

ТЕМА НОМЕРА // Механизмы "водяного перемирия"

ОБСУЖДЕНИЕ ДОКЛАДА ВСЕМИРНОГО БАНКА ОБ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ В ИНСТИТУТЕ СОВРЕМЕННОГО РАЗВИТИЯ

Российская антикризисная политика в целом правильна, считают эксперты. Однако, смягчая падение, она одновременно подавляет селективную функцию кризиса. Это не позволяет "расчистить поле" от неэффективных компаний, производящих отрицательную добавленную стоимость, и дать возможность быстро развиваться действительно эффективным игрокам.

Всемирный банк подготовил доклад об экономике России. Этот документ стал, пожалуй, одним из первых (и по времени публикации, и по масштабу) исследованием, в котором рассматривается российская экономика периода кризиса.

В течение десяти лет, говорится в докладе, российская экономика быстро росла. Но сейчас она испытывает существенное торможение. Глобальный кризис негативно сказался на России в виде четырех взаимосвязанных шоков.

Во-первых, он привел к резкому прекращению притока, а затем к оттоку капитала из России.

Во-вторых, в банковской системе России возникли проблемы с ликвидностью.

В-третьих, резкое падение цен на нефть ведет к уменьшению профицитов бюджета и счета текущих операций, а также к снижению золотовалютных резервов страны.

В-четвертых, на российском фондовом рынке произошел масштабный обвал.

Главная задача экономической политики сейчас заключается в том, чтобы ограничить неизбежное воздействие кризиса на реальный сектор, сохранив при этом макроэкономическую стабильность и особенно стабильность бюджетной системы.

В краткосрочной перспективе Россия подготовлена к преодолению последствий кризиса лучше, чем многие развивающиеся страны, благодаря хорошим фундаментальным макроэкономическим условиям. Но давно существующие структурные проблемы в экономике и сильная зависимость страны от цены на нефть могут привести к нежелательным последствиям.

Основные идеи доклада, подготовленного Всемирным банком, достаточно активно дискутировались в российском экспертном сообществе. В частности, в Институте современного развития (ИНСОР) состоялся круглый стол "Влияние мирового финансового кризиса на макроэкономическую ситуацию в России". Работу вел советник Института современного развития Никита Масленников.

В обсуждении приняли участие представители Всемирного банка: директор по России Клаус Роланд, главный экономист по России Желько Богетич и другие. С российской стороны присутствовали: президент фонда "Институт энергетики и финансов" Леонид Григорьев, генеральный директор Бюро экономического анализа Андрей Шаститко, руководитель

Экономической экспертной группы **Евсей Гурвич**, директор Фонда "Центр развития фондового рынка" Юрий Данилов, председатель правления НАУФОР Алексей Тимофеев, другие эксперты.

Леонид Григорьев, президент фонда "Институт энергетики и финансов".

Международные организации обычно более оптимистичны, нежели непосредственные участники событий.

В ходе презентации доклада Всемирного банка мы могли ознакомиться с картой, на которой страны мира сегментированы в зависимости от среднегодового дохода на душу населения. Но имеет смысл группировать страны не по значениям среднего дохода, а по специфике имеющихся у них проблем. К примеру, без анализа экономического положения Исландии, стран Балтии, без изучения экономических последствий катастрофического управления Шварценегера в Калифорнии бессмысленно изучать сегодняшний мировой кризис. Потому что взрываться будут финансовые "мины", которые в каждой стране свои, а не надписи на парламентах.

В частности, при анализе состояния экономики России в докладе Всемирного банка отсутствует важный момент - оценка мер правительства, изложение которых содержится в "Плане действий, направленных на оздоровление ситуации в финансовом секторе и отдельных отраслях экономики" (документ утвержден председателем Правительства РФ 7 ноября 2008 года). В Плане предлагаются меры, которые можно мягко квалифицировать как умеренный протекционизм на уровне госзаказа. Каковы будут последствия подобных мер, вопрос не праздный. Но коллеги из Всемирного банка не рассматривают этот документ.

Третий важный вопрос, который в докладе отсутствует, - прогноз импорта. Российский импорт, в принципе, прогнозировать легко. Наши макроэкономисты для запугивания правительства применяют простой метод: они прогнозируют лишь колебания экспорта, а импорт прогнозируют "по линейке", как будто с ним ничего не происходит. Но среди протекционистских мер, предложенных правительством, уже имеется ограничение импорта автомобилей, возможно введение ограничений на импорт металла, труб, могут в ближайшем будущем уменьшиться другие статьи импорта, поскольку будет идти замещение внешнего спроса на внутренний. Причем подобное замещение происходит само собой, без принятия специальных мер, естественным путем.

Если импорт сократится, то разрыв во внешнеторговом российском балансе будет меняться. Каким же он будет?

Та же неясность - с прогнозами потоков капитала.

Бегство капиталов из России имело в первой фазе относительно понятную динамику. События вокруг грузино-осетинского конфликта оказались мелким камешком, который сдвинул лавину. Но как поведут себя потоки капитала теперь, в условиях разрастающегося глобального кризиса, не знает никто.

Мы ожидаем, что начнется международное упрощение процедур выдачи больших кредитов. Что усилится роль институтов развития - как национальных, так и международных. Следует также ожидать усиления доли проектного финансирования, а также усиления при кредитовании требований государственных гарантий в большем объеме, чем раньше.

Политически мотивированные проекты умрут. Причем это относится к строительству как международных, так и национальных пирамид: фараоны займутся реальными делами. Ослабление влияния политических решений будет серьезным фактором улучшения экономической политики, в том числе внутри нашей собственной страны.

В то же время не исключено, что мировой кризис может войти в стадию отсутствия спроса на капитал. Когда вместо высоких цен придет кредитное рacionamento, то есть ставки будут низкими, то в такой ситуации Россия может оказаться достаточно привлекательным объектом инвестирования, в том числе потому, что цены на нефть, с большой вероятностью, будут умеренно высокими. И при этом к концу 2009 года Россия сохранит макроэкономическую стабильность.

То есть в нынешних депрессивных условиях Россия сможет начать получать капитал, пусть не в начале 2009, но в его конце. А тогда возникает вопрос по движению капитала в платежном балансе.

Первый пакет российских антикризисных решений появился в сентябре, примерно тогда же похожие документы (национальные пакеты антикризисных мер) появились во всем мире. Процесс увенчался довольно беспомощным заявлением по итогам саммита G20, в котором декларировалось намерение "расширять сотрудничество и работать совместно для восстановления глобального роста и осуществления необходимых реформ мировой финансовой системы". Но "водяное перемирие" (как называет этот процесс Киплинг в "Книге джунглей") обычно работает плохо. Потихоньку каждая страна начинает заниматься протекционизмом, и этот процесс может принимать достаточно экзотические формы. Французы в 60-х годах ввели измерение куриных яиц, импортируемых из Англии: их измеряли до тех пор, пока они не переставали быть съедобными. Сейчас, возможно, кто-нибудь начнет бороться с низким качеством китайских товаров, да мало ли что еще можно придумать.

Эта ситуация чревата слабо предсказуемыми последствиями. Поэтому Всемирный банк может начать пугать национальные правительства угрозой протекционизма, чтобы обозначить Рубикон, тот рубеж, за который нельзя переходить, дальше которого протекционизм распространять нельзя. Чтоб не началось безудержное изменение квот, тарифов и тому подобные вещи.

Вряд ли начнется большая и открытая протекционистская война. Но кризис очень неравномерен, поэтому неминуемо возникнет вопрос распределения издержек кризиса в мире. А также вопрос помощи тем странам, которые пострадают от кризиса в наибольшей степени. Причем прямая финансовая помощь Международного валютного фонда в таких условиях - мера бессмысленная, поскольку те суммы, которыми располагает МВФ, экономические агенты, по которым кризис ударит больше всего, выпьют как стакан сока за завтраком.

Когда какие-то протекционистские меры вводятся, определить границы разумного введения было бы бесполезно.

Здесь, кстати, одним из критериев сдерживания могут быть принципы ВТО.

Нас, конечно, во Всемирную торговую организацию не принимают. Мы бы даже и вступили, да нас не берут. И следует понимать, что в нормальном политическом процессе Россия не вступит в ВТО никогда: кому-нибудь что-нибудь будет нужно от нас выторговать всегда, причем политически, а не экономически. И для страны, имеющей границы такой протяженности, как российские, иной ситуации не может быть. Обращать призывы о вступлении именно к России, как это делает Всемирный банк, в такой ситуации бессмысленно.

Кстати, поскольку Россия не является членом ВТО, то в условиях кризиса это оставляет ей руки совершенно свободными в отношении импорта.

Но в целом миру хорошо бы использовать принципы ВТО, и я думаю, они-то и будут применяться.

Желько Богетич, главный экономист Всемирного банка по России.

Протекционизм - серьезная опасность, но он не является исключительно российской спецификой. Мировой кризис приведет в следующем году к снижению объема мировой торговли в целом. Это лишь одно направление снижения международного торгового сотрудничества. Повышение барьеров - это проблема как развитых, так и развивающихся стран.

Прогноз импорта и прогноз потоков капитала - действительно сложные вопросы. В последние годы рост российского импорта был огромным. Мы ожидаем его быстрого снижения, которое будет сопровождаться снижением экономического роста. Можно ожидать также ослабления курса рубля.

Учитывая все эти факторы, мы ожидаем, что в следующем году отток капитала из России будет ограничен 100 млрд долларов, включая внутренние прямые инвестиции и валовый отток капитала.

Никита Масленников, советник Института современного развития. Коллеги, не кажется ли вам, что в экономике обозначился явный "медвежий" тренд? Эксперты сильно расходятся в цифровых значениях прогнозов, но не в тенденции: все прогнозы имеют понижительный характер. В то же время разброс цифровых оценок очень велик. Более того, представители инвестиционных банков и банков, кредитующих экономику, публикуют не просто понижительные, но откровенно рецессионные прогнозы.

Означает ли это, что кризис еще не достиг дна?

Евсей Гурвич, руководитель Экономической экспертной группы. В нынешнем кризисе много загадок.

Первая. В первой фазе мирового кризиса Россия занимала очень хорошие стартовые позиции: имелся огромный профицит по счету текущих операций, огромный профицит бюджета, наши банки практически не имели отношения к нестандартным ипотечным активам. Это давало серьезные основания прогнозировать, что кризис затронет Россию в относительно незначительной степени. Именно так считали многие экономисты, включая меня. Но в результате российский фондовый рынок упал глубже, всех остальных рынков. Почему это произошло?

Вторая загадка. Наш фондовый рынок начал резко падать сразу после того, как цена на нефть отошла от своего пика. Это значит, что фондовый рынок среагировал не на уровень цен, как можно было рассчитывать. Многие специалисты считали, что пока цена нефти выше 70 долларов за баррель, никаких волнений не может возникнуть. Оказалось, что это не так, инвесторы мыслят по-другому.

Почему это произошло?

Думаю, причины названных явлений следует искать не в характеристиках российского фондового рынка. Причины - характер российской монетарной политики и состояние банковской системы.

Ключевым мне кажется то обстоятельство, что многие годы единственным каналом денежного предложения были интервенции Центрального банка на валютном рынке. По кредитным каналам, наоборот, происходила стерилизация, ликвидность, вброшенная по каналам валютных интервенций, откачивалась из финансовой системы.

Когда снижались цены на нефть, и, соответственно, счет текущих операций, то кредитный канал переставал действовать. Экономика лишалась денег. И сразу происходили так называемые кризисы доверия. Так случилось и в 2004 году, и в 2008 году.

Так же произошло и в августе 2008 года. Наша банковская система и на этот раз не была готова к нормальному кредитованию экономики. Для того чтобы хоть как-то выйти из кредитного

"штопора", понадобилось применять достаточно экзотические меры, например, вводить беззалоговое кредитование, которого нет, кажется, нигде в мире.

Таким образом, один из основных факторов, определяющих, что наш кризис протекает в тяжелой форме, - это слабая, не до конца реформированная банковская система, способная жить лишь в сверхблагоприятных условиях.

В работе Всемирного банка проводится интересное сопоставление нынешнего кризиса и кризиса 1998 года.

Основой любого кризиса является некое противоречие. В начале 90-х у нас имел место кризис неплатежей. Специалисты считают, что его основой стало противоречие между жесткой макроэкономической и мягкой микроэкономической политикой.

Предпосылкой нынешнего кризиса стало неравновесное регулирование, жесткое в одних частях и мягкое в других. В 2006 году был либерализован счет капитала, но в то же время сохранялся управляемый валютный курс, фактически близкий к фиксированному.

Это противоречие имеет фундаментальный характер: в таких условиях страна не может управлять своими процентными ставками. Наши внутренние ставки были приблизительно равны мировым, но при несопоставимо более высокой инфляции. Стало выгодным занимать за рубежом. Это привело к перегреву экономики, к образованию "пузырей" на фондовом рынке и в недвижимости, которые стали важными факторами тяжелого течения российских кризисных явлений.

Сейчас модно говорить, что нынешний кризис стал результатом избыточной стерилизации денежного предложения через механизм Стабилизационного фонда, Фонда национального благосостояния. Но без этих механизмов рост внутреннего спроса происходил бы еще быстрее. "Пузыри" достигли бы еще больших объемов, и последствия их схлопывания были бы еще более тяжелыми. Соответственно, к необходимости кредитной эмиссии пришли бы еще быстрее.

Сейчас многие проблемы остались, но вывернулись наизнанку. Почти фиксированный валютный курс приводил к низким ставкам и избыточному денежному предложению, потому что денежные власти ориентировались на стабильный или укрепляющийся рубль. Сейчас, когда цены на многие активы упали втрое, рынки ожидают ослабления рубля. Котировки фьючерсов доллар/рубль растут на 50 копеек каждый месяц. Соответственно, либо внутри страны должны быть введены очень высокие ставки, либо надо девальвировать рубль. Иначе отток капитала будет продолжаться.

В ситуации отсутствия какого-либо из этих решений страна просто теряет золотовалютные резервы, в отдельные периоды со скоростью до 20 млрд долларов в неделю. В рамках экономического поля подобное бездействие нельзя объяснить: это решение политическое. Власти не хотят отказаться от имиджа стабильности.

Кризис 98-го года был для России чрезвычайно болезненным, но в конечном итоге он пошел на пользу нашей экономике. Был совершен переход к ответственной макроэкономической политике. Сейчас тоже имеется надобность извлечь необходимые уроки из кризисной ситуации, но пока что этого не происходит.

Надо принимать срочные меры и искать долгосрочные ответы.

Н. Масленников. Ставка рефинансирования сейчас 12%, что, конечно, недостаточно. Но реальный сектор кредитуются по ставкам 25-30%. Неужели это низкие ставки?

Е. Гурвич. Замечание справедливое: разрыв между ставкой рефинансирования и ставками, по которым коммерческие банки кредитуют промышленность, действительно велик. Поэтому (как я считаю) нет возможности повышать ставку рефинансирования. Следовательно, надо девальвировать рубль.

Высокие ставки - это проблема недоверия, а не дефицита ликвидности. В основе этой проблемы - недостаточная прозрачность российских банков. Политика Центрального банка приводит к тому, что проблема не лечится, а замораживается. Те банки, которые недееспособны и должны умереть, остаются жить. И в результате необходимых перемен не происходит.

Андрей Шаститко, генеральный директор фонда "Бюро экономического анализа".

Оценка последствий принятия 55 пунктов правительственной программы - весьма серьезная проблема. (Я имею в виду уже упомянутый здесь "План действий, направленных на оздоровление ситуации в финансовом секторе и отдельных отраслях экономики", подготовленный в соответствии с поручением президента и утвержденный правительством.)

В этом плане защиты откровенно протекционистские меры. В частности, там говорится о том, что институт кураторов, наблюдателей от Центрального банка, должен будет повышать степень прозрачности коммерческих банков для государства. Но все не так просто. Центральному банку есть смысл задуматься над дилеммой между быстрой реализуемостью мер на национальном уровне и реальной пользой от них, ограниченной и по масштабам, и по времени.

С этой дилеммой столкнулись не только российские банки, но также западные, в эти "ножницы" попадают и международные организации. Если удастся нащупать правильные механизмы международного взаимодействия, то международные организации типа МВФ и ВБ найдут свое место в процессе ликвидации последствий кризиса.

Помимо того что в числе 55 мер перечислены меры протекционистские, там также предложены достаточно случайные вещи. Вот, например, предлагается поддержать аптеки. В перечне антикризисных мер, предлагаемых правительством, эта мера смотрится своеобразно.

Подобные вещи - триггер, который может запустить национализацию. Причем процесс способен зайти достаточно далеко. Нужно ставить красные флажки, объяснить, что краткосрочные последствия подобных мер могут быть даже и позитивными, но в среднесрочной перспективе (хотя бы 3-4 лет) они однозначно приведут к пагубным экономическим последствиям. Это первое.

Второе. В докладе Всемирного банка нет прогнозов по инвестициям, между тем это один из наиболее важных вопросов. Объясню, почему. С одной стороны, в российской экономике сейчас налицо явное торможение. Но, с другой стороны, в России в течение многих лет сохраняется драматический разрыв между нормами национального сбережения и нормами национального накопления. Норма сбережений - нормальная, но вот норма накоплений - никакая. При экономическом росте шел отток капитала, поэтому наш экономический рост был основан на заимствованиях. Может быть, кризис даст стране возможность свести эти ножницы.

Н. Масленников. "Дыра" между совокупными активами банковского сектора и его пассивами стремительно нарастает. На сегодня она составляет уже 3,8 триллиона рублей. Тем не менее есть

подозрение, что эти потери удастся рефинансировать в рамках одного цикла. Но поскольку самые длинные деньги государство выдает на полгода, то в апреле 2009 года мы аккуратно попадем в обострение этой проблемы.

А. Шаститко. Последний вопрос связан с выбором инструментов поддержки компаний частного сектора.

Часть компаний подпадет под действие пресловутого лозунга "too big too fail". С одной стороны, они очень крупные, но, с другой стороны, далеко не все крупные компании являются эффективными. Ресурсов на спасение всех очень больших игроков может не хватить. Это драматический выбор. Насколько жесткой будет посадка, если правительство найдет в себе силы не помогать тем компаниям, чьи перспективы без государственной помощи достаточно печальны?

Фридрих Хайек в связи с феноменом стагфляции в своей Нобелевской речи говорил о государстве как генераторе делового цикла. Правительство США в период Великой депрессии купировало проблему, накачивало экономику деньгами, и в какой-то момент эти действия стали приводить к обратному эффекту: увеличилась безработица, уменьшились объемы выпуска продукции, но к ним еще прибавилась инфляция. Когда крупные компании прикрывают своим размером собственную неэффективность, а государство идет им навстречу, это вполне может привести именно к таким последствиям. Капитализм надо спасать от самих капиталистов, в том числе.

Юрий Данилов, директор Центра развития фондового рынка (ЦРФР).

Прозвучал вопрос: хватит ли у нашего государства ресурсов на спасение всех крупных и неэффективных компаний? Абсолютно уверен (потому что считал) и однозначно могу сказать: не хватит!

Самая большая глупость, которую можно совершить в нашей ситуации, - это попытаться изменить природу кризиса. Природа нынешнего кризиса (если мы абстрагируемся от внешних факторов и внешних шоков) - плохие корпоративные долги. В 1998 году причиной кризиса были плохие долги государства. Спусковым механизмом кризиса 2008 года стали плохие долги, являющиеся выражением кризиса перепроизводства в некоторых секторах. Причем кризис в

первую очередь затронул сектора, связанные с внутренним спросом и никак не связанные с внешним сектором, с экспортными операциями.

Попытка спасти всех, дав им государственные деньги, может привести к изменению природы кризиса - из кризиса корпоративных долгов он может перерасти в кризис государственных финансов. Другими словами, в этом варианте государственной политики мы можем вернуться к ситуации 1998 года.

Доклад Всемирного банка в целом показался мне очень интересным. Там много положений, которые следует поддержать, и коллеги об этом уже говорили. Поэтому скажу лишь о том, с чем не могу согласиться. Прогнозные цифры в докладе слишком оптимистичны: реальные цифры роста экономики в последние месяцы текущего года будут ниже. Темпы роста снизятся, и хорошо, если до 0. Потому что нулевой рост для российских экспортеров - это хороший результат. Ряд российских экономистов давали еще более пессимистический прогноз.

По инвестициям. В декабре в России, как известно, осуществляется примерно четверть годовых инвестиций. Но в декабре этого года мы абсолютно точно не сможем выйти на уровень декабря 2007, поэтому годовые темпы роста инвестиций в этом году также будут достаточно низкими. Хочу уточнить, что говорю сейчас о темпах роста инвестиций в основной капитал, а именно этот фактор в последние годы являлся локомотивом экономического роста.

Кроме того, говоря о том, что Россия стала жертвой мирового кризиса, нельзя не замечать, что у нашего кризиса есть также внутренние причины. Эти причины и объясняют тот факт, что российский фондовый рынок упал намного ниже большинства иностранных рынков.

Есть внутренние факторы кризиса, не связанные с внешними рынками.

Кризисные явления в реальном секторе начались уже весной 2008 года и усилились летом. Почему это произошло? Владельцы и менеджеры бизнесов закладывались на прежние темпы роста, которые имели место в предыдущие 2-3 года, под эти темпы они начинали инвестиционные программы, брали кредиты, рассчитывая их быстро отбить. Но темпы роста упали на порядок, объем доходов оказался значительно ниже ожидавшихся, поэтому бизнесу стало нечем отдавать кредиты и даже не из чего платить зарплаты.

В этот кризис очень эффективно проявил себя рынок бондов в выполнении такой функции, как селекция плохих и хороших заемщиков: на нем уже с весны, и особенно летом, возникли очень большие разрывы по доходностям. Таким способом рынок отделял компании в преддефолтном состоянии от тех бизнесов, в которых дела шли хорошо, и сейчас можно констатировать, что делал он это практически безошибочно.

Еще один момент. По оценке, содержащейся в докладе Всемирного банка, в России имеют акции 1% домохозяйств. Это реальная цифра (1%), но не владельцев ценных бумаг, а людей, вовлеченных в активные операции с ценными бумагами, и не от количества домохозяйств, а от экономически активного населения. Именно такая оценка была дана нами в "Идеальной модели фондового рынка". Количество владельцев ценных бумаг, по оценкам различных экспертов, больше - от 10 до 30% домохозяйств. Увеличение от 1% до этих величин связано с двумя моментами: во-первых, мы заменяем население на домохозяйства, и во-вторых, прибавляем пассивных инвесторов - в первую очередь тех, кто получал акции в ходе приватизации. Другое дело, что эти бумаги просто лежат давно забытым мертвым грузом и не являются критической (или даже существенной) частью благосостояния своих обладателей.

1% от экономически активного населения - важная цифра, особенно если учесть ежегодное удвоение количества активных мелких инвесторов. Она свидетельствует о том, что население все-таки начало выходить на фондовый рынок и, стало быть, оно может стать долгосрочным инвестором.

Еще две ремарки. Во-первых, позволю себе не согласиться с коллегой Григорьевым: в конце года инвестиции к нам не пойдут. Мелкие иностранные спекулянты уже появились, а вот серьезные инвестиции пойдут значительно позже. Причина этого в том, что у России очень плохие рейтинги инвестиционной привлекательности (не путать с рейтингами кредитоспособности!). И пока эти рейтинги у нас хуже, чем в двух десятках других стран с развивающимися рынками, мы будем позади них в очереди за глобальными инвестициями. Здесь, кстати, есть еще один фактор, откладывающий момент прихода глобальных инвестиций в Россию на более отдаленную перспективу. Осуществляемая в России антикризисная политика в целом правильна (по реализуемым мерам), однако она, смягчая падение, одновременно подавляет селективную функцию кризиса. Это не позволяет "расчистить поле" от неэффективных компаний, производящих отрицательную добавленную стоимость, и дать возможность быстро развиваться действительно эффективным компаниям, учитывающим новые требования окружающей среды. Это означает, что фаза депрессии в России может быть достаточно долгой, а посткризисный рост - мучительно медленным. А стратегические глобальные инвестиции пойдут в первую очередь в те страны, которые первыми продемонстрируют устойчивый посткризисный рост.

Во-вторых, Леонид Маркович считает, что самый большой российский риск - избыточный протекционизм. Этот риск действительно существует, но он не самый большой сегодня. Самый

значительный российский риск в среднесрочной перспективе - чрезмерно большая доля государства в экономике.

Вот, например, такая наглядная иллюстрация, которой мы все имели возможность регулярно любоваться в течение нескольких дней: принято решение поддержать фондовый рынок государственными деньгами. В качестве своего агента (брокера) для решения этих задач государство выбрало Внешэкономбанк. И в те дни, когда ВЭБ выходил на рынок, все трейдеры знали, в какое время это произойдет (обычно в 18 часов 15 минут), какие бумаги и на какие суммы будут куплены. Влив в рынок в течение пяти минут весь дневной лимит, ВЭБ действительно поднимал рынок на несколько процентов. Но в начале следующего торгового дня рынок возвращался к исходному уровню, от которого успешно продолжал падать.

Таковыми действиями можно очень просто угробить все золотовалютные резервы, и толку от этого не будет абсолютно.

Безусловно, поддержка рынка со стороны государства - мера вынужденная, зарекомендовавшая себя с хорошей стороны в целом ряде стран (Бразилия, Гонконг и др.). Но в условиях российской качественной слабости государства и квазигосударственных институтов она в первые дни своего применения несла в себе больше разрушения, чем защиты. Эта мера объективно приведет к увеличению доли государства в ряде ключевых публичных корпораций. И совершенно необходимо уже сегодня определить формальные правила последующего выхода государства из капитала этих корпораций (критерии определения времени и ценовых уровней начала, а также завершения процесса выхода). В казахстанской антикризисной программе эти моменты определены. Что мешает это сделать нам?