

Дементьев В.Е.

Некоторые уроки азиатского финансового кризиса для формирования национальной модели экономики России

Об азиатском финансовом кризисе часто говорится в связи с ухудшением финансовой ситуации в российской экономике в 1998 г. Вопрос о степени влияния этого кризиса на нынешнее ее состояние остается дискуссионным. Однако не меньшего внимания заслуживают уроки азиатского финансового кризиса для последующего развития отечественной экономики.

1. Особое внимание этот кризис вызывает с точки зрения выбора дальнейшего пути российских экономических реформ. Среди корректировок курса преобразований фигурирует, в частности, активизация промышленной политики.

Еще недавно достижения Японии, новых индустриальных стран Азии, особенно первого поколения этих НИС (Южная Корея, Гон-Конг, Тайвань, Сингапур) выделялись как пример успешной промышленной политики. В определенные периоды государственное вмешательство в экономические процессы практиковалось и в большинстве стран, относящихся ко второму поколению НИС (Индонезия, Малайзия, Филиппины, Таиланд). После начавшегося в середине 1997 г. финансового кризиса об экономике НИС Азии порой говорят как о лежащей в руинах. Кризис накладывает на модели развития этих стран печать несостоятельности. Как следствие, истоки финансового кризиса порой ассоциируются с вмешательством государства в экономическое развитие.

Несмотря на то, что неолиберальными мерами не удалось запустить процесс инвестирования в реальный сектор российской экономики, добиться его технологического обновления, причина неудачи сторонниками такого

подхода объясняется недостаточно последовательным его проведением. Возникает вопрос, не является ли азиатский финансовый кризис подтверждением исторической правоты этого подхода, свидетельством временного характера отступления от него.

2. Для российской экономики анализ азиатского финансового кризиса актуален не только с позиций модернизации промышленности, но и с точки зрения перспектив развития отечественного финансового рынка. Речь идет о мерах по предотвращению возникновения на этом рынке так называемых финансовых пузырей. Хотя до 2000 г. возникновение бума на российском фондовом рынке и новых (после пирамиды ГКО) пузырей маловероятно, необходимо учитывать более длительную перспективу. Российский фондовый рынок даже в депрессивных условиях продемонстрировал способность к весьма значительным перепадам в курсовой стоимости акций. Достаточно сопоставить максимальные и минимальные значения курсов в течение года. По акциям ведущих эмитентов эти значения отличаются в разы. Тем вероятней возникновение финансового пузыря при оживлении экономики.

Ликвидация такого рода пузырей сопровождается значительными потерями. Так, потери стран АСЕАН от кризиса, начавшегося 2 июля 1998 г с падения валюты на Гонконгской бирже, оцениваются в 700 млрд. долл. (Известия, 4 августа 1998 г.). Сомнительные долги японских банков, в существенной части восходящие к формированию финансового пузыря в конце 1980-х, составляют по разным оценкам от 500 млрд. до 1 трлн. долл. (Финансовые известия, 4 августа 1998 г.).

Для обескровленной многолетним недоинвестированием российской экономики дополнительные потери могут иметь роковое значение. С целью предотвращения такого рода потерь важно извлечение уроков как из

собственного опыта, так и из истории возникновения финансовых пузырей в Японии, Мексике, НИС Азии.

3. Августовский финансовый кризис в России обострил противоречивость взглядов на российские финансово-промышленные группы. Можно говорить о попытках списать возникновение этого кризиса и фактическую потерю управляемости финансовой системы в стране на деятельность ФПГ и их лидеров.

С другой точки зрения, именно ФПГ призваны служить основным звеном системы управления экономикой. Как указывают Батчиков и Петров (1997), сам рынок не в состоянии обеспечить устойчивых и взаимовыгодных связей между производственными единицами. Необходимыми становятся долгосрочные договорные связи, а во многих случаях и имущественные узы. Для российской экономики значение таких уз соотносят, в частности, со следующими обстоятельствами. Для предотвращения невозврата ссуд и иных деструктивных конфликтов требуется не просто партнерство, а значительная взаимозависимость. Только установив взаимный контроль через перекрестное владение акциями и исключив тем самым угрозу «враждебного захвата» со стороны внешних конкурентов, предприятия производственной и финансовой сфер могут обеспечить прозрачность и предсказуемость друг для друга своих действий, а тем самым и стабильность взаимосвязей.

Финансовый кризис в Азии усиливает скептическое отношение к интеграции промышленного и банковского капиталов. Среди причин этого кризиса указывают претензии банков на решение структурных задач промышленного развития (Ortiz, 1998). Оказалось, что сами по себе ФПГ не являются гарантией от плохих долгов.

Финансовому кризису в Юго-Восточной Азии предшествовали кризисы в Японии (1990 г.), Мексике (1994-1995 гг.). В этих кризисах обнаруживается много общего. Одной из таких общих черт является то, что большинство оказавшихся в кризисной ситуации стран пережили период быстрого роста. В ряде стран этот рост достигался с помощью стратегии догоняющего развития, поддерживался мерами государственного стимулирования экспортных производств.

Однако действительно ли азиатский финансовый кризис является еще одним доводом в пользу дерегулирования экономики? При ответе на этот вопрос целесообразно исходить из анализа не только кризиса 1997 г., но и подобных событий в Японии в 1990 г. и в Мексике в 1994 г. Такой анализ призван выявить реальную последовательность событий, обычно предшествующих финансовому кризису.

Япония

Японская модель догоняющего развития стала примером для большинства НИС. Эта модель характеризуется целенаправленной эволюцией отраслевой структуры производства в соответствии с концепцией динамических сравнительных преимуществ. Опираясь на отрасли с имеющимися сравнительными преимуществами формируются преимущества в отраслях с более высокой технологией.

В послевоенный период Японией прежде всего были использованы сравнительные преимущества в трудоемких отраслях (текстильная промышленность, производство игрушек и т.д.). Государственное вмешательство в экономические процессы было направлено на создание новых сравнительных преимуществ в более капиталоемких и со значительным эффектом масштаба отраслях: сталелитейная и кораблестроительная

промышленность, химическая промышленность (пластмассы). На следующем этапе формировались преимущества в машиностроении, включая автомобилестроение, в электронике. Государство содействовало импорту передовых технологий в развивающихся отраслях. Важным направлением государственной структурной политики было воздействие на кредитную политику коммерческих банков. Мобилизованные сбережения направлялись на укрепление новых ориентированных на экспорт отраслей. Такая стратегия позволила превратить изначально слабые отрасли в конкурентоспособные на мировом рынке. К концу 1970-х догоняющий тип модернизации был в основном завершен.

В промышленной политике на смену четких отраслевых и подотраслевых приоритетов пришли довольно расплывчатые ориентиры на энергосбережение, снижение нагрузки на окружающую среду, развитие наукоемких производств.

Высокая конкурентоспособность и большие объемы японского экспорта способствовали притоку в страну значительных средств, укреплению ее торгового баланса и повышению курса йены. В 1985 г. положительное сальдо торгового баланса составило около 20 млрд. долл., а к 1990 г. удвоилось. К возросшим ресурсам внутренних сбережений добавились благоприятные возможности для размещения корпоративных ценных бумаг среди иностранных инвесторов.

Существенная ревизия модели развития японской экономики началась еще во второй половине 1970-х. Снижение с 1975 г. доли банковских кредитов в финансировании корпоративного развития указывает на ослабление влияния государства на структуру инвестиций в промышленности. Заметная диверсификация источников финансирования корпораций означала повышение их самостоятельности. Происходившие изменения могут быть

охарактеризованы как переход от стратегии догоняющего развития к дальнейшей либерализации условий хозяйствования.

Усилилось влияние критерия прибыльности на использование огромного инвестиционного потенциала. Ослабла привычная координация действий на перспективу в рамках японских кейрецу и между ними. Распределение инвестиций активно отреагировало на сигналы роста со стороны рынков спекулятивных активов - недвижимости и ценных бумаг. Активное кредитование банками инвесторов на этих рынках способствовало перегреву последних. Приобретенные акции, закладные на земельные участки принимались банками в качестве обеспечения под новые кредиты, многие из которых оказывались на тех же рынках. Более 25% всех выданных японскими банками кредитов в 1984-1990 гг. было предоставлено фирмам, занимающимся операциями с недвижимостью. В 1991 г. банковские ссуды этим компаниям составили 74% от суммы кредитов, полученных в том же году промышленностью («Эксперт», 20 апреля 1998г., №15, с. 72). В итоге бума на рынках недвижимости и ценных бумаг возник финансовый пузырь. Его исчезновение сопровождалось резким уменьшением капитализации японского фондового рынка.

Динамика капитализации японского фондового рынка

(млрд. долл. США)

1985 г.	1988 г.	1989 г.	1990 г.	1991 г.	1993 г.
948	3907	4393	2917	3118	3006
Источник: Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. М.: ИНФРА-М, 1996, с. 26.					

Развитие в Японии технополисов, инфраструктуры – важные в долгосрочном плане меры, где проявилась государственная инициатива.

Однако таким образом была охвачена лишь часть накоплений. Дерегулирование инвестиционной активности укрепившихся экспортеров и банков при снижении внимания и государства, и кейрецу к долгосрочной стратегии использования инвестиционного потенциала привело не только к значительным потерям ресурсов. Без достаточных инвестиций в модернизацию остался ряд отраслей, работающих на внутренний рынок, в частности, пищевая. Встречают негативную оценку государственные меры по сдерживанию конкурирующего импорта в этих отраслях (Ozawa, 1996). Либерализация условий в секторе экономики, работающем на внутренний рынок, может не дать необходимых результатов без целенаправленного стимулирования инвестиций в этот сектор из других отраслей.

Японский опыт свидетельствует о том, что проблема возникновения финансовых пузырей – во многом проблема качества использования резко возросших инвестиционных возможностей. Пузыри - проявление стратегических изъянов инвестиционного механизма. Это относится как к корпоративным инвестициям, так и к отношению государства к распределению инвестиционных потоков. Недооценка определенной близорукости рыночной саморегуляции инвестиций – одна из основных причин возникновения финансовых пузырей.

Мексика

При анализе факторов мексиканского кризиса 1995 г. внимание нередко фиксируется на политике процентных ставок, на последовательности и масштабах девальвации песо. На втором плане остаются стратегические изъяны инвестиционных решений.

При политике направляемого государством развития (1940-1980 гг.) мексиканский ВВП рос ежегодно в среднем на 6%. С 1983, когда начался

неолиберальный эксперимент, до 1994 г. ежегодный рост ВВП снизился до 1,6%, что близко к темпу увеличения численности населения. Доля промышленности в ВВП уменьшилась с 22% в 1980 г. до 20% в 1993 г., а доля финансов и недвижимости возросла с 8,6% до 14,9% (Cypher, 1996).

В 1991-1992 гг. в ходе дерегулирования и приватизации были проданы 18 банков, национализированные ранее в конце 1982 г. Данная мера была призвана придать новый импульс развитию мексиканской экономики. После почти десятилетия высокой инфляции и низких темпов роста наметилось повышение этих темпов. С 1989 г. по 1994 г. среднегодовой рост ВВП составил 3,9% при инфляции менее 10% (Ortiz, 1998). Особенно значительным на этом фоне было увеличение банковских прибылей: с 1,3 млрд. долл. в 1991 г. до 1,9 млрд. долл. в 1992 г. и 2,7 млрд. долл. в 1993 г. Можно говорить о банковском секторе как о точке роста мексиканской экономики в тот период. В ресурсном обеспечении этого роста все меньшую роль играли внутренние сбережения, снизившиеся с 24,7% ВВП в 1983 г. до 16% ВВП в 1994 г., а все большую – внешние источники капитала (Cypher, 1996). С 1990 г. по 1994 г. приток капитала в страну превысил 104 млрд. долларов и только в 1994 г до декабрьского кризиса – около 20 млрд. долл.

Ожидалось, что финансовый сектор обеспечит расширение производства. Действительно наблюдался быстрый рост банковских кредитов частному сектору. Если в 1988 г. они составили 14% ВВП, то в 1994 г. – уже 55%. Однако характер и распределение кредитов не соответствовали ожиданиям.

Во-первых, максимизирующие прибыль банки проявили склонность к рискованным кредитам. Этому способствовал как массированный приток внешних ресурсов, так и обострение конкуренции между банками в условиях дерегулирования их деятельности. В конце 1994 г. по оценке OECD (1995) треть кредитов предоставлялась в иностранной валюте, а 25% этих займов

получали предприниматели и физические лица, не имевшие доходов в иностранной валюте. Готовность банков предоставлять кредиты без адекватного риску обеспечения сыграла свою роль в сокращении доли частных сбережений в ВВП.

Во-вторых, большую часть кредитов частному сектору составили потребительские кредиты, ипотечные займы, кредитные карты, но не финансирование укрепления производственной базы мексиканской экономики.

Итак, мексиканскому финансовому кризису (подобно японскому) предшествовало перераспределение инвестиционных потоков из реального сектора экономики в другие сектора. Как следствие, ослабление внешнеэкономических позиций Мексики, о чем можно судить по динамике торгового баланса накануне кризиса в 1993-1994 гг.

Экспорт и импорт Мексики (млрд. долл.)

	1993 г.	1994 г.	1995 г.
Экспорт	30.241	34.530	48.430
Импорт	50.147	60.979	46.887
Источник: International Financial Statistics, IMF, May 1998, p. 64-65			

В предшествующие кризису 1992-1993 гг. во внешних инвестициях в Мексику портфельные инвестиции в несколько раз превышали прямые (Ortiz, 1998). Ухудшение торгового баланса, платежный дефицит подали портфельным инвесторам сигнал к бегству.

Еще в 1994 г. началось снижение обменного курса национальной валюты. Ее курс по отношению к доллару США в 1995 г. упал практически вдвое по сравнению со средним курсом 1994 г. (International Financial Statistics, May 1998, p. 476). Это сыграло свою роль в улучшении торгового баланса страны.

В начале 1995 г. банковский кризис принял открытую форму. Доля проблемных долгов с 7,4% в 1994 г. увеличилась до примерно 17% к сентябрю 1995 г. При объеме просроченных долгов, вдвое превышающем собственный капитал всей мексиканской банковской системы, государство пошло на социализацию банковских потерь. Речь идет о государственных гарантиях по депозитам, о поддержке приобретения проблемных банков более устойчивыми банками (Cypher, 1996).

Массированный приток капитала извне способен временно снизить долю невозвращенных в срок долгов. Такое видимое благополучие снижает осторожность банков при выделении кредитов.

Мексиканский опыт подтверждает, что кризис финансовой системы – это прежде всего проявление изъянов механизмов утилизации инвестиционных ресурсов, механизмов накопления. Эти изъяны связаны с преобладанием краткосрочных ориентиров над долгосрочными в инвестиционных решениях.

Южная Корея

Стратегия догоняющего развития Южной Кореи во многом близка японской. После использования сравнительных преимуществ в сфере трудоемких производств (1961-1971 гг.) ставка была перенесена на развитие тяжелой и химической промышленности. В создании и развитии производств соответствующего профиля корейские ФПГ (чеболи) получали государственную поддержку. Государство, в частности, контролировало кредитную политику банков. Вместе с тем, обращает на себя внимание установка на ограниченный во времени характер господдержки. Компании сталелитейной, кораблестроительной, нефтеперерабатывающей и ряда других отраслей были ориентированы на достижение конкурентоспособности за 10 лет. По большинству отраслей этого удалось добиться.

Нефтяные шоки в 1970-е годы подтолкнули Южную Корею к дальнейшему изменению своей промышленной структуры, к отказу от стимулирования развития энергоемких производств. Инструментом государственного содействия внешнеэкономической экспансии корейских чеболей стало создание по инициативе государства в 1975 г. универсальных торговых компаний. Доля этих компаний в корейском экспорте к 1985 г. достигла 48%, к 1990 г. снизилась до 37.8%, но к 1995 г. вновь возросла до 46.3% (Коо, 1997, р. 38). После 1980 г. происходила нарастающая либерализация торговли и финансового сектора. Государство отошло от выбора отраслевых приоритетов и предприятий, призванных реализовать такие приоритеты.

Симптомы неоднозначного влияния либерализации на развитие корейской экономики проявились в 1990-е годы. В частности, с 1993 г. наблюдается ухудшение торгового баланса. Снижение внимания государства к структурным приоритетам на перспективу обернулось изъянами в использовании чеболями своего возросшего инвестиционного потенциала. Чрезмерная диверсификация производства привела к ослаблению их конкурентных позиций. Продвижение в наукоемких отраслях требует все более значительной концентрации ресурсов. Так действовали многие конкуренты корейских компаний. Фактическим признанием недостатков дерегулирования инвестиционного процесса стали государственные меры по сосредоточению усилий корейских ФПГ на более узком спектре направлений деятельности, по сокращению числа охватываемых чеболями отраслей.

Предкризисная тенденция либерализации фондового рынка проявилась в постепенном ослаблении ограничений для иностранных инвесторов. Если в 1992 г. совокупная доля иностранных акционеров не должна была превышать 10% акционерного капитала компании, то с 1994 г. – не более 15%, с 1996 г. – не более 18%. Как и в Японии, Мексике, финансовому кризису в Южной Корее

в 1997 г. предшествовал бум на фондовом рынке. С 1985 г. по 1994 г. капитализация корейского фондового рынка выросла с 7 млрд. долл. до 192 млрд. долл., т.е. более чем в 27 раз (Рубцов, 1996, с. 26, 232).

Юго-Восточная Азия

Сингапур в условиях дефицита собственных технологий и капитала был вынужден ориентироваться на прямые иностранные инвестиции и подстраиваться под стратегические приоритеты ТНК. Воздействие на структуру производства осуществлялось скорее косвенным образом через инвестиции в образование населения, в инфраструктуру. После повышения квалификации рабочей силы средством вытеснения трудоемких производств стала государственная стратегия высокой оплаты труда.

Однако такое косвенное регулирование давало и сбои в виде спада 1985 г. Капитализация сингапурского фондового рынка снизилась более чем вдвое в этом году по сравнению с 1980 г. Пришлось вносить коррективы в стратегию удорожания рабочей силы. Были снижены нормативы социальных отчислений. После 1990 г. фондовый рынок стал точкой роста сингапурской экономики. Его капитализация с 34 млрд. долл. в 1990 г. возросла до 151 млрд. долл. в 1995 г., т.е. увеличилась более чем в 4 раза (Рубцов, 1996, с. 26). Между тем, торговый баланс Сингапура в последние годы был отрицательным (International Financial Statistics, May 1998, p. 62-63).

Малайзия в 1981-1985 гг. сохраняла курс на импортозамещение. Государство поддерживало развитие определенных отраслей облегчением импорта необходимых инвестиционных товаров, государственными инвестициями, информированием частного сектора о замыслах правительствах. Однако слабое внимание к внешней конкурентоспособности производства обернулось недостаточной его эффективностью, необходимостью поддержки

госпредприятий за счет бюджета. Последовавший поворот экономической политики носил характер либерализации, в частности, началась широкая приватизация. Фондовый рынок Малайзии стал по капитализации крупнейшим среди стран АСЕАН (Рубцов, 1996, с. 234).

Таиланд не отличался энергичным государственным регулированием экономики. Тем не менее, 1970-е годы характеризовались политикой импортозамещения в капиталоемких отраслях. В 1980-е годы - смещение экономической политики в сторону наращивания экспорта. С середины 1980-х - шаги в направлении либерализация экономики, ослабления протекционизма. Хотя со второй половины 1980-х Таиланд демонстрировал высокие темпы роста, постепенно выявилась ограниченность возможностей и либерализации экономики. Симптомами приближения кризиса стали: замедление роста экспорта, усиливающаяся зависимость от притока капитала извне, бум на рынке недвижимости, поддерживаемый ростом внутренних кредитов, инфляционные тенденции (Lipsky, 1998, p. 11).

Влияние финансового кризиса на обменные курсы и цены акций

	Обесценение национальных валют по отношению к доллару США, %	Изменение цен акций, %
	1 июля 1997 г. – 16 февраля 1998 г.	
Южная Корея	83.04	- 63.06
Малайзия	55.43	- 58.41
Таиланд	87.09	- 48.37
2 декабря 1994 г. – 31 марта 1995 г.		
Мексика	98.12	- 28.12
Источник: Ortiz, 1998, p. 8		

Выводы. Либерализация и стратегическое регулирование инвестиций

1. Как показывает анализ экономической политики, предшествовавшей азиатскому финансовому кризису 1997 г., кризису в Японии в 1990 г., в Мексике в 1994 г., эта политика характеризуется либерализацией инвестиционных процессов.

Шаги в направлении такой либерализации способны придать некоторый импульс экономическому развитию. В частности, повышается внимание к текущей рентабельности производства. Усиливается приток иностранного капитала. Однако постепенно накапливаются побочные эффекты либерализации инвестиций.

Во-первых, при расплывчатости долгосрочных ориентиров точкой притяжения капитала оказываются спекулятивные активы в виде ценных бумаг и недвижимости. Возникает перегрев этих рынков. Вовлеченность банков в такого рода инвестиции усиливает раздувание финансового пузыря, оборачивается кризисом банковской системы при ликвидации последнего и коррекции обменного курса национальной валюты.

Во-вторых, даже когда акции приобретаются не портфельными инвесторами, из этого не следует, что производство обязательно пополнится ресурсами. Как отметил премьер Малайзии, предприимчивые люди напали на идею: приобретать контрольные пакеты компаний и затем распродавать активы («Экономическая газета», №44, ноябрь 1997). Результат таких действий может сводиться к увеличению числа объектов для портфельных инвесторов. Борьба за контрольные пакеты без последующего развития производства напоминает соперничество части российских акционеров за контроль над финансовыми потоками ради изъятия средств из производства.

В-третьих, чрезмерная диверсификация инвестиционных инициатив сдерживает реализацию проектов, требующих высокой концентрации

капитала. Именно такими являются сегодня многие высокотехнологичные производства.

2. Либерализация инвестиционных процессов является, как правило, реакцией на изъяны государственного регулирования этих процессов.

Когда государственное регулирование экономического развития изначально строится на сомнительных принципах (например, при установке на импортозамещение безотносительно к внешней конкурентоспособности производства), либерализация оказывается особенно привлекательной.

Даже при успешной реализации модели догоняющего развития, предусматривающей (i) широкое использование экспорта для накопления капитала и приобретения новых технологий, (ii) государственную опеку экспортных производств, возникает потребность в ревизии этой модели.

Одно из определяющих такую потребность обстоятельств – сужение возможностей для заимствования ориентиров из опыта передовых стран по мере сокращения отставания от этих стран. Уже к 1990-м было видно, что продолжение НИС ориентированного на экспорт форсированного роста затруднительно (см., например, Bello and Rosenfeld, 1990). Однако более тонкие подходы не были апробированы. Произошел крен в сторону общей либерализации инвестиционного процесса, что можно трактовать как способ уклонения от усложняющейся проблемы выработки стратегии на перспективу.

Другое обстоятельство - состояние сектора экономики, работающего на внутренний рынок. Низкая эффективность этого сектора ведет к тому, что достижения экспортных отраслей начинают оборачиваться против них самих. Рост доходов работающих в этих отраслях подталкивает к повышению оплаты труда и в других отраслях, что еще больше удорожает рабочую силу. Возрастает нагрузка на бюджет при государственной опеке ориентированного

на внутренний рынок сектора. Удорожание рабочей силы стимулирует перемещение части экспортных производств за рубеж. В результате экспортно-ориентированного развития тенденция к деиндустриализации может возникать не только тогда, когда среди экспортной продукции преобладает сырье или энергоносители («голландская болезнь»). О такого рода последствиях при экспорте продукции обрабатывающей промышленности говорят как о «японской болезни» (Ozawa, 1996). Сама по себе либерализация экономики не гарантирует превращения работающих на внутренний рынок производств в точку достаточно активного притяжения инвестиций. Этим производствам сложно конкурировать за инвестиции с рынками спекулятивных активов.

Третье обстоятельство – усиливающееся стремление освоивших внешние рынки компаний снизить степень того внешнего контроля за их инвестиционной деятельностью, которым сопровождалось догоняющее развитие.

Четвертое обстоятельство – порой опрометчивое использование результатов экономического роста самим государством, когда, например, происходит чрезмерное наращивание государственных расходов.

3. Опыт экономического развития Мексики, индустриальных стран Азии подтверждает, что ни либерализация инвестиционного процесса, ни его государственное регулирование сами по себе не являются гарантией от возникновения кризисной ситуации в финансовой сфере. Либерализация инвестиций чревата возникновением финансовых пузырей, когда инвесторы не имеют долгосрочных ориентиров в развитии производства. Хотя издержки их неверного определения велики, масштабными потерями оборачивается и отсутствие таких ориентиров.

Отход от плотной государственной опеки инвестиционных решений, их определенная либерализация более эффективны в сочетании со стратегическим регулированием государством инвестиционных процессов. Инструментами такого регулирования могут выступать: координация долгосрочных корпоративных замыслов, стимулирование концентрации капитала в перспективных отраслях, поддержка базовых инвестиций в них, дифференциация акционерных прав портфельных и реальных инвесторов и другие меры, фигурирующие, например, в публикациях «Российского экономического журнала» по проблемам индикативного планирования. Острота потребности в государственном вмешательстве, оправданный набор его мер зависят от собственных возможностей корпораций решать крупные задачи по развитию производства, от качества их долговременных решений, от способности сохранять умеренную степень риска при операциях со спекулятивными активами.

Либерализация улучшающих инвестиций, усиление ориентации последних на рыночную конъюнктуру благоприятствуют повышению качества государственного стратегического регулирования. Снижение роли государства в регулировании улучшающих инвестиций позволяет уделить больше внимания долгосрочным закономерностям экономического развития при выработке стратегических приоритетов.

Литература

Батчиков С., Петров Ю. Корпоративный сектор в переходной экономике. Российский экономический журнал, 1997, №8, с.12-20.

Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. М.: ИНФРА-М, 1996.

Экономическая газета, №44, ноябрь 1997.

Эксперт, 20 апреля 1998г., №15.

Bello Walden and Stephanie Rosenfeld. *Dragons in Distress: Asia's Miracle Economies in Crisis*. – L.: Penguin Books, 1990.

Cypher James M. *Mexico: Financial Fragility or Structural Crisis?* // *Journal of Economic Issues*, Vol. XXX, №2, June 1996, p. 451-461.

International Financial Statistics, IMF, May 1998.

Koo Jayoon. *The Characteristic Features of Korean Business Groups & Their Globalization Strategies* // *East asian review*, March 1997, p. 33-55.

Lipsky John. *Asia's Crisis: A Market Perspective* // *Finance&Development*, June, 1998, p. 10-13.

OECD Economic Surveys 1995: Mexico. Paris: OECD, 1995.

Ortiz Martinez Guillermo. *What Lessons Does the Mexican Hold for Recovery in Asia?* // *Finance&Development*, June, 1998, p. 6-9.

Ozawa Terutomo. *The New Economic Nationalism and the "Japanese Disease": The Conundrum of Managed Economic Growth*. // *Journal of Economic Issues*, Vol. XXX, №2, June 1996, p. 483-491.