



## Особенности национальной экономики, или почему Россия не стала Америкой. И не будет, если...

**Ю.С. ЕРШОВ**, Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, Новосибирск. E-mail: eryus@mail.ru

В статье предпринята попытка объяснить, почему Россия с ее богатыми ресурсами до сих пор не превзошла западные страны по душевым показателям производства и потребления и почему не превзойдет в будущем. Версия, объясняющая это различиями в климатических условиях, обрекающими страну на повышенный уровень энергетических и капитальных затрат, признается несостоятельной. Помимо исторических, решающее значение имеют другие факторы – особенности взаимодействия с внешним миром, не позволяющие стране полностью использовать весь произведенный ВВП, специфика ее денежной системы, низкие квалификационные требования к руководящим кадрам и владельцам частного бизнеса, избирательно заимствованные из-за рубежа нововведения, приводящие к снижению эффективности использования трудовых ресурсов и повышенным издержкам производства.

*Ключевые слова:* экономика и климат, платежный баланс, внешний долг, денежная эмиссия, квалификация кадров, издержки учета и перераспределения, непроизводительный труд

В 1999 г. вышла в свет книга А.П. Паршева «Почему Россия не Америка», поводом для написания которой, по-видимому, стали итоги многолетней экономической катастрофы в России. Содержание ее производит удручающее впечатление, поскольку приводит к выводу о почти полной безысходности в плане перспектив развития страны и достижения такого же уровня жизни, как в развитых зарубежных странах. Потому что то лекарство, которое автор предлагает для исцеления нашей экономики, «больная» не примет.

### Климат и история

В очень кратком изложении основную причину экономической трагедии 1990-х и отсутствия хороших перспектив у нашей экономики А.П. Паршев видит в том, что при либерализации внешнеэкономических связей отечественные предприятия могут

нормально работать, лишь когда цены реализации выше затрат на производство, в реальности же ситуация часто обратная. Поэтому необходимы либо высокие импортные пошлины, либо государственная монополия внешней торговли.

Все должно стоить столько, сколько действительно стоит, – только тогда можно принимать разумные экономические решения. А сколько стоит, можно считать двумя способами – по отечественным издержкам производства (для страны) либо по ценам внешнего рынка (плюс затраты на транспортировку). Как правильнее? Представьте фермера, у которого затраты на производство центнера картошки, морковки и свеклы совершенно одинаковые. Если это натуральный сектор его экономики, ценить эти товары он будет одинаково. А если, приехав на рынок, он обнаружит, что картошка здесь стоит 20 руб., морковка – 25, а свекла – 30 руб. за килограмм, и такие соотношения стабильны, какой он сделает вывод? Правильно – все засеять свеклой, а картошку и морковку только покупать. Получается, что разумнее ориентироваться все-таки на рыночные цены, по собственным затратам он будет оценивать лишь то, что нельзя продать или купить на рынке. И это общее правило логичного экономического поведения – ценность товара определяется не вашей личной оценкой его потребительских свойств и не затратами на его производство на вашем предприятии, а тем, как его оценивают другие. Специализируясь только на производстве свеклы, фермер получит немалый дополнительный доход.

Но такое его решение оптимально лишь при соблюдении двух условий. Первое – если все работающие в его хозяйстве могут с приемлемой производительностью переключиться на выращивание свеклы. Второе – если нет угрозы «картофельно-морковного эмбарго», иначе придется выращивать картошку и морковку, но лишь в объеме собственных потребностей. Об эмбарго в 1990-е гг. еще не думали, а вот переключиться занятым в умирающих отраслях на производство топлива, металлов и другой конкурентоспособной продукции было невозможно.

В принципе А. П. Паршев, конечно, прав – в российских климатических условиях затраты на производство выше, чем в большинстве других стран. Россия – север планеты, и отношение мирового капитала к ней должно быть примерно таким, как отношение отечественного капитала, скажем, к Якутии. Нефть, газ,

уголь, алмазы, традиционные национальные виды деятельности в ограниченных масштабах – да, но кто будет инвестировать свои деньги здесь в строительство и развитие крупных предприятий машиностроения, легкой и пищевой промышленности?!

Однако разница между Россией и благополучным Западом не так велика, как между Россией в среднем и Якутией. Наме- ренно или нет автор преувеличил масштабы российской некон- курентоспособности вследствие повышенных энергетических и капитальных затрат, неизвестно, но многие его примеры нельзя признать корректными. Начнем с самой зависимой от климата отрасли – сельского хозяйства. Да, урожайность зерновых в Ев- ропе в разы выше, чем в России. Но ведь она и в России очень разная – на Кубани – 50 ц/га, в Сибири – лишь 16<sup>1</sup>. А себестои- мость примерно одинаковая!

Никакой климат сам по себе не даст возможности собирать по 50 ц – для этого в Краснодарском крае на каждый гектар вносится более 100 кг минеральных удобрений (в пересчете на 100% питательных веществ), в Сибирском федеральном округе – всего 9 кг. Разница лишь в том, что в Сибири даже при внесении удобрений такой урожайности все равно не добиться, а на Кубани – можно. А в Западной Европе на каждый гектар приходится вносить удобрений намного больше, чем на Кубани: в Германии – около 200 кг, иначе на следующий год не соберешь и половины такого урожая.

Так что вряд ли нам могут угрожать шведские или немецкие производители зерна и овощей. Особенно если Евросоюз отка- жется от помощи своим сельхозпроизводителям или, напротив, у России появится возможность оказывать такую же поддержку своим селянам. Наш недостаток в плане потенциальной урожай- ности сельхозугодий компенсируется их огромными площадями.

С животноводством ситуация, конечно, хуже, но также далека от трагической. Да, в Европе, как и на Кубани, можно обойтись без теплых коровников и вообще стойловый период содержания крупного рогатого скота сделать в разы меньшим, чем в Сибири. На краснодарских пастбищах скот мог бы пастись почти кругло-

<sup>1</sup> Здесь и в дальнейшем при использовании информации общедоступных статистических изданий («Российский статистический ежегодник», «Регионы России. Социально-экономическое положение» и др.) ссылки на конкретные издания и страницы приводиться не будут.

году, но надо ли отводить под пастбища земли, где можно собирать по 50 ц/га зерновых, выращивать фрукты и виноград, рис и даже чай? Равно как и под естественные сенокосы. И поэтому расход кормов на одну «условную голову» в Краснодарском крае даже выше, чем в Сибири, где пастбищный период составляет лишь около четырех месяцев. Много ли пастбищ и естественных сенокосов может позволить себе густонаселенная Европа? Вряд ли. И высокую продуктивность их скота обеспечивают концентрированные, более дорогие корма.

Так что на каждый минус находится свой плюс, и заказывать панихиду нашему сельскому хозяйству не стоит. Даже в относительно суровых условиях животноводство в целом за период после издания книги А.П. Паршева увеличило производство мяса почти вдвое – 8,5 млн т в 2013 г. против 4,3 млн в 1999 г. (в убойном весе). Конечно, за счет курятины и свинины. И тут следует согласиться с одним из критиков А.П. Паршева<sup>2</sup>: на конкурентоспособность больше влияют технологии, а не климат, т. е. в данном конкретном случае переход на «их технологии» выращивания скороспелой упитанной курятины. Хуже она или лучше «традиционной» – это вопрос другой, но сопоставлять надо сопоставимое.

Если далеко не безнадежно положение даже нашего сельского хозяйства, то для других отраслей неравенство климатических условий вряд ли более значимо. Деревья у нас растут не так быстро, как в Европе, но зато площадь лесов больше. И урожайность грибов и ягод ниже европейской, но зато какие площади дикоросов! Минусы компенсируются не менее существенными плюсами и во многих других видах деятельности. Климат имеет определенное значение, но вряд ли он может стать причиной неконкурентоспособности, например российской промышленности, только из-за более толстых стен зданий и наличия отопительного сезона.

Деграция многих отраслей в 1990-е гг. не связана с тем, что производство отечественных аналогов было дороже импортных. Вначале доминировали другие причины, приведшие к резкому падению внутреннего спроса. При колоссально заниженном по сравнению с ППС курсе рубля в первой половине 1990-х

<sup>2</sup> URL: <http://kriika/parshev/narod/ru/>

производство самолетов не могло быть дороже покупки импортных. Новые просто стали не нужны из-за резкого сокращения пассажирских перевозок. Позднее многие отрасли губил так называемый «секонд-хэнд» – своего рода спасение для нищих, а в тот период страна стремительно нищала. Подержанное, даже импортное, оказалось дешевле нового отечественного. Плюс еще лизинг. В перспективу нищий не смотрит, а краткосрочный эффект от приобретения долго бывшего в употреблении импортного самолета, автобуса, автомобиля выше.

Поведение нищего не может быть экономически оптимальным, это справедливо и для страны в целом. Человек может понимать, что замена обычных лампочек светодиодными быстро окупится, но светодиодная стоит в 20 раз дороже обычной, а он нищий. И он не поедет в гипермаркет, где при покупке мелким оптом можно сэкономить 10–15%: и машины нет, и денег не хватает даже для мелкого опта. Так что в 1990-е гг. нищая Россия не могла принимать экономически оптимальные решения. Кроме того, тогда для многих будущих хозяев экономики задачи роста производства, снижения издержек, модернизации и т. п. ушли на дальний план: важнее было участие в процессах раздела и передела собственности.

Но вернемся к теме климата. Врагом экономики в части роста издержек бывает не только холод, но и жара. Когда на улице за тридцать в тени, можно ли ехать в автобусе без кондиционера? А что такое кондиционер, сколько стоит, и насколько увеличивается расход топлива, если он включен, знают многие наши автомобилисты. Поэтому в жару комфортная поездка потребует даже большего расхода топлива, чем в холодную погоду.

Да, индеец, в отличие от россиянина, может жить в домике с тонкими стенами и без фундамента. Но пока он нищий и не знает ничего другого. Если он станет богаче, хотя бы как половинка американца, то захочет комфортного жилья. А это либо толстые стены и соответствующий им фундамент, либо опять же кондиционер – иначе от невыносимой жары спастись трудно. Но оставим индейца и перейдем к среднему американцу. Сделав в Интернете запрос на тему «электропотребление в США», обнаружим, что американское домовладение в среднем за месяц тратит на оплату электроэнергии 100 долл. при тарифе 10 центов за 1 кВт·ч, т. е. потребляет 1000 кВт·ч электроэнергии. Почему так много?

Скорее всего, главной причиной является тот же кондиционер и другие производящие холод приборы.

Где могут хранить скоропортящиеся продукты тот же индеец или его бывший хозяин – британец? В холодильнике, в морозильнике – и так весь год, это энергоемкая технология. А многие из сибиряков? Длинной зимой – в погребе или в холодном сарае. Ноль киловатт-часов не только при хранении, но и при замораживании. И это касается не только имеющих погреба, гаражи и сараи: большие не бытовые холодильники зимой могут использовать «заборный» воздух, а не электроэнергию. Можно даже сделать «холодильник» из кучи утрамбованного снега, покрытого соломой, и использовать его почти до конца лета: ведь, чтобы нагреть воду на 1 градус, требуется всего 1 калория энергии, а чтобы перевести из твердого состояния в жидкое – целых 80 калорий. Нам на большей части территории страны эти 80 калорий достаются даром. Жители теплых стран таких подарков лишены.

Поэтому, если в целом А.П. Паршев в отношении оценки конкурентоспособности экономики в российском климате и прав, то с большими исключениями, а с его тезисом о том, что «любое производство на территории России характеризуется чрезвычайно высоким уровнем издержек» по сравнению с почти всеми странами мира, нельзя согласиться. И почему автор все климатические различия сводит лишь к различиям в средних температурах? А угроза землетрясений и цунами – почти вся территория нашей страны сейсмобезопасна, лишь мизерной части населения и экономики могут угрожать цунами, тайфуны и ураганы.

Существенным недостатком российской экономики считаются и повышенные транспортные затраты из-за огромных расстояний и низкой плотности населения. Но чем в этом плане мы отличаемся, например, от благополучной Австралии – разве для нее транспортный фактор менее значим? В местах проживания основной части населения – да, но сколько страна вынуждена ввозить даже не из-за моря, а из-за океана, и как далеко ей приходится вывозить то, что она экспортирует!

Рецепт А.П. Паршева по излечению национальной экономики тоже можно признать правильным, но опять же «не во всём». Действительно, протекционизм для экономики отдельно взятой

страны выгоден. Он создает условия для конкурентоспособности отечественной продукции на внутреннем рынке. И почему бы не производить почти все для себя самим, пусть подороже, но сохранив экономическую независимость и все «безопасности»? Хотелось бы, но не сможем. Просто для этого не хватит людей – уровень безработицы, по западным меркам, у нас низкий. И за счет сокращения экспорта топлива и сырья не высвободить столько рабочей силы, чтобы ее хватило для производства той отечественной продукции, которая заменит импортируемую в настоящее время.

А вот с другим тезисом автора согласиться уже можно: «Наши предприятия оказываются невыгодным объектом для привлечения капиталовложений из-за рубежа, да и для отечественных инвесторов привлекательнее иностранные рынки капитала», но с существенными поправками. Вряд ли из-за климата и более высоких энергозатрат – тогда, в 1990-е гг., в пересчете на доллары по рыночному курсу эти затраты были намного меньше аналогичных в Европе, Америке или Японии. Скорее всего, мировой капитал не хотел создавать себе конкурентов в России. И другой важный момент – иностранный капитал в Россию все-таки шел, но в основном в форме приобретения прав собственности на уже существующие активы, каких-либо новых, построенных с нуля предприятий, кроме автосборочных, в нашей стране очень мало и по настоящее время.

Справедливости ради выразим признательность мировому капиталу за то, что в 1990-е гг. он не скупил у нас все, что тогда продавалось: и до дефолта 1998 г. стоимость российских акций была намного ниже реальной стоимости производственных объектов, а уж после дефолта они в среднем стали в пять раз дешевле по сравнению со стартовой ценой начала торгов на ММВБ в 1997 г. И это при измерении в рублях, в долларах они подешевели более чем на порядок. Почему он дал такого маху – вероятнее всего, не мог предположить, что скоро нефть подорожает, а доходы от деятельности в России в пересчете на доллары будут расти даже быстрее, чем номинальные рублевые.

Можно согласиться и с тем, что для некоторых «отечественных инвесторов привлекательнее иностранные рынки капитала». Но опять же не из-за климата или повышенных энергетических и капитальных затрат. Не по этой же причине отечественный

капитал уходит в так называемые офшоры? А где лучше сохранить «нажитое не совсем честным» путем? И такого «нажитого» в России достаточно много. Ведь сколько бы ни говорили о том, что итоги приватизации пересматриваться не будут, аналогичной и на все времена поправки в Уголовный кодекс типа «по всем не имеющим срока давности преступления обвиняемый не подлежит наказанию, если это было связано с его участием в процессе приватизации» внесено быть не может. А вдруг придет новая власть? Нет у отечественного капиталиста полной уверенности в сохранности того, что он нажил. Чтобы эта уверенность появилась, должны смениться поколения.

Оставим, наконец, природно-климатический фактор в покое. Если он не является столь значимым, как представлен А.П. Паршевым, то в чем же причины того, что Россия с такими богатыми природными ресурсами не догнала и не обогнала по душевым показателям производства и уровню жизни те страны, которые ими очень бедны или лишены их вовсе? Ответ очень простой – это наша история, и, прежде всего, история XX века. Редко у какой страны была такая, пусть славная и героическая, но с точки зрения влияния на ее экономику трагичная история. Разве что у Китая.

Не будем вспоминать первую мировую войну, и в чью пользу изменилось соотношение сил в мировой экономике. А каким было бы сейчас соотношение сил в ней, если бы в истории второй мировой войны не было таких страниц, как оборона Ленинграда, Москвы, Севастополя, Сталинграда, а были бы такие, как «оборона» Парижа, Амстердама, Копенгагена, Нью-Йорка, Чикаго и т. д.? Если бы не они, а мы собирали золото планеты, имели огромные военные заказы, а в борьбе с общим врагом участвовали лишь экспедиционными корпусами и не на своей территории, сохранив все ранее нажитое, в том числе и «человеческий капитал»? У нас – разруха и десятки миллионов убитых и покалеченных, а в США – удвоение ВВП. А сколько прямо и косвенно потом получили США от того, что их деньги стали мировыми, главной мерой стоимости и средством платежа в международной торговле?!

В экономике есть известное правило – разовая большая потеря чего-либо эквивалентна систематическим, ежегодным потерям, пусть в намного меньших объемах, но «на всю остав-

шуюся жизнь». Каковы были «разовые потери» России в XX веке и каков на текущий момент их ежегодный эквивалент? Какого наследства лишились в итоге послевоенные поколения? А что такое наследство и просто родительская помощь для решения проблем молодого поколения, мы воочию наблюдаем в настоящее время, и в перспективе фактор неравенства стартовых условий будет становиться все более значимым по сравнению с текущими трудовыми доходами.

Да, у большинства европейских стран нет таких богатств, как нефть и газ. Но, во-первых, эти богатства не всегда приносили «сверхдоходы», а лишь временами с начала 1980-х. А во-вторых, вместо нефти и газа у них есть другие ценности – это Версали и Нотрдамы, Монмартры и Колизеи, Венеции и Флоренции, «красавицы Праги» и т. д. и т. п. И обладание ими сейчас приносит доходы, вполне сопоставимые с нашими нефтегазовыми. И не временами, а постоянно.

Кроме истории, есть, конечно, и другие причины, пусть менее значительные, но тоже существенные – просчеты и ошибки руководства страны на протяжении всего XX века, включая и эпоху царизма. В том числе и в 1990-е годы. Но исторические факторы пока безусловно доминируют.

Климатические различия не изменишь, историю тоже. Но, в отличие от климатического, исторический фактор является преходящим, с течением времени его влияние сокращается. С низкого старта обеспечивать повышенные темпы экономического роста легче, можно «бесплатно» использовать опыт «передовиков» экономического соревнования, их научно-технические разработки и т. д. Но вот сможем ли мы приблизиться к этим «передовикам» и даже обогнать их?

Есть ли какие-нибудь другие причины того (кроме нашей истории и климатического фактора), что Россия отстает от называемых развитыми стран по показателям производства и потребления? Есть, и очень много, и они намного важнее в плане оценки наших перспектив. Продолжим тему внешнеэкономических факторов, но уже без сопоставлений климатических условий.

### **Интеграция в мировую экономику**

В ходе рыночных реформ была поставлена цель интеграции российской экономики в мировую. Не просто участия

в международном разделении труда – это имело место и для СССР. Интеграции по тем правилам, которые приняты в их «свободном мире». Интеграции не экономики в целом, а отдельными кусочками. И если довести масштабы интеграции до финиша, то в экономическом плане страна перестает быть страной, а становится почти регионом планеты. Полная свобода движения товаров и капитала, единая планетарная экономика, и у такой экономики должен быть хозяин, явный или неявный. Ясно, что это будет не Россия.

Почему после встреч на высоком уровне мы часто слышим о том, что поставлена задача довести уровень взаимного товарооборота до таких-то объемов? Вместо понятного – «в результате реализации этих взаимовыгодных проектов оборот взаимной торговли возрастет до...». Увеличение взаимного товарооборота, да еще темпами, превышающими темпы роста ВВП, – это, безусловно, усиление взаимозависимости. Зачем это нужно, и почему считается позитивом? Почему у «технарей» все наоборот – прогрессом чаще считается не усиление, а ослабление взаимозависимости (например, во многих сложных устройствах используются автономные, т. е. независимые, дублирующие системы управления)?

Степень догматизма в нашем обществе и зомбированности его в части необходимости дальнейшей интеграции в мировую экономику на всех уровнях чрезвычайно велика. Какой от этого страна получит эффект в будущем и какой уже получен, измерить нельзя, ничего вразумительного о преимуществах членства в ВТО, кроме того, что легче будет разрешать какие-то споры и конфликты, мы не услышали. Членство в ВТО не защитило нас от санкций, даже в части свободного товародвижения гражданской продукции. А если провести всенародный референдум на тему свободной конвертируемости рубля, то наверняка большинство бы проголосовало «за», совершенно не понимая, какие могут быть вред или польза. Главное – статус валюты, который отождествляется со статусом страны. А если бы Европа пригласила Россию стать членом Евросоюза? Вполне вероятно, что согласились бы, выторговав, конечно, как и при вступлении в ВТО, довольно длительный переходный период, позволяющий не сразу потерять экономический суверенитет. К счастью, таких предложений от Евросоюза не было.

Сделать так, как «у них», жить по их законам и стандартам – в этом виделся основной залог успеха рыночных реформ. Мы изменили нашу статистику – чтобы как у них, и не потому, что показатель ВВП лучше национального дохода – просто чтобы было сопоставимо. Переименовали милицию в полицию – как у них. Что плохого было в слове «милиция» – нам не сказали, и единственное разумное объяснение – чтобы было понятно им. Равно как и институты переименовали в академии и университеты. Из автомобильных номеров убрали все русские буквы, не имеющие латинских аналогов по написанию. В номиналах денежных единиц отказались от традиционных еще с царских времен чисел 3, 15, 25 – стало почти как в Америке. Используем российскую систему бухгалтерской отчетности и параллельно для многих корпораций ведем МСФО – это дороже, но им будет понятней, а иначе они не смогут рассчитать наши рейтинги. Поменяли стандарты электрических розеток и вилок. В вузах не стало пятилетнего обучения – теперь, как у них, 4+2. И это только в обычной арифметике  $4+2 > 5$ , в реальной практике большинство студентов стали учиться на год меньше по сравнению с тем, что было при «советских стандартах».

Но подражание тоже должно иметь границы. Их стандарты таковы, потому что это им удобно, выгодно, но это не всегда выгодно нам. А мы даже в футбол перестали играть летом, перешли на их систему «осень – зима». Пусть будет мало зрителей, пусть они мерзнут на трибунах, но зато как у них. Остается лишь утешаться тем, что остатки разума позволили не довести масштабы подражания и копирования до абсурда, и 50 герц и 220 вольт в наших бытовых электросетях не пытаются заменить на американские 60 и 110–120, и планов перевода наших железных дорог на их колею пока нет. И не ввели, как у них, в каждом регионе свой Уголовный кодекс.

### **«Антироссийские» результаты**

В целом итоги интеграции российской экономики в мировую оценить невозможно. Можно увидеть лишь надводную часть айсберга – то, что позволяет статистика. В самые тяжелые времена внешний долг России равнялся всего 188 млрд долл. (на 01.01.1999 г.), больше половины его – федеральный, в основном долг бывшего СССР. К апрелю 2009 г. федеральный долг

достиг своего исторического минимума – 26 млрд долл. Но при этом общий объем долга к середине 2014 г. вырос до 733 млрд. С точки зрения обычной логики это печально, с точки зрения официальной – напротив: это же приток иностранного капитала в Россию! Руководство страны досрочно рассчиталось с Парижским клубом кредиторов и «освободило потомков от расплаты по долгам предков», но где логика: государство сокращает федеральный долг, но разрешает в разы больше увеличивать его подконтрольным ему корпорациям и банкам.

Заметим, что в эти 733 млрд долл. не входят задолженность по лизингу и то, что находится в России, но является иностранной собственностью. Покупка российских акций иностранцами формально не считается займом. Но по сути это тоже заем, полученный на условиях так называемого «исламского банка» (по экономическим последствиям): Коран запрещает ссужать деньги под процент, но он не против долевого участия в бизнесе, и при благоприятных условиях доходы от таких займов превышают фиксированные проценты. Плюс, опять же при благоприятных условиях, – возможность продать свой пай по выросшей цене. Так что иностранный инвестор, вложивший когда-то свои деньги в Россию, в любой момент может их забрать, да еще и в возросшем объеме, и потому деньги, вложенные в акции российских предприятий, вполне уместно считать кредитом до востребования. Например, весной 2015 г. индекс РТС был около 1000, в 10 раз больше, чем в 1995 г., т. е. даже с учетом последствий трех кризисов иностранный инвестор мог иметь за 20-летний период среднегодовой прирост своего капитала, вложенного в наши акции, на уровне более 12% (и не в рублях, конечно, а в долларах).

По общему размеру российского долга в упомянутом выше широком смысле перед иностранными инвесторами статистики нет. Можно лишь оценить последствия притока иностранного капитала, ответив на вопрос о том, какую часть своего ВВП приходится отдавать в качестве платы за этот приток. В ежегодно публикуемых таблицах платежного баланса есть позиция «Доходы от инвестиций», это проценты по кредитам и дивиденды, получаемые иностранными инвесторами. Если в 2002 г. из России за границу по этим каналам ушло всего 9,2 млрд долл., то в 2013 г. эта сумма выросла до 105 млрд – при росте физического

объема ВВП за 11 лет в примерно в 1,6 раза та его часть, которая уходит за границу, увеличилась почти в 12 раз. Это в номинальном выражении, в реальном – примерно в 10 раз. Но это тоже очень много.

Оппоненты могут указать на некорректность использования этих показателей, так как российский капитал тоже инвестируется за границу, и по этой причине страна не только выплачивает, но и получает. Более того, в таблице «Чистая позиция по внешнему долгу» на сайте Центрального банка указано, что внешние активы России, т. е. задолженность других стран перед нами, превышают размер нашего долга на 280 млрд долл. (на 01.10.2014). В широком смысле, включая валютные резервы ЦБ РФ. Но толку от этого практически нет – оно более чем на 100% объясняется превышением активов самого Центрального банка над его обязательствами (на 01.10.2014 – на 394 млрд долл., ранее было еще больше), а доходы ЦБ из-за рубежа за весь 2014 г. – всего 1,4 млрд долл.

По этой и другим причинам отрицательное сальдо «доходов от инвестиций» для России возросло с 4,3 млрд долл. в 2002 г. до 67,2 млрд в 2013 г. Тут уже рост не в 12 раз, а более чем в 15. Умножим последнее число на 32 (среднегодовой курс доллара в 2013 г.), получим 2,15 трлн руб. Это более 3,2% ВВП страны за 2013 г., т. е. почти 12 дней в году россияне работали на то, чтобы оплатить последствия интеграции своей экономики в мировую. Но это только по разнице зарегистрированных доходов от инвестиций. Есть в платежном балансе еще одна интересная строчка с красноречивым названием «Сомнительные операции», где ключевыми словами в их определении являются «имеющие признаки фиктивности... с целью трансграничного перемещения денежных средств». И в этой строчке стоит число 26,5 млрд долл., естественно, не в пользу России. Главные его создатели, по всей вероятности, не иностранные инвесторы, а российские собственники или управленцы крупными денежными суммами. Но это тоже один из итогов интеграции и либерализации – в платежном балансе СССР такой строки быть не могло.

Можно посмотреть еще на одну строку, имеющую заголовок «Чистые ошибки и пропуски». В переводе на обычный язык это то, чего Центральный банк недосчитался, т. е. какие-то деньги ушли из страны или пришли в нее по неконтролируемым

каналам. Традиционно итог этой строки тоже не в нашу пользу – в 2013 г. 10,8 млрд долл. Для полноты картины денежных взаимоотношений России с остальным миром можно посмотреть еще и на строку «Вторичные доходы» (ранее именовавшуюся «Текущие трансферты») – это межстрановые денежные потоки, осуществляемые не на коммерческой основе, т. е. не в обмен на получаемые товары и услуги. Итог 2013 г. по этой строке – 9,3 млрд долл., и опять не в пользу России.

Если к сальдо доходов от инвестиций добавить еще эти три «антироссийских» числа, то получим уже не 3,2, а 5,5% от величины российского ВВП, т. е. за границу уходят итоги не 12, а 20 дней работы «резидентов российской экономики». Не будем дальше увеличивать это число за счет тех денег, которые уводят из страны гастарбайтеры (за 2013 г. сальдо оплаты труда для России – 13,2 млрд долл. со знаком минус): эти деньги заработаны трудом, в определенном смысле иностранные рабочие – это золотая жила, готовые, пусть и не очень квалифицированные кадры, которых россиянам не приходилось рожать, воспитывать, тратить средства на их обучение в детских садах и школах.

**Этот итог интеграции в мировую экономику, возможно, более значим (в негативном смысле, конечно), чем та неконкурентоспособность российской экономики, которая обусловлена, по мнению А.П. Паршева, повышенной энергоемкостью и капиталоемкостью.** Главным следствием заимствований и продажи российской собственности стала необходимость экспортировать за рубеж товаров и услуг намного больше по сравнению с объемом их импорта. И если в первой половине 1990-х положительное сальдо экспорта-импорта составляло всего около 10 млрд долл., то в настоящее время его величина превышает 100 млрд долл. (в среднем за 2010–2014 гг. – 137 млрд долл.). И это не потому, что часть валютной выручки направляется в резервные фонды – мы просто вынуждены иметь огромное положительное сальдо, т. е. потреблять меньше, чем производить. Америка же, напротив, исторически получила такое место в мировой экономике, которое позволяет ей потреблять ежегодно на сотни миллиардов долларов больше, чем производится на ее территории.

Технология влияния притока иностранного капитала на экономику достаточно проста. Сначала очень приятно – дали

(инвестировали), например, 100 млрд долл., а в виде процентов и дивидендов забрали всего 15 млрд, на следующий год инвестировали еще 100 млрд, забрали 30 млрд. Пока дают больше, чем забирают. Но уже на седьмой год обнаруживаем, что на приток дополнительных 100 млрд имеет место отток 105 млрд долл. Дальше будет еще хуже. Вначале приток иностранных денег помогает увеличивать темпы роста ВВП, так оно и было до 2009 г., и эти темпы могли быть еще выше, если бы правительство не изымало часть денег в резервные фонды. Но только вначале.

### Поможет ли несчастье будущему счастью?

В 2014 г. для России начались «тяжелые времена». В отличие от 2008–2009 гг., к снижению цен на нефть добавилось закрытие доступа к зарубежным кредитам. Больше займы не дают, а погашение старых долгов предполагалось не только за счет собственных доходов, но и путем новых заимствований и, наверняка, в еще больших размерах. Реакция руководства страны оказалась гораздо более существенной, чем в 2009 г. Появилась надежда, что наконец-то имеет место настоящая «шоковая терапия», и здесь главное слово – это существительное. То, что было после 1991 г., лучше назвать не терапией, а просто шоком, загоняющим экономику в своего рода искусственную кому, из которой она стала выходить лишь под воздействием больших по тем временам горячих денег от экспорта нефти и нефтепродуктов (цены на которые уже в 2000 г. более чем вдвое превысили цены 1998 г.), а не в результате смены руководства – никаких серьезных изменений в государственной экономической политике и в особенностях рыночной модели российской экономики не происходило.

Один из итогов этой терапии – довольно радостный фрагмент на фоне в целом неблагоприятной пока ситуации: быстрое снижение внешнего долга страны. На 1 июля 2014 г. он составлял 733 млрд долл., через три месяца сократился до 680 млрд, к началу 2015 г. – уже до 599 млрд, а на 1 апреля долг составил 556 млрд долл., по оперативным данным Центрального банка, к 1 января 2016 г. снизился до 515 млрд. Так и хочется пожелать дальнейшего продолжения санкций в части доступа к зарубежным финансовым рынкам – может быть, вообще освободимся от внешних долгов, хотя бы частично вернем в свои



руки собственность на отечественные активы, не надо будет платить проценты по долгам (599 млрд долл. на начало 2015 г. – это только основной долг, сверху еще придется заплатить 114 млрд долл. процентов), уменьшится и объем перечисляемых за рубеж дивидендов. Но вот беда, и не одна, а даже две.

Первая беда не самая большая – быстрое сокращение внешнего долга во второй половине 2014 г. было обусловлено необходимостью погашать краткосрочные обязательства, а они составляли меньшую часть общего долга, за 2015 г. по графику надо погасить лишь 120 млрд долл. основного долга, в 2016 г., опять же по графику, – всего 67 млрд, 331 млрд – в последующие годы (сумма не равна 599 млрд долл. из-за наличия кредитов до востребования, по которым график погашения не определен), а досрочно наши банки и корпорации долги погашать наверняка не будут. Когда все они будут погашены в теоретической ситуации полного отсутствия новых внешних заимствований? Очень нескоро, долговременного графика обслуживания долга на сайте ЦБ РФ нет, но среди наших еврооблигаций есть и такие, срок погашения которых лишь в 2042–2043 гг.

Вторая беда потенциальная, но наверняка будет побольше. Самое время вернуться к заключительной части книги А. П. Паршева, где автор объясняет, почему его логичные доводы Россия не воспринимает, и что нужно, чтобы россияне осознали всю пагубность реформ, хотя бы в части интеграции в мировую экономику. Для этого, по его мнению, надо, чтобы нас «клянул жареный петух» – такова особенность российского народа. Жареный петух долго клевал нас и в 1990-х, и в 2008–2009 гг., сейчас клюет сильнее. Будет ли это предупреждение петуха последним, или потребуются клевать еще? И что будет, если Запад снимет санкции, откроет шлюзы своих денежных плотин, и для зарубежных инвесторов вновь будут доступны наши финансовые рынки? Почему-то нет никаких сомнений в том, что и банки, и корпорации вновь начнут увеличивать объемы зарубежных заимствований, а покупка российских акций будет преподноситься и властями, и СМИ как исключительно позитивный процесс – это же приток капитала!

Конечно, можно сказать, что долги – это закономерность всех современных экономик, а наш внешний долг по сравнению с другими странами мал – примерно четверть ВВП, в то время

как в среднем по планете равен почти годовому ВВП (данные Википедии по состоянию на 2012 г.). Относительно небольшой размер нашего долга – это хорошо, плохо то, что он настоящий, и оплачивать его надо из карманов россиян. А есть долг «липовый», считающийся долгом просто из-за особенностей расчета этого показателя.

Возьмем, например, первую по показателю душевого ВВП европейскую страну – Люксембург. По данным Википедии, ее внешний долг в 2012 г. составил 36000% (!) от ВВП, или более 4,5 млн долл. на каждую люксембургскую душу. Как же живут эти души, их доходов не должно хватать даже на выплату процентов? Отлично живут, потому что из своего кармана не платят. На территории этой маленькой страны зарегистрированы около 200 банков, и долг Люксембурга – пассивы этих банков, их обязательства перед клиентами. Но эти банки только зарегистрированы в Люксембурге, платят ему налоги, а работают по всей планете. И если завтра они просто сменят место регистрации, весь «страшный» долг исчезнет. Так что это не долг Люксембурга, а чей-то, зарегистрированный здесь, и никакой ответственности ни правительство, ни граждане страны за него не несут. И такие же «долги» имеют не только небольшие по территории финансовые центры типа Сингапура или Гонконга, внешний долг Швейцарии – более 4 годовых ВВП, почти такой же у Великобритании.

И если бы завтра какой-нибудь Райффайзенбанк (зарегистрированный в России) привлек из-за рубежа триллион долларов и выдал их зарубежным же заемщикам, то формальный внешний долг России увеличился бы на целый триллион и составил уже не четверть, а почти три четверти ВВП, но переживать по этому поводу мы бы не стали, а, напротив, обрадовались возросшим налоговым поступлениям в нашу казну. Но такая перспектива нам не светит.

Заканчивая тему интеграции, обратим внимание на еще один ее аспект. «Хватит кормить Среднюю Азию» – этот лозунг Б. Н. Ельцина в 1991 г. пришелся по душе многим россиянам. И вот оно, казалось бы, сбылось: «Стал сегодня я свободным ото всяческих оков – от Памира, Закавказья, прибалтийских берегов». Действительно ли Россия стала «свободной» и теперь использует свой ВВП только на себя? Как показано выше, мы

теперь кормим не Среднюю Азию, а те богатые страны, которые инвестировали в нашу экономику, покупали наши акции и давали нам кредиты. Но и Среднюю Азию, и не только ее, продолжаем и будем дальше «кормить». Будем давать льготные кредиты, списывать долги, продавать топливо по ценам ниже мировых, инвестировать в их слабые экономики. Иначе найдутся другие кормильцы, и если они займут наше место, нам же будет хуже. Друзей надо поддерживать, если хочешь, чтобы они у тебя были, а все наши друзья беднее нас, и полной взаимности в экономических отношениях с ними быть не может. Здесь достаточно, чтобы сотрудничество было взаимовыгодным, а взаимовыгодность и эквивалентность – это разные категории.

Резюмируя изложенное, с большой вероятностью и с не меньшей печалью можно предположить, что и в перспективе Россия останется страной, вынужденной потреблять товаров и услуг намного меньше, чем производится на ее территории. Основная часть этой разницы будет уходить к зарубежным инвесторам. При «благоприятном» развитии событий в части притока капитала в страну вполне вероятно, что уже не 20, а все 30–40 дней в году мы будем производить ту часть ВВП, которую придется отдавать иностранным инвесторам.

По аналогии с А. П. Паршевым можно написать целую книгу о вреде больших заимствований за рубежом, продаж отечественных активов иностранцам, убеждать, что нам дают и у нас покупают не альтруисты, что отдавать придется гораздо больше, чем получили. Можно пытаться доказывать, что и МВФ, и всемирные банки, и ВТО создавались в интересах прежде всего стран-инициаторов, а не ради блага всей планеты. И так далее и тому подобное. Но, скорее всего, никакая книга не поможет, и мы не станем Америкой – страной, которая может не только весь свой ВВП использовать на собственной территории, но и часть ВВП других стран.

Сохранит ли Америка это преимущество впредь? Иногда мы слышим, что огромный и постоянно растущий внешний, причем государственный, долг США (сейчас это более 18 трлн долл., больше, чем годовой ВВП страны) – это финансовая пирамида, которая вот-вот обрушится. Но как она может обрушиться, если это долг в собственной национальной валюте? Представим, что главный кредитор Америки – Китай,

захочет избавиться от американского долга и выбросит долговые бумаги США на фондовый рынок или просто на момент погашения предъявит их эмитенту. Пусть сразу на целый триллион или два. Эти бумаги купит Федеральная резервная система, а долг перед Китаем превратится в долг американского правительства перед своим же центральным банком. И сейчас часть американского государственного долга – это долг перед центральным банком США, порядка 2,5 трлн долл. Пусть будет даже 3,5 или 4,5 трлн долл. Разве это страшно – иметь долг перед своим же центральным банком?

Что может дальше делать Китай, превратив облигации в доллары? Эти доллары – формально тоже долг США, и чтобы перестать быть кредитором Америки, надо предъявить их к обмену на американские товары и услуги, которые Америка обязана продавать предъявителям долларов. Но как это сможет сделать Китай? Потребовать немедленной поставки десяти тысяч «Боингов», десяти миллионов автомобилей и т. д. и т. п.? Так в международной торговле не принято, а долгосрочным контрактам Америка будет только рада, поскольку загрузит свои далеко не полностью используемые мощности. И даже если по заданию своего правительства миллионы китайцев начнут скупать оптом и в розницу в США самые разнообразные товары и везти их на родину, этому фантастическому варианту Америка будет тоже рада. Конечно, цены на американском рынке вырастут, но это будет означать лишь простое снижение величины американского долга в реальном выражении. Доллары – это американский долг, но без указания цен, по которым США обязаны их «отovarивать». Так что самый страшный итог крушения, а точнее, ликвидации американской долговой пирамиды – это рост цен на американские товары и снижение курса доллара. И все.

К сожалению, для нас и таких, как мы, позиции доллара, позволяющие Америке иметь привилегированное положение в части соотношения между произведенным и потребленным ВВП и осуществлять «ничем не обеспеченную» денежную эмиссию, остаются и будут в перспективе достаточно прочными. Никто не заинтересован в «крахе доллара», поскольку замены ему нет. Непрочен даже биметаллизм, не говоря уже о многометаллизме – это известно еще с тех времен, когда «настоящими деньгами» были золото и серебро. Средств обращения может

быть много, а мера стоимости в международной торговле должна быть одна, и самой главной является та валюта, которая эту функцию выполняет. На текущий момент это доллар, позиции которого почти не ослабли даже после появления евро и расширения круга стран, входящих в зону евро. И россияне это ощущают в полной мере.

Так что никакого обрушения американской долговой пирамиды ожидать не следует, Америка останется в системе международных отношений в привилегированном положении, а мы по-прежнему будем вынуждены отдавать за рубеж больше, чем получать оттуда. Догонять Америку в таких условиях весьма затруднительно. Но это – не единственная причина. К сожалению, есть и другие. И одна из них – это особенности денежной системы России.

### Особенности денежной системы

«Зато читал Адама Смита, и был глубокий эконом, то есть умел судить о том, как государство богатеет, и чем живет, и почему не нужно золота ему, когда простой продукт имеет», – эти строки из поэмы «Евгений Онегин» свидетельствуют: даже во времена Пушкина и ранее экономисты понимали, что золото, т. е. «самые настоящие» деньги, требуется лишь в международных расчетах, а внутри страны могут использоваться другие, намного более дешевые деньги, если они обеспечены товарами и услугами. К сожалению, в каком-то смысле российская денежная система находится на досмитовском уровне. Вспомним почти крылатые слова А. Лившица, министра финансов времен Б.Н. Ельцина: «Денег нет». Всё есть – миллионы безработных, природные ресурсы, незагруженные производственные мощности. Но нет денег, и речь шла не о валюте, а о рублях, поэтому люди не работают, ресурсы не используются, мощности простаивают, экономика падает. **Что-то в нашей экономической модели очень сильно не так.**

На советских денежных купюрах было написано: «обеспечены всеми национальными активами». Если бы аналогичная надпись была на современных деньгах, то она была бы такой – «обеспечены золотовалютными резервами Центрального банка». Наш рубль является не самостоятельной полноценной валютой, а в каком-то смысле заменителем доллара и евро, подобно тому,

как в царской России с 1898 г. настоящими деньгами было золото, хотя в реальном обращении находились лишь бумажные деньги и неполноценная монета. Но эти именуемые «символическими» деньги появлялись только в результате покупки Госбанком золота (реформа С.Ю. Витте требовала полного обеспечения дополнительной денежной эмиссии золотом по фиксированному курсу).

Откуда сейчас в российской экономике могут появиться дополнительные рубли? Только в результате покупки Центральным банком валюты и золота (последнего по понятным причинам очень мало). Так что наши деньги – вовсе не символические, номинал которых многократно превышает затраты на их изготовление: чтобы в обращении появилась дополнительная купюра в 5000 руб. или аналогичная сумма безналичных денег, необходимо, чтобы кто-то продал Центральному банку примерно 75 долл. (если курс доллара – около 66 руб.). А это значит, что часть вырученных от экспорта денег не должна расходоваться на оплату импорта. Иначе не увеличится количество рублей в экономике, следовательно, не будет роста внутреннего спроса – самого необходимого условия увеличения ВВП.

Конечно, Центральный банк может увеличивать количество денег в экономике и другим путем – кредитуя коммерческие банки. Сколько он может дать таких денег – это тайна за семью печатями, на это не найти ответа ни в одном учебнике. И непонятно, кому принадлежат эти деньги – самому ЦБ, и он при желании может потратить их, например, на премии своим сотрудникам, или же это особые целевые деньги, которыми он только управляет, но кто же тогда их хозяин? Но не это главное – такие деньги выдаются на возвратной основе и с процентами, а если увеличивать их количество в экономике, то в конце концов все будут прямо или косвенно должниками Центрального банка. А обычные, не занятые у ЦБ, деньги получаются очень дорогими, как и в России после реформы Витте. Мы их покупаем за границей в обмен на товары и услуги, вкладываем в резервы, в обращение выпускаем фактически заменители долларов и евро. Но не по фиксированному курсу. И поэтому в периоды кризисов у нас, как и во многих других странах с несамостоятельной валютой, цены ускоряют рост. А по классике при кризисах цены должны падать или хотя бы останавливаться. И они действительно падают, если их измерять в настоящих деньгах – в долларах или евро,

а не в рублевых заменителях, и еще как падают – ни Америке, ни Европе такие падения в кризисные периоды даже не снятся.

И еще один важный момент. Даже в эпоху самых дорогих денег – золотого или серебряного стандарта – правительства имели весомую статью дохода «федерального бюджета», которая называлась сеньоражем – разницей между их номиналом и стоимостью металла и затратами на чеканку. Такой доход был и у российской казны при эмиссии медной монеты, главного средства обращения в период после Петра I. А при Екатерине Великой он возрос вследствие выпуска ничем не обеспеченных бумажных денег, названных ассигнациями. Достаточно было разрешить и даже обязать все или часть налогов платить ассигнациями, и в сочетании с огромными преимуществами как средства обращения над пудами медной монеты эти действительно символические деньги приобрели большую популярность. И их курс соответствовал курсу серебряного рубля. До тех пор, конечно, пока их не стали печатать слишком много.

В нашем федеральном бюджете нет такой статьи, как доход от денежной эмиссии. И если Центральный банк перестанет увеличивать свои резервы, количество «нормальных», не занятых у банка под проценты, рублей в экономике не будет расти. Следовательно, не будет увеличения даже номинального внутреннего спроса, а в силу инерции инфляционных процессов реальный платежеспособный спрос сократится. Что мы и имеем в настоящее время. На 01.11.2015 количество наличных денег (банкнот и монет) в обращении составило 6787 млрд руб. против 6908 млрд годом ранее, общая денежная масса все же выросла за этот период, но лишь на 7% (с 30,63 до 32,86 трлн руб.), при общем приросте цен на потребительском рынке на 15%. И мы не можем увеличивать денежную массу, так как внутренний рынок един и для импортных товаров, и для отечественных товаров, поэтому спрос падает и на те и на другие. Не будь мы членом ВТО, могли бы и сократить спрос на валюту, и фактически разделить рынки отечественных и импортных товаров, вводя на последние большие импортные пошлины.

Формально нет такой статьи дохода и в американском бюджете, фактически же она есть и равна тем сотням миллиардов долларов, на которые американские законодатели ежегодно разрешают увеличивать долг США. Эти деньги действительно

символические, их эмиссия почти ничего не стоит, для правительственных облигаций даже бумаги не надо, они бездокументарные, и доллары, которые выпустит в обращение американский центральный банк, купивший эти облигации, тоже в основном безналичные. Наши же деньги очень дорогие, совсем не символические, практически золотые.

Можно ли рассчитывать на то, что в обозримой перспективе денежная система России радикально изменится, эмиссия рубля перестанет быть дорогой, а спрос на отечественную продукцию на внутреннем рынке не будет тормозиться ограниченностью рублевой денежной массы? Пока никаких признаков движения в этом направлении нет. Скорее, напротив – уже на 2017 г. поставлена цель снизить инфляцию до 4%. Это потребует очень жесткой денежной политики, т. е. ограничения внутреннего платежеспособного спроса. И никакой «ничем не обеспеченной» денежной эмиссии, так же, как это было во времена правительства Черномырдина в середине 1990-х.

Результаты на фронте борьбы с инфляцией тогда были потрясающие – если за 1994 г. потребительские цены выросли в 3,2 раза, то за 1997 г. – всего на 11%. Рубль стал настолько дефицитен, что даже на фоне продолжающейся очень высокой по западным меркам инфляции окреп по отношению к доллару – его курс какое-то время, с мая 1995 г., даже рос, и к маю 1996 г. рубль в долларах оставался дороже, чем год назад. Относительно стабильной была и российская валюта вплоть до дефолта 1998 г. Все эти «успехи» были достигнуты за счет дальнейшего падения ВВП страны.

А теперь попробуем объяснить причины высоких темпов прироста ВВП после 1998 г.: в 1999 г. – 6,4%, а в 2000-м – даже 10%. Конечно, цена на нефть выросла, но объемы ее экспорта были в два раза меньше, чем сейчас. И абсолютная прибавка в цене составила всего 100 долл./т (174 долл./т в 2000 г. против 74 в 1998 г., к 2013 г. она достигла 754 долл./т – все цены среднегодовые), поэтому один этот фактор не мог стать причиной очень высоких темпов роста. Определенную роль сыграла «ограниченная денежная эмиссия» при правительстве Е. М. Примакова, но, возможно, самое главное – это то, что в разы стала дешевле традиционная эмиссия рубля – теперь за каждый доллар, проданный Центральному банку, экономика получала не по 6, а по 30 руб.

Фактически удешевление эмиссии рубля продолжалось и в последующие годы, несмотря на укрепление его курса – если измерять затраты не в долларах, а в количестве нефти, которое необходимо было экспортировать для того, чтобы эти доллары получить. В итоге страна имела высокие темпы роста рублевой денежной массы, а также роста ВВП и уровня жизни. Правда, инфляция практически не снижалась.

Но все происходившее на денежном фронте до 2008–2009 гг. случилось само собой, а не из-за изменений механизма денежной эмиссии. И если этот механизм останется таким же в перспективе, мы по-прежнему будем в проигрышном по сравнению с США положении – они имеют возможность эмитировать символические деньги, мы – нет. Им не надо иметь никаких валютных резервов, а у нас большая часть денежной массы должна быть ими обеспечена – из 33 трлн руб. на ноябрь 2015 г. более 23 трлн обеспечены золотовалютными резервами по текущему курсу рубля. И все это, наряду с необходимостью платить иностранным кредиторам и инвесторам, – еще одна из причин того, что Россия не станет Америкой.

А как было бы здорово, например, просто «напечатать» пару триллионов рублей и закрыть проблему дефицита федерального бюджета на 2016 г., избавить правительство от заимствований под проценты – эти два триллиона просто частично компенсируют сокращение реального внутреннего платежеспособного спроса вследствие инерционности инфляционных процессов. Петру I это можно было делать, Екатерине Великой тем более, никакой связи с динамикой валютных резервов не было и у советского рубля. Сейчас «ничем не обеспеченная» денежная эмиссия запрещена. А в Америке фактически – нет.

*Окончание – в следующем номере.*