как отметил видный американский экономист М. Бейли, «в целом пакет стимулирующих мер представлял собой достаточно хаотичный набор программ, в результате чего многие средства были потрачены впустую» [39, р. 11].

Однако в результате такого манипулирования финансово-экономическими ресурсами финансовая элита США добилась исключительно важного результата – перенаправив «шоковые волны» потрясений в финансовой сфере на политическую систему США, она тем самым дестабилизировала её, превратив политическое руководство США в «заложника» стремительно растущих бюджетных дефицитов и государственных долгов. В свою очередь быстро увеличивающиеся долговые пирамиды лишили американское политическое руководство возможности эффективно стимулировать развитие экономики путём трансформации всё большего объёма федеральных ценных бумаг в производительные инвестиции в различные сектора экономики. В результате политическое руководство оказалось под постоянным прессингом «перманентно недовольного» электората, особенно из среды малого и среднего бизнеса. В свою очередь растущие абсолютно и/или относительно государственные дефициты и долги на всех уровнях объективно толкают политическое руководство к смягчению проблем долговой зависимости за счёт сокращения расходов на социальные нужды или к повышению налогов, что также негативно сказывается на жизненном уровне большей части населения. Механизм перераспределения финансово-экономических и политических издержек кризисных потрясений, отчётливо обозначивший себя в ходе текущего финансово-экономического кризиса, отражён на схеме 3.

В этой связи **следует особо подчеркнуть**, что американские аналитики указывают на **существование связи между долгом федерального правительства**

**Механизм перераспределения финансово-экономических
и политических издержек кризисных явлений в США в 2007–2010 гг.**



ва и усилением воздействия ФРС и стоящей за ней финансово-банковской системы США на формирование экономической политики США в широком смысле этого слова. Эту связь прояснил М. Экклз, бессменный **председатель ФРС в 1934–1948 гг.**, который, по сути, и явился главным архитектором и творцом современной роли Центрального банка США как в американской, так и мировой экономике. В 1941 г., выступая на слушаниях в Конгрессе, и отвечая на «наивные» вопросы конгрессменов об отношении ФРС к дефицитному финансированию и росту долга федерального правительства США в тот период, и в частности, **на вопрос о том, откуда ФРС берёт деньги на приобретение федеральных ценных бумаг, М. Экклз ответил: «Мы создаём их».** Конгрессмены полюбопытствовали **«За счёт чего?»** Председатель ФРС пояснил: **«На основе нашего права эмитировать кредитные деньги».** Конгрессмены пришли в недоумение: **«И что, за эмиссией денежной массы больше ничего не стоит, кроме права на кредитование деятельности федерального правительства?».** Экклз, сухо пресёк все дальнейшие расспросы: **«Так работает американская система денежного обращения. Если бы не было государственных долгов, то не было бы и денег как таковых»** [6, р. 33].

Текущий мировой финансово-экономический кризис явился своеобразным «моментом истины» алгоритма фундаментальной роли государственных долговых пирамид в финансовой системе США. Разработанная в недрах ФРС и Уолл-стрит летом 2008 г. хитроумная схема бюджетизации долгов («токсичных бумаг») частных финансовых институтов США* стала стремительно претворяться в жизнь после банкротства банка «Леман бразерз» в середине сентября 2008 г. В результате, если до начала ипотечного кризиса в августе 2007 г. главным долговым обязательством ФРС, отражаемым на её балансовых сче-

* Как подчеркнул в этой книге бывший министр финансов США Г. Поулсон, «только после банкротства банка “Леман бразерз” мы, наконец, получили от Конгресса полномочия по финансовым вливаниям в наши финансовые институты» [30, р. 438].

тах, была обращающаяся в американской и мировой экономике денежная масса в сумме 814 млрд. долл., то к концу 2009 г. главной формой задолженности стали резервы входящих в систему ФРС частных банков, которые выросли с 6 млрд. долл. в июле 2007 г. до 1022 млрд. долл. к концу 2009 г., т.е. более чем в 170 раз! Но если «в ходе кризиса ФРС финансировала свою деятельность главным образом за счёт создания банковских резервов, а не за счёт дополнительной эмиссии денежных средств и других аналогичных им финансовых инструментов» [7, р. 3–4], то в ноябре 2010 г. ФРС США нашла «фундаментальное» решение проблемы бюджетного дефицита США. Приняв решение о досрочном выкупе ценных бумаг на сумму 600–900 млрд. долл. до середины 2011 г., ФРС тем самым (по согласованию с Белым домом, естественно) встала на путь **латания бюджетных дыр с помощью печатного станка**: бюджетный дефицит 5% ВВП? Напечатаем 700 млрд. долл. Бюджетный дефицит 10% ВВП? – напечатаем 1400 млрд. долл. [14].

Согласно прогностической оценке БУК, валовой долг федерального правительства в течение ближайших 5 лет вырастет более чем на 30% по сравнению с 2010 фин. г. и достигнет **18,1 трлн. долл.** в 2015 фин. г., а к 2020 фин.г. может достичь **23,1 трлн. долл.** (рассчитано по: [10, р. 22]). И хотя БУК прогнозирует, что в ближайшее десятилетие валовой долг федерального правительства будет примерно равняться номинальному ВВП, следует иметь в виду, что текущий финансово-экономический кризис «запустил» механизм стабильного нарастания долга федерального правительства США, что превращает этот долг в постоянно находящийся «на взводе» спусковой крючок очередных финансовых потрясений, в том числе и в глобальном масштабе.

Неопределённость развития ситуации с ростом пирамиды долга федерального правительства признаёт и само БУК, которое в июне 2010 г. опубликовало два возможных сценария изменения конфигурации этой пирамиды. По первому – «базовому» – варианту в 2020 фин. г. соотношение долга и ВВП останется примерно на текущем уровне, по второму – названному политкорректно «альтернативным» – долг будет примерно на 30% больше (рассчитано по: [8, р. 7]).

При любом развитии ситуации, как отмечается в исследовании БУК, растущий долг федерального правительства «уменьшит возможности законодателей по эффективному реагированию на экономические спады и другие острые социально-экономические проблемы», а с течением времени «будет способствовать всё большей вероятности возникновения фискального кризиса, в ходе которого инвесторы потеряют доверие к способности государства эффективно управлять системой федеральных финансов, что обернётся взрывным ростом размеров выплачиваемых по долгу нетто-процентов» [8, р. xi].

Стремительный рост долговых обязательств федерального правительства происходит на фоне общего роста долговой зависимости различных секторов американской экономики; в 2009 г., согласно оценке ФРС, общее долговое бремя экономики США достигло **34,7 трлн. долл.**, что почти в 2,5 раза превысило объём номинального ВВП. В первое десятилетие 2000-х годов пирамида долга США увеличилась почти в 2 раза. В период 2008–2009 гг. особенно быстрыми темпами росли долговые обязательства государственного сектора, которые опережали общие темпы роста долговой зависимости в масштабах всей американской экономики. В частности, долги штатных и местных органов власти выросли в 2009 г. по отношению к 2007 г. более чем на 9% – с 2,2 трлн. долл. до 2,4 трлн. Согласно расчётам аналитиков ФРС, долговые обязательства фе-

дерального правительства в 2008 и 2009 г. росли беспрецедентно невиданно высокими ежегодными темпами, на 24,2 и 22,7% соответственно. Определённую тревогу американских аналитиков вызывает состояние долговой зависимости всех без исключения секторов экономики, однако особое беспокойство они проявляют в связи с заметным ростом долгов сектора домашних хозяйств (*households*) как одного из ключевых секторов с точки зрения потенциала стимулирования потребительских расходов, исключительно важных для обеспечения устойчивых темпов экономического роста. В частности, если в 1990 г. соотношение долгов сектора домашних хозяйств и номинального ВВП США чуть превышало 60%, то в настоящее время оно вплотную приблизилось к 100% (рассчитано по: [15, р. 7, 9, 13; 17, р. 174]).

Непреодолимый долговой порог?

Разразившийся весной 2010 г. в Греции долговой кризис достаточно сильно напугал и политическое руководство США, и многих ведущих американских экономистов. Как подчеркивалось в специальном докладе Исследовательской службы Конгресса США, греческий кризис вполне может стать предтечей американского долгового кризиса, поскольку многие американские аналитики «утверждают, что существует значительное сходство между финансовой ситуацией в Греции и в США. Они указывают при этом на то, что, подобно Греции, США при финансировании своих огромных бюджетных дефицитов полагаются на иностранных инвесторов, что потенциально может обернуться резким ростом внешней задолженности и уязвимостью по отношению к внезапным изменениям доверия инвесторов» [11, р. 20].

Как ни подходи к вопросу, но перед американскими аналитиками встала проблема определения возможного долгового порога, переступив который США окажутся перед лицом неминуемого фискального кризиса. При этом их не может не насторожить то обстоятельство, что греческий долговой кризис разразился при соотношении валового государственного долга к ВВП в 115% [26]. Разумеется, этот показатель не носит «самодовлеющего» характера, и для того, чтобы экономика, тем более такая как американская, свалилась в штопор, необходимо, чтобы сработало множество разных факторов, в том числе величина бюджетного дефицита, состояние торгового и платёжного балансов, валютная устойчивость, динамика оттока и притока капиталов, наконец, общий уровень развития производительных сил в стране, но, тем не менее, по мнению ряда американских экспертов, представление о наличии такого порогового значения должно присутствовать в сознании политического руководства США.

В этом плане весьма симптоматично, что летом 2010 г. БУК подготовило отдельное исследование, в котором – естественно, в крайне осторожной форме – попыталось определить степень возникновения кризиса в системе федеральных финансов США по мере нарастания долгов федерального правительства. Аналитики БУК оказались не способны количественно определить пороговое значение соотношения долга и ВВП; вместо этого они выдвинули концепцию «внезапного фискального кризиса», который, скорее всего, произойдёт в период, когда в экономике наступит очередная фаза спада. При этом в исследовании БУК было особо подчёркнуто, что «точный момент, когда может произойти фискальный кризис, неизвестен, частично по причине того, что соотношение федерального долга и ВВП быстро приближается к тем значениям,

для которых практически неизвестны исторические прецеденты» [9, р. 1]. В этой связи можно указать, что в новейшее время валовой долг федерального правительства, превышающий 100% ВВП, был отмечен только трижды – в 1945–1947 фин. гг., при этом в 1946 фин. г. это соотношение достигло почти 122%» [19, р. 133]. Показательно и то, что в условиях глобализации США уже перестали считать «американскую модель» реагирования на фискальный кризис чем-то исключительным; в качестве примеров в исследовании БУК приводятся Аргентина, Ирландия и Греция, в которых фискальные кризисы, произошедшие в течение последних 10 лет, имели сходные общие черты, поскольку они «случились внезапно и в ходе рецессий» [9, р. 5].

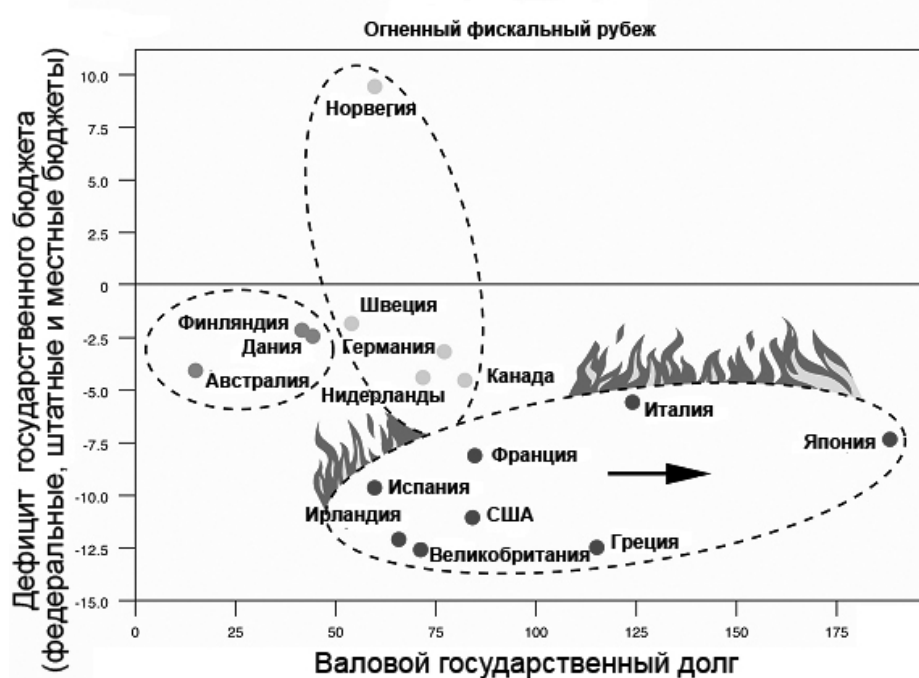
В отличие от всех остальных стран США защищены печатным станком ФРС, который позволяет на первых порах справиться с любым фискальным кризисом, однако в том случае, если, например, процентные ставки по ценным бумагам федерального правительства резко повысятся на 4%, то уже в следующем финансовом году после такого повышения объём процентных нетто-выплат увеличится на 100 млрд. долл., а в 2015 фин. г. их величина может составить 1 трлн. долл., т.е. оказаться в 2 раза выше прогнозируемого уровня для этого года (492 млрд. долл.) (рассчитано по: [9, р. 7; 8, р. 4]). Следует также иметь в виду «ахиллесову пяту» современной структуры долга федерального правительства: доля иностранных держателей долга вплотную приближается к 50% (без учёта ценных бумаг Министерства финансов США, принадлежащих другим министерствам и ведомствам федерального правительства), и по состоянию на конец июня 2010 г. она превысила 4 трлн. долл., из которых свыше 1,6 трлн. долл. пришлось на долю КНР и Японии [12].

Однако внезапный фискальный кризис будет иметь сильные политические последствия: резкое снижение федеральных расходов, главным образом социальных, и/или повышение налогов «резко затруднит для населения процесс адаптации к новым фискальным условиям» [9, р. 8]. В этом свете постоянное внимание американских СМИ к долговому кризису Греции скорее представляло не столько попытку поиска «заветного» допустимого значения величины долговой пирамиды федерального правительства, превышение которого обрушит и американскую и мировую экономику, сколько служило очередным напоминанием «тугодумным» политикам на Капитолийском холме и в Белом доме, что их неспособность решить проблему растущей долговой зависимости США может сравнительно быстро привести к тому, что и в США народ «может выйти на улицы» (или стремительно пополнить ряды протестного электората), подобно «греческому сценарию развития долгового кризиса».

Однако то, на что не отважились аналитики БУК, с успехом выполнили их коллеги из Международного валютного фонда (МВФ), которые в июле представили свои расчёты так называемого «фискального разрыва», т.е. тех мер бюджетной политики, которые необходимо предпринять в краткосрочном плане для стабилизации соотношения долга федерального правительства к ВВП на существующем уровне. Согласно их расчётам, уже в настоящее время величина этого «фискального разрыва» составляет 14% ВВП США, и это означает, что его «ликвидация потребует постоянных ежегодных бюджетных корректировок в размере 14% ВВП США, т.е. увеличения налогов и сокращения расходов, которые в сумме составляли бы 14% ВВП ежегодно» [22, р. 57].

Глубинный смысл этих, на первый взгляд рассчитанных только на узких специалистов, выкладок раскрыл американский экономист правоконсерватив-

Схема 4



ных взглядов профессор Бостонского университета Л. Котликофф, который указал, что в настоящее время доля всех доходных статей федерального бюджета составляет 14,9% ВВП, и, таким образом, ликвидация «фискальной дыры» в размере 14% ВВП означает «немедленное и постоянное удвоение наших подоходных, корпоративных и всех остальных видов федеральных налогов», и, если взглянуть в глаза суровой экономической реальности, то «Соединенные Штаты – банкроты, и поэтому ничто уже больше не поможет им погасить их долги: ни повышение расходов, ни снижение налогов». Короче, заключил Л. Котликофф, вскоре все поймут, что «финансовая ситуация в США даже хуже, чем в Греции» [25].

Во всяком случае, безотносительно к отдельным алармистским высказываниям, пусть даже и респектабельной академической профессуры, в общественном сознании уже достаточно широко тиражируется представление о том, что США вплотную подошли к порогу масштабного кризиса долговой зависимости и в принципе находятся в одной «группе риска» с такими странами, как Япония, Греция, Ирландия, Испания и Италия. Наглядное представление о степени остроты проблемы долговой зависимости США даёт схема 4*.

* Среди американских экономистов идёт достаточно оживлённая дискуссия о правомерности использования двух различных показателей величины федерального долга – валового долга и долга внешним его держателям (без учёта доли держателей федеральных ценных бумаг федеральными министерствами и ведомствами). В настоящее время величина долга внешним держателям примерно в 1,5 раза меньше величины валового долга, и поэтому вполне понятно более широкое использование этого показателя в публикациях федерального правительства по «психологическим соображениям». Инвесторы, в том числе иностранные, при оценке степени доходности ценных бумаг федерального правительства, возможно, принимают во внимание, главным образом, величину долга внешним держателям, однако величина выплачиваемых по линии федерального бюд-

Ох, уж эти семейные обстоятельства

Ощущение продолжающегося и углубляющегося в США финансово-экономического кризиса было усугублено двумя громкими отставками в экономической команде администрации Обамы – в июне 2010 г. было объявлено об отставке директора АБУ П. Орзага, в августе – председателя Экономического совета при президенте США К. Ромер. И П. Орзаг, и К. Ромер являлись «знаковыми фигурами», своего рода идеологами проводимой Б. Обамой экономической политики. Эти отставки последовали несмотря на то, что в конце апреля Б. Обама лично просил всех членов команды, в том числе персонально П. Орзага и К. Ромер, продолжать выполнять свои функции «до тех пор, пока не улучшится ситуация в экономике». При этом американские обозреватели отметили, что эта просьба Обамы «была беспрецедентной. Большая часть президентов обычно не возражает против того, чтобы члены их экономических команд покидали свои посты спустя два года после пребывания в должности, что, как правило, обусловлено жёсткой конкурентной борьбой в аппарате Белого дома и более привлекательными возможностями, которые даёт работа в частном секторе экономики» [38]. П. Орзаг, в частности, мотивировал свою просьбу о скорейшей отставке тем, что он выполнил два самых ответственных «поручения» Белого дома – способствовал принятию Конгрессом США в феврале 2009 г. Плана американского возрождения и реинвестиций и в марте 2010 г. – реформы системы здравоохранения.

Однако у большей части американских обозревателей создалось впечатление, что в условиях, когда в общественном сознании экономическая, и в том числе бюджетная, политика администрации Обамы столкнулась с непреодолимыми трудностями, с «тонущего экономического корабля» администрации побежали люди, в большей степени озабоченные своей дальнейшей профессиональной репутацией, которую они не хотели бы связывать с «обречённой» на провал экономической политикой, руководствуясь, по всей видимости, тем соображением, что за все её провалы и просчёты в конечном счёте ответит тот, «кто останется последним на капитанском мостике» – в данном случае либо директор Национального экономического совета Л. Саммерс, либо министр финансов Т. Гайтнер.

В американской печати появилось немало сообщений, впоследствии подтверждённых лично и Орзагом, и Ромер, что в экономической команде Обамы возникли острейшие разногласия в отношении дальнейшего направления бюджетной политики администрации. Смысл этих разногласий свёлся к тому, что, по мнению Орзага и Ромер, отстаивавших интересы «мейн-стрит», т.е. широких масс населения, необходимо и дальше достаточно энергично проводить политику стимулирования экономики, не обращая особого внимания на результирующие размеры бюджетных дефицитов, в том числе с целью уменьшения безработицы и увеличения занятости, в то время как, по всей видимости, Л. Саммерс и Т. Гайтнер, выражавшие интересы Уолл-стрит, выступили категорически против исходя из того, что сокращение бюджетных дефи-

жета нетто-процентов определяется размерами валового долга, и именно на этом основании ведущие американские экономисты, такие как К. Рогофф и К. Рейнхарт, считают более обоснованным использовать показатель валового долга как индикатор обостряющихся проблем долгового финансирования в системе федеральных финансов США.

цитов должно обеспечить большую уверенность инвесторов и уменьшить чувство неопределённости на фондовых рынках США.

Выступая в Брукингском институте с прощальной речью в качестве директора АБУ в конце июля 2010 г., Орзаг заявил о том, что «было бы крайне неразумно резко и незамедлительно сократить бюджетный дефицит, поскольку этот шаг подорвал бы экономическое восстановление, которое потеряло бы устойчивость. Но было бы также неразумным не пытаться сократить существенно бюджетный дефицит, скажем, к 2015 г., потому что тогда он может негативно сказаться на темпах экономического роста. Таким образом, правильное направление фискальной политики состоит в том, чтобы обеспечить бюджетную дисциплину в среднесрочной и долгосрочной перспективе и большую поддержку экономике в краткосрочном плане» [5, р. 8, 28].

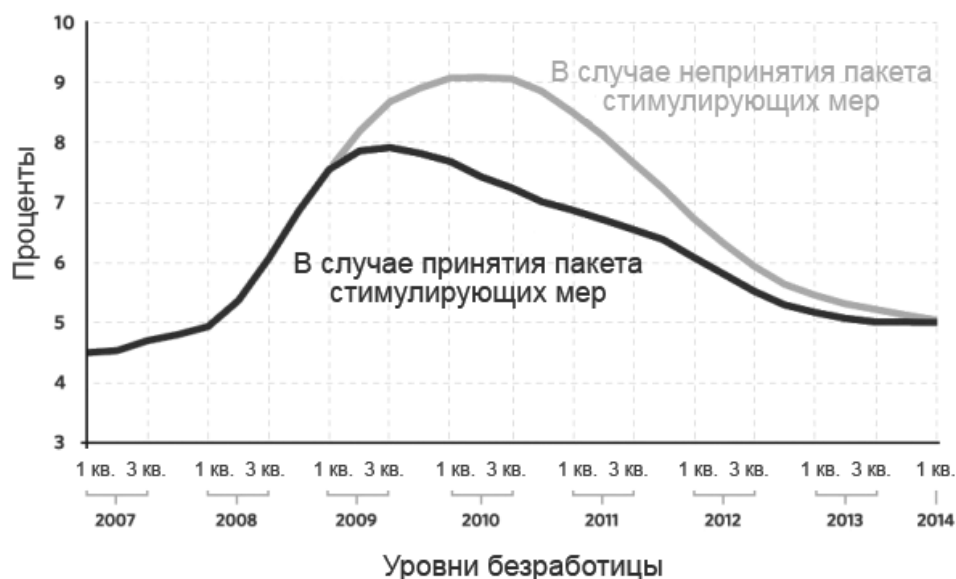
В своей прощальной речи в качестве председателя Экономического совета при президенте К. Ромер полностью поддержала своего коллегу по экономической команде, посетовав на то, что с самого начала «администрация осознавала, что экономическое восстановление будет трудным, поскольку отсутствуют многие обычные приводные ремни стимулирования экономического роста. Именно поэтому в проект федерального бюджета на 2011 фин. г. были включены дополнительные средства на сумму 266 млрд. долл. Конгресс принял часть наших предложений, включая расширение фонда страхования на случай безработицы, выделение средств для предотвращения увольнения школьных преподавателей и принятие программы налоговых кредитов для найма безработных. Однако в целом пакет дополнительных стимулирующих мер был принят в гораздо меньших объёмах по сравнению с предложенными администрацией. В результате экономика не получила тех дополнительных мер стимулирования, в которых она так нуждалась» [35, р. 11]. Официально на своём веб-сайте директора АБУ Р. Орзаг в качестве причины своей отставки назвал то обстоятельство, что «спустя четыре года работы на государственной службе – вначале в качестве директора Бюджетного управления Конгресса, а затем директора АБУ, и учитывая факт моей женитьбы этой осенью, для меня просто пришло время сменить обстановку» [31]*.

В официальном заявлении Белого дома по поводу отставки К. Ромер говорилось о том, что она покидает свой пост, «чтобы занять должность профессора экономики Калифорнийского университета в Беркли. Президент Обама заявил, что д-р Ромер в течение длительного времени выражала желание вернуться в Калифорнию... В качестве председателя Экономического совета она почти ежедневно встречалась с президентом, помогая ему выработать систему мер по преодолению самой глубокой рецессии после Великой депрессии» [42].

Заявление Белого дома об отставке Ромер вызвало бурю насмешек среди блоггеров интернет-чатов. Общий их мотив свёлся к тому, что **«тот, кто умеет делать высокопрофессионально своё дело – делает его, кто не умеет – пре-**

* В случае Орзага, возможно, обстоятельства его личной жизни во время пребывания в должности директора АБУ действительно бросали тень на имидж администрации Обамы и Белого дома. Орзаг приступил к исполнению обязанностей директора АБУ в январе 2009 г., будучи холостяком и имея двух детей от первого брака. В тот период он жил гражданским браком с К. Милонас, в ноябре 2009 г. у них родилась дочь Татьяна. Впоследствии Орзаг и Милонас сделали заявление о том, что они «счастливо расстаются по взаимному согласию», а через 1,5 месяца после рождения внебрачной дочери по американским СМИ и по телевидению (в «прямом эфире») было объявлено о помолвке Орзага и телеведущей корпорации Эй-би-си Жанны Голодрыга.

**Сопоставление исходной прогностической схемы К. Ромер
с реальными закономерностями поведения безработицы
на рынке труда США в течение 1990-х – 2000-х годов**



Romer Ch., Bernstein J. The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan. January 9, 2009. P. 5 (<http://www.cea.gov>); Greenstone M., Looney A. The Long Road Back to Full Employment: How the Great Recession Compares to Previous U.S. Recessions. The Hamilton Project. The Brookings Institution. August 6, 2010 (<http://www.brookings.org>).

подаёт». Из комментариев, появившихся в американской печати, можно было понять, что Ромер была уволена просто по причине «профнепригодности». Дело в том, что в экономической команде Обамы Ромер в основном отвечала за политику в сфере занятости. В январе 2009 г. в аналитическом докладе о влиянии Плана американского возрождения и реинвестиций на уровни безработицы она «научно» предсказала, что в результате его реализации к концу 2010 г. безработица в США опустится до уровня 8%. Как отметили американские аналитики, «предположительно, она являлась главным экономическим советником, но, по всей видимости, не играла этой роли. Белый дом оказался под мощными ударами в результате её ошибочного прогноза о том, что безработица не превысит 8% после реализации пакета стимулирующих мер. Вместо этого безработица составила 9,5% после того, как в 2009 г. достигла уровня в 10%. Это был кошмарно неточный прогноз» [24].

Ретроспективный анализ выкладок Ромер в соотнесении с даже хорошо известными данными о динамике изменения безработицы в США на протяжении последних 20 лет рисует картину фундаментальных провалов в научно-методологическом инструментарии современной экономической науки США как таковой, поскольку получилось так, что Ромер, словно студентка-первокурсница, «скачала из Интернета» обожаемые американской профессурой стандартные «кривые», которые, словно отмычки, применяются для характеристики любого феномена экономической жизни. На схеме 5 приводятся

базовые кривые, которые были положены в обосновании стратегии занятости администрации Обамы, и выполненные в наглядной графической форме основные временные параметры, характеризующие поведение безработицы на рынке труда в США за последние 20 лет.

По сведениям американской печати, Л. Саммерс просто отстранил Ромер от выработки экономической политики администрации, лишив её доступа к Обаме, к которому она не могла попасть неделями. В своей прощальной речи Ромер ринулась «защищать» свою профессиональную репутацию, мотивируя свои просчёты тем, что «вплоть до сегодняшнего дня экономисты так и не поняли до конца, почему фирмы сокращали производство в той степени, как это имело место в ходе нынешней рецессии, и почему они увольняли такое большое количество работников по сравнению с обычными условиями, учитывая масштабы нынешнего спада. Являются ли фирмы столь зависимыми от краткосрочного финансирования, что даже временное сокращение кредитов вынуждает их увольнять своих работников немедленно? Или же страх перед совершенно неизвестной им формой рецессии подталкивает фирмы к такой кадровой политике, прецедентов которой мы не знаем? [35, р. 3–4].

Преподавание тоже имеет свои достоинства, ибо надо отдать должное К. Ромер за её признание, что профессор Калифорнийского университета, главный экономический советник президента США, «голова» экономической команды Обамы, пытается мучительно понять и осознать «азбучные истины» политэкономии середины XIX века («формирование резервной армии безработных с целью повышения нормы эксплуатации и увеличения массы прибавочной стоимости»), делая невольное, но чрезвычайно «ценное» признание, что для этого ей потребуется ещё несколько лет.

В 2009 г. Орзаг в одном из своих интервью сказал, что Обама называет членов своей экономической команды «пропеллерными головами» (*propeller heads*), имея в виду ту «фантастическую скорость», с которой работает «сметкалка их мыслительных аппаратов». Гораздо более искушённый в высокой политике и в придворных интригах Л. Саммерс, выступая в мае 2010 г. в одном из американских университетов с докладом о фискальной политике США, назидательно заметил, что «экономисты в один период времени говорят о том, что дефициты необходимо сокращать для того, чтобы обеспечить рост экономики, предотвратить финансовый Армагеддон и не обанкротить страну, однако в другие времена они с жаром доказывают, что бюджетные дефициты необходимо увеличивать для того, чтобы предотвратить депрессию, стимулировать государственные инвестиции и ускорить экономический рост».

Эти противоречивые заявления, подытожил Саммерс, напоминают ему «легендарных двуруких экономистов времён президентства Гарри Трумэна, которые в одной руке имели один вариант решения экономических проблем, в другой – второй» [34], по всей видимости, прямо противоположный первому. В этом, наверное, и состоит различие между неопитами и профессионалами: первые, подобно Орзагу и Ромер, считали, что главное в специалисте – голова, в то время как вторые, подобно Саммерсу и Гайтнеру, что главное – «двурукость».

P.S.: В конце августа 2010 г. лидер республиканского меньшинства в Палате представителей США Д. Бохнер, явно подыгрывая растущим настроениям в американском обществе, призвал Обаму уволить всю его оставшуюся экономическую команду [4].

Список литературы и источников

1. BEA. Gross Domestic Product: Second Quarter 2010 (Second Estimate). 27.08.2010. BEA 10-41. 15 p. (<http://www.bea.gov>).
2. *Berge T. and Jorda T.* Evaluating the Classification of Economic Activity into Recessions and Expansions. June 2010. UC Davis Working Paper. 49 p. (http://www.econ.ucdavis.edu/faculty/jorda/papers/Berge_Jorda_v4_final.pdf).
3. *Berge T. and Jorda T.* Future Recession Risks // FRBSF Economic Letter 2010-24. 9.08.2010. 4 p.
4. Boehner Calls for Obama Economic Team Ouster. 8.24.2010 (<http://www.reuters.org>).
5. Fiscal Accomplishments and Budget Update. A Discussion with Peter Orzag, Director of the Office of Management and Budget. The Brookings Institution. 28.07.2010. 37 p. (<http://www.brookings.org>).
6. *Brown E.* The Web of the Debt. Shocking Truth about Our Money System and How We Can Break Free. Baton Rouge: Third Millennium Press, 2008. xiv + 530 p.
7. The Budgetary Impact and Subsidy Costs of the Federal Reserve's Actions during the Financial Crisis. A CBO Study. May 2010. Washington, 2010. vi + 35 p.
8. Long-Term Budget Outlook. CBO. June 2010. (Revised August 2010). Washington, 2010. xi + 76 p.
9. Economic and Budget Brief. Federal Debt and the Risk of a Fiscal Crisis. CBO. 27.07.2010. 8 p. (<http://www.cbo.gov>).
10. The Budget and Economic Outlook: An Update. CBO. August 2010. Wash., 2010. xv + 94 p.
11. Greece's Debt Crisis: Overview, Policy Responses, and Implications. CRS. 14.05.2010. R41167. iii + 24 p. (<http://www.crs.gov>).
12. Major Foreign Holders of Treasury Securities. Department of the Treasury. June 2010 (<http://www.ustreas.gov/tic/mfh.txt>).
13. A 'Double-dip' Recession Defined // The Huffington Post. 1.07.2010.
14. FRS Press Release. March 11, 2010 (<http://www.frs.gov>).
15. Flow of Funds Accounts of the United States. Flows and Outstanding. FRS Statistical Release. First Quarter 2010. June 10, 2010. z1. vi + 118 p.
16. Federal Debt, Terrorism Considered Top Threats to U.S. Gallup Poll. 4.06.2010 (<http://www.gallup.org>).
17. GDP and Other Major NIPA Series, 1929–2010:II // Survey of Current Business. August 2010. P. 173–197.
18. *Harrison E.* What Does a Double Dip Recession Look Like? // Credit Write-downs. 2.08.2010.
19. Budget of the U.S. Government. Fiscal Year 2011. Historical Tables. Washington, 2010. ii + 362 p.
20. *Hester W.* Subpar Recovery Gets Premium Market Valuation. August 2010. Hussman Funds (<http://www.hussmanfunds.com>).
21. Tax Day – and No Congressional Budget. House Committee on the Budget. Republican Caucus. 15.04.2010. 4 p. (http://www.house.gov/budget_republicans/).
22. IMF. United States: Selected Issue Paper. July 2010. IMF Country Report No. 10/248. 67 p. (<http://www.imf.org>).

23. *Jorda T.* Diagnosing Recessions // FRBSF Economic Letter 2010-05. February 16, 2010. 4 p.
24. *Kirk V.* Romer to Leave White House // Hotline on Call. 5.08.2010 (<http://www.nationaljournal.com>).
25. *Kotlikoff L.* The U.S. Is Bankrupt and We Don't Even Know It // Bloomberg. 2010-08-10 (<http://www.bloomberg.com>).
26. Sovereign Debt Crises: It's All Greek to Me // Liber 8. Economic Information Newsletter. Federal Reserve Bank of St.Louis. August 2010. 2 p. (<http://www.liber8.stlouisfed.org>).
27. NBER Committee Conference: No Trough Announced. 12.04.2010 (<http://www.nber.org>).
28. NBER's Business Cycle Dating Committee. September 20, 2010. P. 1 (<http://www.nber.org>).
29. The NBER's Business Cycle Dating Procedure: Frequently Asked Questions. (<http://www.nber.org>).
30. *Paulson H.* On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System. N.Y.: Business Plus, 2010. xiv + 478 p.
31. Peter R. Orszag, Director. Life is a Series of Hellos and Goodbyes. 25.06.2010. (<http://www.omb.gov>).
32. How the Great Recession Has Changed Life in America. A Balance Sheet at 30 Months. Pew Research Center. 30.06.2010. iii + 114 p. (<http://www.pewsocialtrends.org>).
33. Chance of Double-dip Recession Is High: Shiller // Reuters. 27.07.2010
34. *Rampell K.* Most Americans Don't Think Recession is Over // The New York Times. September 27, 2010.
35. *Romer Ch.* Not My Father's Recession: The Extraordinary Challenges and Policy Responses of the First Twenty Months of the Obama Administration // National Press Club. 1.09.2010. 15 p. (<http://www.cea.gov>).
36. *Seskin E. and Smith S.* Annual Revisions of the National Income and Product Accounts. Annual Estimates for 2007–2009. Quarterly Estimates for 2007:I – 2010:I // Survey of Current Business. August 2010. P. 6–27.
37. *Summers L.* Reflections on Fiscal Policy and Economic Strategy. Remarks at the Johns Hopkins School of Advanced International Studies. 24.05.2010. (<http://www.nec.gov>).
38. Testimony of Mark Zandi, Chief Economist, Moody's Analytics before the House Budget Committee. Perspectives on the Economy. 1.07.2010. 20 p. (<http://www.congress.gov>).
39. Testimony Prepared for the Hearing. Perspectives on the Economy. United States House of Representatives. Committee on the Budget. 1.07.2010. By Martin Neil Baily. 14 p. (<http://www.congrss.gov>).
40. Problems and Priorities // USA Today/Gallup Poll. 24–25.05.2010. PollingReport.com
41. *Weisman J.* White House Seeks Continuity to Help Tackle Budget, Tax and Deficit Issues after Midterm Elections // The Wall Street Journal. 30.04.2010.
42. Dr. Christina Romer, Chair of the Council of Economic Advisers. To Return to the University of California, Berkeley. The White House. 5.08.2010. (<http://www.whitehouse.gov>).
43. Remarks by the President at CNBC Town Hall Discussion on Jobs. The White House. Washington, DC. September 20, 2010 (<http://www.whitehouse.gov>).