

Валютный курс и перспективы российской экономики

По поводу статьи С. Морозова

Публикация статьи С. Морозова (Бизнес и банки, № 39) вызвала неоднозначный отклик читателей. Редакция публикует точку зрения доктора экономических наук В.Е. Маневича.

В.Е. Маневич

Доктор экономических наук, Институт проблем рынка РАН

Бизнес и банки, 2005. - № 45.

В последние годы российская экономика столкнулась с рядом острых проблем в сфере валютных отношений, затрагивающих также денежное обращение, кредит и государственные финансы. Суть дела заключается в следующем. Уже в течение длительного времени торговый баланс России сводится с огромным активным сальдо: экспорт товаров и услуг примерно вдвое превышает импорт. Импорт резко отстает от экспорта, во-первых, в силу невысокого уровня доходов большинства граждан, во-вторых, из-за затянувшейся депрессии, ограничивающей спрос на импортные виды материалов, комплектующих и т.д. В результате в страну притекает большое количество иностранной валюты. Активное сальдо торгового баланса резко увеличилось в последние годы в результате роста мировых цен на нефть – главный предмет российского экспорта.

Притекающая в страну иностранная валюта, не использованная для оплаты импорта, может *либо* оседать в стране в качестве централизованных валютных резервов и активов банков, нефинансовых фирм и домохозяйств, *либо* вывозиться за границу. Существует еще одна, очевидно, нежелательная возможность использования иностранной валюты внутри страны: функционирование ее в качестве средства расчетов и платежей (особенно в теневой экономике), в результате чего происходит частичное вытеснение из обращения национальной валюты.

Помимо названных каналов использования иностранной валюты (вывоз за границу, накопление резервов и иностранных активов или вовлечение в денежное обращение) никаких других возможностей использования иностранной валюты не существует. Иногда говорят о том, что накопленные валютные резервы нужно *инвестировать* в российскую экономику. Но что под этим имеется в виду? Инвестировать валютные резервы в российскую экономику можно только одним путем: использовать их для импорта инвестиционных товаров. Это может быть централизованный импорт для осуществления государственных инвестиционных программ, или импорт частных фирм, получивших валютные кредиты (погашаемые в рублях), но в любом случае, валютные резервы должны

сократиться, а импорт – увеличиться. Соответственно, должно сократиться активное сальдо торгового баланса.

Увеличение импорта и сокращение активного сальдо торгового баланса многие (в том числе и г. Морозов) находят нежелательным, но в то же время, ратуют за инвестирование валютных резервов в российскую экономику. Такая позиция представляется, мягко говоря, нелогичной.

Допустим на минуту, что валютные резервы используются для инвестирования в российскую экономику *без увеличения импорта инвестиционных товаров*. Что это может означать? По-видимому, обмен иностранной валюты на рубли, и увеличение спроса на труд и инвестиционные товары внутри страны. Однако если в экономике не хватает денег (рублей), они могут быть эмитированы и без помощи иностранной валюты. Соответственно возрастет инвестиционный и агрегированный спрос. Если же денег и без того хватает, новые выпуски рублей в обмен на иностранную валюту окажутся излишними и приведут только к росту цен. Инвестирование накопленных валютных резервов без увеличения импорта инвестиционных товаров – задача, лишенная смысла, *противоречие в понятии*.

То же самое относится к ввозу иностранного капитала. Импорт капитала оправдан только в том случае, если он сопровождается адекватным импортом инвестиционных товаров и предметов потребления работников (но не предметов роскоши). Если же импорт капитала представляет собой ввоз иностранной валюты и ведет к увеличению ее предложения на внутреннем валютном рынке, он может вызвать лишь нарушения в денежном обращении и рост цен.

Итак, в последние годы активное сальдо торгового баланса России резко возросло, что означает увеличение притока в страну иностранной валюты. Абсолютно неизбежным и закономерным последствием роста активного сальдо торгового баланса и предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке является *укрепление валютного курса* рубля, ибо предложение иностранной валюты систематически превышает спрос. Укрепление валютного курса рубля сдерживается, во-первых, вывозом капитала, во-вторых – спросом Центрального банка на иностранную валюту. Вывоз капитала означает «трансферт в пользу внешнего мира», т.е. практически чистую потерю для российской экономики. Накопление избыточных валютных резервов центральным банком означает выпуск денег (рублей), диктуемый не потребностями экономики, а предложением иностранной валюты и задачей сдерживания укрепления рубля. Сам факт накопления огромных валютных резервов Центральным банком свидетельствует о том, что ЦБ проводит политику, направленную не на ускорение, а на сдерживание укрепления рубля.

В нынешних условиях «стабилизация курса рубля» может означать лишь противодействие росту этого курса, а не его снижению. И совершенно непонятно, почему г. Морозов утверждает, будто бы «финансовые власти в России упорно укрепляют рубль». Они этого, очевидно, не делают. Рубль укрепляется в результате двойного перевеса экспорта над импортом и превышения предложения иностранной валюты над спросом, *вопреки* усилиям денежных властей. Если бы денежные власти не прилагали «титанических усилий» к стабилизации валютного курса, курс рубля рос бы значительно быстрее. Вполне вероятно, что в условиях либерального валютного законодательства доллары, обесценившиеся на внутреннем валютном рынке, еще быстрее утекали бы за границу.

С. Морозов выступает за резкое снижение валютного курса рубля – до 35-37 рублей за доллар, т.е., округленно, на 30-40 процентов. Тогда, по мнению г. Морозова, в России возникнет инвестиционный климат, будут созданы условия для стимулирования экспорта (в том числе не сырьевого), широко потечет в страну иностранный капитал. Ниже мы остановимся на каждом из этих утверждений, но сначала нужно четко определить, в чем заключается стимулирующее воздействие снижения валютного курса.

Никто не спорит с тем, что снижение валютного курса рубля увеличивает прибыли экспортеров и тем самым стимулирует экспорт. Но из каких источников увеличивается в этом случае прибыль экспортеров?

Иногда дело представляется таким образом, будто бы дополнительную прибыль экспортеров порождает сама арифметическая операция пересчета долларов, вырученных от экспорта, в рубли по более высокому курсу доллара (и более низкому курсу рубля). Однако каждому экономисту должно быть ясно, что арифметическая операция сама по себе дополнительную прибыль породить не может. Если на внутреннем валютном рынке прежнее количество долларов обменивается на большее количество рублей, это означает, что выигрывает продавец и проигрывает покупатель долларов. То, что выигрывают от снижения валютного курса одни субъекты *внутренней* экономики, теряют другие. Если экспорт стимулируется с помощью заниженного валютного курса, это означает, что страна в целом выплачивает экспортерам своеобразную экспортную премию за счет внутренних ресурсов. В ограниченных размерах и в пределах определенных сроков это может быть оправданным для стимулирования экспорта продукции *обрабатывающей* промышленности. Однако стимулировать с помощью экспортной премии вывоз первичных ресурсов, причем неограниченно длительное время, по меньшей мере, неразумно.

Сегодня высокие прибыли корпораций нефтегазового комплекса обеспечиваются за счет трех источников. Это, во-первых, высокие мировые цены на топливо, во-вторых,

монопольные внутренние цены на газ и нефтепродукты, в-третьих, все еще заниженный против паритета покупательной способности валютный курс рубля. Правда, теперь он занижен не в 3-4 раза, как несколько лет назад, а, ориентировочно, в полтора раза. Если руководствоваться не интересами корпораций, экспортирующих нефть и газ, а интересами страны в целом, то от двух из этих трех источников сверхприбыли (заниженного курса и монопольных внутренних цен) вполне можно отказаться. Тогда прибыль нефтяных и газовых корпораций снизится до нормального уровня, вырастет рентабельность обрабатывающей промышленности и сельского хозяйства, в стране действительно будут созданы предпосылки для экономического роста.

Продавцами долларов являются экспортеры товаров и импортеры капитала. Покупателями являются импортеры товаров, банки, нефинансовые корпорации, домохозяйства, которые хранят иностранную валюту в качестве актива, наконец, Центральный банк, формирующий валютные резервы за счет выпуска новых денег. В случае снижения курса рубля импортеры потребительских товаров, понятно, постараются переложить свои потери на конечных покупателей, т.е. на население, другими словами, повысят цены на импортные потребительские товары, насколько это позволяет уровень спроса и личных доходов. У предприятий, потребляющих импортные товары производственно-технического назначения, возрастут издержки, снизятся стимулы к инвестированию в основной капитал. Возможно, что вследствие роста издержек вырастут цены также на отечественные инвестиционные товары.

Наконец, Центральный банк должен будет платить за каждый покупаемый им доллар не 27, а, скажем, 37 рублей. Предложение долларов на валютном рынке увеличится, эмиссия денег Центрального банка вырастет, как минимум, на 40 процентов.

С. Морозову представляется, что для резкого снижения курса рубля Центральному банку достаточно отказаться от искусственных мер, направленных на укрепление рубля. Однако такая оценка ситуации верна «с точностью до наоборот». В нынешних условиях чрезвычайные искусственные меры нужны именно для того, чтобы добиться резкого снижения курса рубля. Тяжелые последствия таких мер вполне предсказуемы.

В настоящее время Центральный банк эмитирует деньги практически исключительно в обмен на иностранную валюту. Другие каналы денежного предложения Центрального банка (кредиты коммерческим банкам, операции на открытом рынке правительственных облигаций) почти не функционируют. Эмиссия Центрального банка определяется не потребностями экономики, а предложением иностранной валюты и стремлением удержать валютный курс рубля на достаточно низком уровне. В результате возникает необходимость изъятия из обращения излишних денег. Решение этой задачи

берет на себя Правительство, формируя беспрецедентный бюджетный профицит. В первом квартале 2005 года профицит поглотил 40 процентов бюджетных доходов и составил 60 процентов от расходов. Представим теперь, что эмиссия денег ЦБ, в соответствии с проектом г. Морозова, выросла на 40 процентов, а задача изъятия излишних денег из обращения по-прежнему решается с помощью профицита федерального бюджета. Что останется от расходной части бюджета? Ответ очевиден.

Теоретически, умеренное снижение курса национальной валюты (в настоящих условиях практически не осуществимое, и, по нашему мнению, не нужное) может стимулировать экспорт. Однако резкое падение курса (на 30-40 процентов) вызовет бурный рост цен, переходящий в галопирующую инфляцию. Достаточно вспомнить недавний опыт инфляции первой половины 90-х годов XX века, порождавшейся, в значительной мере, падением курса рубля.

С. Морозов утверждает, что в укреплении рубля заинтересованы, прежде всего, государственные монополии, привлекающие иностранные кредиты, поскольку расплачиваться по этим кредитам легче при растущем курсе рубля. Конечно, рост курса рубля, в принципе, облегчает положение получателей иностранных кредитов. Однако некоторые уточнения по этому вопросу все же необходимы.

Крупнейшими российскими заемщиками на зарубежных финансовых рынках являются корпорации нефтегазового комплекса (прежде всего – Газпром). Но укрепление курса рубля вовсе не соответствует их интересам. Они могут обслуживать и погашать свою задолженность перед иностранными кредиторами, используя валютную выручку от экспорта, не обращаясь на внутренний валютный рынок. От девальвации рубля они только выиграют. Напротив, те заемщики иностранного капитала, которые работают главным образом на внутренний рынок, в результате девальвации рубля могут стать неплатежеспособными. То же самое относится к большинству банков, не связанных с сырьевыми монополиями. Резкая девальвация рубля сделает неплатежеспособной банковскую систему и других заемщиков, взявших ссуды в иностранной валюте, но не получающих непосредственно валютной выручки. Напомним, что резкое падение курса рубля в августе-октябре 1998 года привело к тому, что дефолт распространился на банковскую систему.

Остановимся теперь на утверждении г. Морозова, будто бы резко заниженный курс национальной валюты способствует притоку иностранного капитала. «Почему инвестиции рекой текут в Китай? Потому что юань дешев, т.е. девальвирован», – пишет С. Морозов. На все вопросы г. Морозов склонен давать простой и однозначный ответ. К сожалению, простой ответ не всегда верен, вероятно, потому, что жизнь сложна.

Приток иностранных инвестиций в Китай обусловлен многими факторами, среди которых – предельно низкая заработная плата при высокой трудовой и технологической дисциплине, достаточном уровне квалификации и образования. В Китае – одно из лучших, если не лучшее в мире школьное образование, крупные средства вкладываются в развитие высшего образования и науки. Борьба китайских властей с коррупцией и криминалом, по-видимому, достаточно эффективна, политическая ситуация стабильна и предсказуема. Базовые отрасли промышленности остаются под контролем государства, а это значит, что цены на сырье и топливо централизованно регулируются. Нельзя сбросить со счетов и такой немаловажный для иностранного капитала фактор, как пренебрежение китайских властей экологической безопасностью и охраной окружающей среды. Это существенно снижает издержки и увеличивает прибыль. Наконец, инвестиции иностранного капитала в экономику Китая концентрируются в обширной прибрежной зоне с крупными океанскими портами, что обеспечивает дешевый и удобный транспорт. Как видим, дело не только в курсе юаня. И не надо забывать, что с помощью низкого курса своей валюты Китай стимулирует развитие обрабатывающей промышленности и экспорт ее продукции, а не выкачивание сырья. Именно в обрабатывающую промышленность Китая привлекается иностранный капитал.

Обратимся теперь непосредственно к вопросу о влиянии валютного курса на привлечение иностранного капитала. Резко заниженный валютный курс позволяет иностранному инвестору, ввозящему валюту, по бросовым (для него) ценам скупать недвижимость, покупать на внутреннем рынке сырье и материалы, нанимать работников. Это возможно потому, что часть своих расходов он перекладывает на тех, кто покупает у него валюту. Если валюту у иностранного инвестора покупает центральный банк, это значит, что часть расходов иностранного инвестора покрывается за счет денежной эмиссии, которая в ином случае могла бы составить доход бюджета.

Однако иностранный инвестор не всегда заинтересован в низком курсе валюты той страны, в которую он вкладывает свой капитал. Когда дело доходит до репатриации прибыли, полученной иностранным инвестором, выясняется, что заниженный валютный курс может оказаться для него крайне нежелательным. Репатриировать прибыль можно только в иностранной валюте, а на покупку одного доллара ему придется потратить значительно больше рублей (или юаней, или рупий), чем при валютном курсе, близком к паритету покупательной способности.

Однако такой проблемы не возникает, если иностранный инвестор вложил свой капитал в отрасль, работающую на экспорт. Получая свой доход в долларах или евро, иностранный инвестор может без потерь на валютном курсе вывозить полученную

прибыль. Видимо, отчасти, поэтому иностранные инвесторы стремятся в отрасли, ориентированные на экспорт. В российской экономике иностранные инвестиции концентрируются в сырьевых отраслях. В легкой и пищевой промышленности в последние годы фиксируется отток иностранного капитала: погашения прежде осуществленных инвестиций превышают вновь поступающие инвестиции иностранного капитала. Практически не растут инвестиции иностранного капитала и в машиностроении. Резкое снижение валютного курса рубля способно лишь закрепить и усилить эти тенденции, поскольку усилит привлекательность отраслей, ориентированных на экспорт. Иностраный капитал будет уходить из обрабатывающей промышленности, работающей на внутренний рынок, и устремляться в добывающие отрасли. Вряд ли это можно назвать здоровым инвестиционным климатом.

Далее, не совсем понятно, почему создание инвестиционного климата г. Морозов связывает исключительно с привлечением иностранного капитала. Нам представляется значительно более важной задача прекращения массивного вывоза российского капитала за границу. Но эту задачу невозможно решить в условиях резкого превышения экспорта над импортом и избыточного ввоза иностранной валюты. Значительный и хронический перевес экспорта над импортом ведет либо к переполнению каналов внутреннего денежного обращения деньгами (иностранной валютой или рублями, выпущенными ЦБ в обмен на иностранную валюту), либо к вывозу капитала.

Торговый баланс страны на сколько-нибудь длительном отрезке времени должен быть уравновешенным. Мнение, будто бы сильное активное сальдо торгового баланса – всегда благо, это не более чем застарелый и небезвредный предрассудок.

Меры, предлагаемые в статье С. Морозова, даже если они будут осуществлены в малой степени, могут способствовать лишь закреплению сырьевой ориентации российской экономики, но ни как не развитию высокотехнологичных, наукоемких отраслей. Постепенное превращение России в энергетический придаток экономики стран Западной Европы началось еще во времена позднего Брежнева. Потом в качестве вывозимых из России ресурсов к нефти и газу добавились нефтепродукты, цветные и черные металлы, химикаты, а в качестве потребителей российского сырья и топлива к Западной Европе присоединились Северная Америка, Япония, Китай, Юго-Восточная Азия. Достигнуто это было ценой разрушения собственной обрабатывающей промышленности, сельского хозяйства, науки, резкого снижения жизненного уровня. Конечно, закрепление за страной роли глобального поставщика сырья и топлива можно, как это делает г. Морозов, назвать «народждением глобальной энергетической

сверхдержавы» и «великой эпохой России в мировой истории». Но помпезная риторика не меняет сути дела.

Резкое снижение курса рубля (которое через некоторое время потребуются повторять вновь и вновь) и превращение рубля в хронически падающую валюту похоронит надежды на превращение его в свободно конвертируемую валюту и средство международных расчетов и платежей. Видимо, с пониманием этих последствий снижения курса рубля, связан еще один короткий сюжет в статье С. Морозова, посвященный созданию наднационального платежного средства, изложенный буквально в трех строчках. Именно этот сюжет, оставаясь не развернутым и не разъясненным, все же, как представляется, занимает в статье г. Морозова центральное место. Речь идет о создании наднационального платежного средства, предназначенного, судя по контексту, для обслуживания торговли между странами Евразийского экономического сообщества (ЕВРАЗЭС).

«Необходимо создать наднациональное платежное средство, – пишет С. Морозов, – Оно не должно быть валютой. Таким средством предложено сделать особую форму переводного векселя – универсальный дебетовый чек банка ЕВРАЗЭС».

Прежде всего, нужно четко определить, что собой представляет банковский вексель. В 18-19 веках в Англии и США частные коммерческие банки имели право выпускать собственные банкноты. Как правило, они выпускались в результате учета векселей небанковских фирм – торговых и промышленных предприятий. Тем самым банк замещал долг небанковских фирм собственным долгом, частные векселя, имевшие ограниченное хождение – собственными банкнотами («монетизировал» частный долг). *Банкнота – вексель на банкира.* Выпуская свои собственные банкноты, частный банк брал на себя обязательство разменивать их по требованию предъявителя на законное платежное средство – золотые монеты или банкноты центрального банка.

В XX веке коммерческие банки утратили право выпускать собственные банкноты, это право целиком перешло к центральным банкам. Однако, как всякое юридическое (а в прошлом – и физическое) лицо, коммерческие банки имеют право брать на себя обязательства по векселю. Вексель, выпущенный надежным банком, пользуется большим доверием, чем вексель нефинансовой фирмы, поэтому охотнее принимается в расчетах за поставленные товары и предоставленные услуги.

Тем не менее, вексель, эмитированный коммерческим банком, представляет собой суррогат банкноты, другими словами – суррогат денег. Коммерческие банки прибегают к эмиссии векселей, поскольку закон не разрешает им эмитировать собственные банкноты. Широкое обращение банковских векселей – признак неблагополучия в системе денежного

обращения. В условиях платежного кризиса и острой нехватки ликвидности в российской экономике в 90-х годах прошлого века векселя частных банков получили небывало широкое распространение. Определенную роль в хозяйственном обороте они сохраняют и до сих пор. Хотя эмиссия банковских векселей (как и любых других) расширяет общее количество орудий обращения и расчетов в экономике, однако вексель не служит средством окончательного платежа. В обозначенный срок вексель обязательно должен быть погашен деньгами.

Нужно иметь в виду, что банковский вексель (а в определенном смысле, и банкнота частного банка) – это *простой*, а не переводной вексель, т.е. безусловное обязательство, которое берет на себя векселедатель (в данном случае – банкир), выплатить определенную сумму денег в законном платежном средстве в определенное время и в определенном месте. Переводной вексель – это документ, которым векселедатель переводит свои обязательства перед векселеполучателем на третье лицо, как правило, на своего должника. Каким образом переводные векселя могут в широких масштабах выпускаться тем или иным банком и даже превратиться в наднациональное платежное средство, кто эти должники, на которых переводятся обязательства платежа – все эти вопросы не обозначены в статье С. Морозова.

Вексель банка ЕВРОАЗЭС, по мнению г. Морозова, будет «по качеству выше евро». Нам все же остается неясно, почему суррогат денег (переводной или простой банковский вексель) лучше валюты. В рецензируемой статье поясняется, что вексель банка ЕВРАЗЭС не будет носить колониального характера и нарушать равноправных отношений использующих его государств. Но неравноправные отношения между странами порождаются не системой расчетов, а, скорее, разделением труда. Зависимые страны служат источником сырья и рынками сбыта (часто – залежалых и второсортных товаров) для стран богатых и развитых. Система расчетов и платежей, базирующаяся на валютах немногих развитых стран, может закрепить и оформить неравноправные экономические отношения, но не она их создает. *При сохранении существующего разделения труда* частичное изменение системы расчетов не может устранить неравноправные отношения, а качественное изменение системы расчетов вряд ли практически осуществимо.

Далее, о самой идее единовременного создания наднационального платежного средства в рамках СНГ или ЕВРАЗЭС, если не по образцу, то в противовес евро. Конечно, восстановление экономических связей на постсоветском пространстве – задача жизненно важная для России и других стран СНГ, и восстановление этих связей во многом зависит от формирования платежно-расчетной системы, независимой от доллара или евро. Однако

такие проблемы не решаются в одночасье. Создание наднационального платежного средства может быть завершающим, а не исходным этапом на пути экономической интеграции.

Страны Западной Европы шли к созданию наднациональной валюты постепенно, шаг за шагом, и процесс этот занял более полувека (страны СНГ, конечно, могут пройти этот путь быстрее). Первыми шагами на пути к экономической интеграции, которые были сделаны в начале 50-х годов XX века, явились расчеты в национальных валютах по торговым операциям внутри региона, установление фиксированных курсов («валютная змея») и совместное плавание валют стран Западной Европы по отношению к доллару США.

Видимо, с аналогичных шагов надо начинать и странам СНГ. Переход к расчетам в рублях и других национальных валютах в торговле между странами СНГ мог бы значительно расширить рынки для их обрабатывающей промышленности и сельского хозяйства и явиться сильным фактором устойчивого экономического роста. Но для этого, прежде всего, нужен твердый, а не падающий рубль. Подрыв рубля и замена его в качестве средства расчетов неким банковским векселем может только воспрепятствовать экономической интеграции.

Почему не удастся удвоить ВВП к 2010 году? – ставит вопрос С. Морозов, и дает на него все тот же ответ: виной всему – укрепление рубля. Мы бы предложили подойти к этому вопросу несколько иначе. Для того чтобы удвоить производство и совокупный доход (о сроках мы не говорим), нужно, как минимум, на 60-70 процентов увеличить внутреннее потребление энергоресурсов, металлов и химикатов. Но при сохранении нынешних масштабов сырьевого экспорта это невозможно. Значит, чтобы удвоить ВВП, нужно сокращать сырьевой экспорт, и увеличивать внутреннее потребление первичных ресурсов, пусть не одновременно, но неуклонно и достаточно быстрыми темпами. Тогда импорт придет в соответствие с экспортом, исчезнет основа для вывоза капитала и переполнения каналов денежного обращения внутри страны. Не нужным станет профицит бюджета, правительство сможет осуществлять широкие социальные и инвестиционные программы. Внутренний рынок будет насыщен сырьем и топливом, обрабатывающая промышленность получит доступ к первичным ресурсам по низким (относительно цен мирового рынка) ценам, что усилит ее конкурентоспособность, повысит рентабельность, будет способствовать инвестициям. Денежная политика Центрального банка будет руководствоваться задачами роста экономики, а не задачей сохранения валютного курса, выгодного для экспортеров сырья и топлива. Эмиссия Центрального банка будет использоваться для поддержания ликвидности банков и,

главное, для финансирования нормального (существующего во всех развитых странах) бюджетного дефицита, для расширения инвестиционного спроса правительства. Центральный банк сможет целенаправленно воздействовать на комплекс ставок процента, на уровень ликвидности банков, на рост кредитов нефинансовому сектору.

Возможно, что сокращение сырьевого экспорта вызовет временное превышение импорта над экспортом. Но в этом нет ничего пугающего, если отбросить предрассудки эпохи меркантилизма и отказаться от фетишизации иностранной валюты. Временный избыток импорта над экспортом, если он вызывается ввозом инвестиционных товаров и предметов потребления работников, может способствовать экономическому росту. Финансироваться избыток импорта над экспортом должен за счет ввоза иностранного капитала и части накопленных валютных резервов. Соединенные Штаты уже не одно десятилетие успешно развиваются в условиях массивного пассивного сальдо торгового баланса (перевеса импорта над экспортом), финансируемого за счет ввоза иностранного капитала и эмиссии долларов, которые служат международным платежным средством. Нарастив чистый экспорт и накапливая валютные резервы, мы финансирует чистый импорт Соединенных Штатов. Вряд ли это разумно и справедливо по отношению к своей стране.