

**Российская академия народного хозяйства и государственной  
службы при Президенте Российской Федерации**

**ПРЕПРИНТ НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКОЙ РАБОТЫ**

**по теме:**

**«Модели финансовых систем  
зарубежных стран»**

Исполнитель: к.э.н. Абрамов А.Е. Акшенцева К.С.,

Москва 2011

## АННОТАЦИЯ

Отчет 96 с., 4ч., 25 рис., 11 табл., 30 источников, 14 прил.  
МОДЕЛИ КАПИТАЛИЗМА, КЛАСТЕРНЫЙ АНАЛИЗ, ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА, ФОНДОВЫЙ РЫНОК, ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ, БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА

Цель исследования – позиционирование российской финансовой системы в мире, определение ключевых направлений и стратегии ее развития на перспективу. В работе на основе методов кластерного анализа анализируются группы стран и их финансовые системы; исследована российская модель капитализма и финансовая система, ее место среди моделей других стран; рассмотрены перспективы развития российской модели финансовой системы и сформулировать предложения по ее модернизации.

Как показало исследование, модель финансовой системы в каждой стране во многом предопределяется сложившейся в ней моделью капитализма, включая особенности товарного рынка, системы здравоохранения, социальной сферы и трудовых отношений. Большинство развивающихся стран имеют переходную финансовую систему, сочетающую особенности разных моделей капитализма.

Согласно результатам кластерного анализа российская модель капитализма в большей мере близка к рыночной модели. Финансовая система России пока не достигла оптимального состояния, главным образом по причине недостаточного уровня развития фондовых рынков и институциональных инвесторов. Это в значительной мере затрудняет мобилизацию внутренних источников длинных денег для российской экономики. Данную особенность российской финансовой системы необходимо учитывать при разработке стратегий развития финансовой системы на перспективу.

## ОБОЗНАЧЕНИЯ И СОКРАЩЕНИЯ

МВФ - Международный валютный фонд;

BIS (Bank for International Settlements) – Банк международных расчетов, который де-факто является «банком центральных банков»;

CAGR - Compound Annual Growth Rate, совокупный среднегодовой темп роста;

FDSB (Financial Development and Structure Dataset) – База данных по структуре и уровню развития финансовой системы в разных странах Всемирного банка;

GCR (The Global Competitiveness Report) - Рейтинг глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума;

IFS (International Financial Statistics) – Международная финансовая статистика, база данных Международного валютного фонда;

WDI (World Development Indicators) – Индикаторы развития мировой экономики Всемирного банка;

## СОДЕРЖАНИЕ

### **Введение**

#### **Часть первая. Финансовая система как составная часть модели капитализма**

- 1.1. Понятие модели капитализма, ее основные элементы
- 1.2. Структура и количественные параметры модели капитализма
- 1.3. Классификации моделей капитализма и их финансовых систем
- 1.4. Финансовая система как элемент модели капитализма

#### **Часть вторая. Кластерный анализ современных моделей капитализма и их финансовых систем**

- 2.1. Описание выборки и метода исследования
- 2.2. Группировки разных моделей капитализма
- 2.3. Особенности моделей капитализма развивающихся стран
- 2.4. Анализ отдельных сфер моделей капитализма
- 2.5. Российская модель капитализма и финансовая система

#### **Часть третья. Особенности финансовых систем в разных группах стран**

- 3.1. Англо-саксонские страны
- 3.2. Развитые страны континентальной Европы
- 3.3. Скандинавские страны
- 3.4. Страны южного средиземноморья
- 3.5. Азиатские страны
- 3.6. Проблема выбора оптимальной финансовой системы

#### **Часть четвертая. Российская финансовая система и перспективы ее развития**

- 4.1. Действующая финансовая система и проблемы ее развития.
- 4.2. Институциональные инвесторы и стратегия их опережающего развития
- 4.3. Повышение роли фондового рынка.
- 4.4. Роль государства в регулировании и развитии финансовой системы
- 4.5. Количественные ориентиры роста финансовой системы

### **Список литературы**

### **Приложения**

## **Введение**

Успешность развития российской финансовой системы во многом зависит от понимания условий и ограничений ее модернизации. Конкретная модель финансовой системы в той или иной стране зависит от общей модели капитализма, которая сложилась в данном государстве. Развитие разных финансовых институтов во многом предопределяется тем, насколько развиты и как устроены в странах товарные и трудовые рынки, механизмы социальных гарантий, образовательная и инновационная системы. В то же время с точки зрения заимствования тех или иных рыночных институтов важно знать не только, как они работают на уровне отдельных стран, но и в группе стран, имеющих схожие модели капитализма.

В России идет процесс строительства современной финансовой системы. Очевидно, что она должна способствовать решению задач привлечения долгосрочных инвестиций на нужды экономической модернизации, ускорения роста экономики, повышения благосостояния населения и социальной стабильности в обществе. На тему сравнительного анализа финансовых систем написано масса работ, однако большинство из них были созданы относительно давно, не учитывают многих крупных развивающихся рынков и существенных изменений, произошедших в экономике и финансах в 2000-х годах. Одно из таких исследований – книга Бруно Амабля 2003 г.<sup>1</sup>, в которой были систематизированы пять современных моделей капитализма в развитых странах. Вместе с тем, в данной работе рассматривается ограниченный перечень стран, отсутствуют рынки развивающихся стран, не учитываются многие важные показатели, которые стали доступны благодаря ускоренному развитию статистических баз данных. Множество работ основано на использовании моделей множественной регрессии, при которых из исследований выпадает масса существенных показателей из-за их взаимной корреляции.

Целью нашего исследования является позиционирование российской финансовой системы в мире, определение ключевых направлений ее развития на перспективу. В процессе достижения данной цели решались следующие задачи:

обобщены выводы исследований, посвященных межстрановым сравнениям моделей капитализма и финансовых систем;

выработана методология проведения межстрановых сравнений моделей капитализма и финансовых систем разных стран;

---

<sup>1</sup> Amable B. The Diversity of Modern Capitalism. Oxford Scholarship Online, 2003.

выделены модели капитализма в 50 странах по количественным критериям, характеризующим товарные и трудовые рынки, системы социальных гарантий, образования, финансовые системы;

проанализированы особенности моделей финансовых систем разных стран,

на основе проведенного анализа исследована российская модель капитализма и финансовая система, ее место среди моделей других стран;

рассмотрены перспективы развития российской модели финансовой системы и сформулированы предложения по ее модернизации.

В исследовании использованы данные рейтингов глобальной конкурентоспособности стран Всемирного экономического форума, показатели баз данных World Development Indicators (WDI) и Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, Global Market Information Database компании Евромонитор, International Financial Statistics (IFS) Международного валютного фонда, OECD.Stat и др.

При проведении анализа национальных моделей капитализма и финансовых систем использованы методы кластерного анализа. В ходе оценки влияния моделей финансовых систем на ключевые показатели экономического и социального развития – методы регрессионного анализа.

В исследовании были проанализированы средние значения 93 показателей за 2001-2010 гг. по 50 странам. На основании результатов кластерного анализа мы пришли к выводам о том, что в развитых экономиках относительно устойчивые группы стран по моделям капитализма формируются только при одновременном включении в модель всех показателей, характеризующих финансовую систему, товарный и трудовой рынок, социальную сферу и здравоохранение. Это во многом совпадает с результатами, полученными в упомянутом выше исследовании Б.Амабля (2003). Применительно к финансовой системе это означает, что в каждой из стран данная система является результатом влияния не только особенностей правовой системы, но, прежде всего, всех других элементов модели капитализма. Кластерный анализ, проведенный отдельно по финансовой системе и иным элементам моделей капитализма не дает устойчивых и корректных результатов.

В отличие от других исследований моделей капитализма, полученные нами данные отражают степень близости конкретных стран к каждой из пяти типовых моделей капитализма. Включение в состав анализируемых стран государств с переходной экономикой не позволяет отнести каждую из развивающихся экономик к строго определенной модели капитализма. Однако кластерный метод анализа позволяет понять, к каким из групп развитых стран близка та или иная переходная экономика и ее финансовая

система. Применительно к России нами получены свидетельства о том, что российская модель капитализма, а, значит, и ее финансовая система, более близки к странам с рыночной экономикой, чем к странам континентальной Европы. Развитие фондового рынка и институциональных инвесторов являются не менее присущими для российской модели капитализма явлениями, чем рост ее банковской системы. Проведенные нами расчеты на основании методики, использованной в работах экспертов Всемирного банка, показали, что уровень развития российского фондового рынка ниже расчетного уровня, который принято считать оптимальным. Данное обстоятельство имеет важное практическое значение, поскольку нынешние стратегии развития финансового рынка и его регулирования явно недооценивают роль институциональных инвесторов и фондового рынка в реструктуризации экономики и поддержании ее устойчивого экономического роста.

Данный препринт написан по материалам Научно-исследовательской работы «Модели финансовых систем зарубежных стран», выполненной в 2011 г. Институтом прикладных экономических исследований РАНХиГС при Президенте Российской Федерации.

## **ЧАСТЬ ПЕРВАЯ. ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА КАК СОСТАВНАЯ ЧАСТЬ МОДЕЛИ КАПИТАЛИЗМА**

### **1.1. Понятие модели капитализма, ее основные элементы**

Целью настоящей работы не является исследование моделей капитализма как таковых. В центре нашего внимания являются финансовые системы разных стран, их структура и эффективность. Однако финансовые системы не существуют изолировано от разных сфер общественной жизни, более того, их модель и структура в каждой из стран во многом предопределяются не только эволюцией правовых систем, но и особенностями сложившегося в данных странах товарного и трудового рынков, систем здравоохранения, социальной защиты и образования.

Согласно Оксфордскому философскому словарю, капитализм – экономическая система производства и распределения, основанная на частной собственности, всеобщем юридическом равенстве и свободе предпринимательства. Главным критерием для принятия экономических решений является стремление к увеличению капитала, к получению прибыли. Капитализм – это современная, базирующаяся на рынке экономическая система производства товаров, контролируемая «капиталом», то есть стоимостью, используемой для найма рабочих.

Капитализм характеризуется следующими особенностями. Основу экономики составляет производство товаров и услуг, а также коммерция и другие виды законной экономической деятельности. Большая часть товаров и услуг производится для продажи, однако натуральное хозяйство тоже не запрещено. Обмен происходит на свободных рынках на основе взаимовыгодных сделок, а не по принуждению, как это имеет место в других экономических системах. Средства производства находятся в частной собственности. Прибыль на вложенный капитал также является собственностью владельцев последнего и может ими использоваться по собственному усмотрению: как для расширения производства, так и для личного потребления. Основой для раздела прибыли между владельцами капитала является доля инвестированного капитала. Источником жизненных благ для большинства членов общества является труд не по принуждению, как это имеет место в других экономических системах, а на условиях свободного найма, то есть продажа рабочей силы за вознаграждение в форме заработной платы.

Разные страны пришли к капиталистической структуре экономики различными путями и в разное время, например, в России капиталистическое функционирование началось всего чуть больше 20 лет назад, в то время как в других странах он насчитывает

больше сотни лет. Историческое развитие и культурные особенности стран обусловили и разделение самой структуры капитализма.

## **1.2. Структура и количественные параметры модели капитализма**

Многие экономисты в настоящее время уделяют внимание построению модели «идеального капитализма». Каждое государство идет по своему пути развития, что обусловлено историческими, культурными, социальными особенностями. Б. Амабль в книге «The Diversity of Modern Capitalism» (2003) выделил следующие типы капиталистического развития:

- рыночная модель;
- скандинавская модель (социально-демократическая);
- континентальная модель;
- азиатская модель;
- средиземноморская модель.

Модели отличаются по многим показателям, например: по степени развития финансовых рынков, защите интересов миноритарных акционеров, по силе рыночного регулирования, устройству системы образования и по многим другим критериям.

Для анализа различных типов капитализма были выделены пять основных сфер:

- рынок труда и заработной платы;
- система образования;
- социальная сфера;
- финансовая система;
- товарный рынок.

Для каждой из указанных сфер модели капитализма на основании экспертных оценок были подобраны количественные показатели, которые, по нашему мнению, в итоге характеризуют их наиболее всесторонне и отражают специфику разных стран. В частности, для характеристики финансовых систем стран были отобраны 23 показателя; товарных рынков – 26 показателей; образовательных систем – 16 показателей; рынков труда и социальной сфере – по 14 показателей. В целях достижения устойчивости количественных характеристик были рассчитаны средние значения большинства показателей за 2001-2010 гг. По ряду показателей из рейтинга глобальной конкурентоспособности ВЭФ средние значения были получены из данных отчетов за 2008-2011 гг., которые включают показатели за 2007-2010 гг. Исследование проводилось по выборке из 50 стран как с развитой, так и развивающейся экономикой.

Среднегодовые значения по всем 93 показателям приведены в Приложениях А-Д.

Каждая анализируемая сфер взаимосвязана с остальными, но в то же время может иметь другое направление развития, нежели модель капитализма в целом. В исследовании использовалась методология нечеткого кластерного анализа, что позволило определить, какой вес имеет каждая из моделей капитализма в экономике отдельно взятой страны, то есть оценить, в каких пропорция в каждой стране «смешаны» разные модели капитализма. При этом для каждой из моделей капитализма можно выделить страну-представителя. По нашему мнению, для рыночной модели капитализма такой страной является США, скандинавской модели – Норвегия; азиатской модели – Япония; континентальной европейской – Германия и средиземноморской – Италия.

### 1.3. Классификации моделей капитализма и их финансовых систем

В табл.1 приводится описание наиболее существенных качественных характеристик пяти моделей капитализма и их сфер.

Табл.1

**Таблица 1 - Сравнительная характеристика типов капитализма**

	Рыночная модель	Скандинавская модель	Азиатская модель	Континентальная модель	Средиземноморская модель
Характерный представитель	<b>США</b>	<b>Норвегия</b>	<b>Япония</b>	<b>Германия</b>	<b>Италия</b>
Товарный рынок	Высокая значимость рыночных цен; государство не вмешивается в вопросы регулирования обмена; Сильное анти-монопольное регулирование; открытость к иностранным инвестициям.	Высокая вовлеченность государства в товарные рынки; существенная доля государства в собственности компаний; качественная конкуренция; открытость для иностранных инвестиций; регулирование не только через сигналы рынка	Ценовая и качественная конкуренция; высокое влияние государства; слабое анти-монопольное регулирование; высокая степень защиты от иностранного капитала	Средняя конкуренция по цене, относительно высокая конкуренция по качеству; публичность регулирования; достаточно высокая неценовая координация; закрытость для иностранных фирм	Больше ценовая, чем качественная конкуренция; малая роль неценовой координации; слабое анти-монопольное регулирование; средняя степень защиты от иностранных фирм; значимость малого бизнеса
Рынок труда	низкий уровень защиты интересов работников; легкость процедуры найма и увольнения	Средний уровень защиты интересов работников; высокий уровень развития социального партнерства.	Защита интересов работников только в крупных корпорациях	Высокий уровень защиты интересов работников	Высокий уровень защиты интересов работников, но только в крупных компаниях
Финансовая система	Высокая степень защиты интересов миноритариев; Значимость	Высокий уровень защиты частной собственности; высокая доля институциональн	Низкий уровень защиты миноритарных и иностранных акционеров;	Низкий уровень защиты иностранных акционеров; средний	Низкий уровень защиты миноритарных и иностранных акционеров;

	иностранных инвесторов; развитость венчурного капитала, рынка слияний и поглощений; «распыленный» корпоративный контроль	ых инвесторов; высокая концентрация собственности в корпоративном управлении; тесная связь компаний и банков без вмешательства последних в управление компаниями.	вовлеченность банков в корпоративное управление; высокая степень банковской концентрации	уровень развития венчурного капитала; высокая концентрация банков; тесная связь компаний и банков с активным вмешательством последних в управление компаниями.	нет активного рынка корпоративного контроля.
Социальная сфера	Низкий уровень социальной защиты населения; частное финансирование пенсий	Высокий уровень социальной защиты населения; высокая значимость общественного благосостояния в политике	Низкий уровень социальной защиты населения; низкий уровень государственных расходов в этой области	Высокий уровень социальной защиты населения; распределительная пенсионная система	Средний уровень социальной защиты населения; высокая роль государства в области социальной защиты
Образовательная система	Низкие государственные расходы на образование; высокая конкуренция в системе высшего образования; упор на общие навыки; постоянное повышение образования	Высокие государственные расходы на образование; высокая значимость начального и среднего образования; упор на специальные навыки	Низкие государственные расходы на образование; высокая конкуренция; научное и техническое образование; упор на специальные навыки	Высокие государственные расходы на образование; высокая конкуренция; упор на среднее образование и на специальные навыки	Низкие государственные расходы на образование; низкая профессиональная подготовка; общие образовательные навыки

В настоящее время не существует единой классификации моделей финансовых систем. Наиболее распространенными являются два подхода: разделение на банковскую и рыночную систему, и выделение нескольких моделей финансовых систем по различным признакам. Например, в работе Amable (2003) выделяется 5 типов капитализма на основе анализа множества факторов, определяющих финансовое развитие государства).

В исследованиях La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer и Vishny (1998a, 1998) на базе выборки по 43 странам была изучена взаимосвязь между финансовыми системами и моделями правовых систем. В частности, указанные исследователи обосновали зависимость между уровнем защиты прав инвесторов и развитием рынков капитала. Авторами выделены финансовые системы, основанные на общем праве, германской, французской и скандинавской системах гражданского права. Дополнительно ими рассматриваются так называемые «социалистические» финансовые системы, к которым относятся страны бывшего СССР и социалистического лагеря (Польша, Румыния и др.).

Тем самым исследователями подчеркивается переходящий характер финансовых систем указанных стран.

Rajan и Zingales L. (2003) показали, что более существенное влияние на финансовую структуру стран оказывает не столько исходная правовая система, сколько политические факторы, такие как открытость экономики внешнему миру и уровень централизации политической системы. По их расчетам в 1913 г. уровень развития фондового рынка в Германии, Франции, Бельгии и Швеции был заметно выше, чем в США. Например, доля капитализации акций в ВВП в 1913 г. составлял в Германии 44%, Швеции 47%, Франции 78% по сравнению с 39% в США. Менее важную роль в указанных европейских рынках по сравнению с банковским капиталом фондовый рынок стал играть лишь после Второй мировой войны. Данный показатель в России в 2013 г. составлял 18% по сравнению с 67,5% в 2010 г.

В работе Amable и Lung (2008) представлены результаты исследования разных моделей капитализма внутри Европейского союза. При этом анализ проводился на трех уровнях: на макроуровне (разнообразии социально-экономических моделей и форм капитализма), микро-уровне фирм (продуктивные модели) и мезоуровне (отрасли и сектора). По мнению авторов, все три уровня тесно связаны между собой и должны рассматриваться в этой сложной взаимосвязи, а не в отрыве от нее. При этом на формирование текущего состояния финансовой системы оказывают факторы, затрагивающие все указанные уровни экономики. Ими также были проанализированы основные институциональные изменения, происходящие в Европе в сфере регулирования рынка товаров и услуг, трудовых отношений и финансовых рынков. Данный анализ привел к выводу, что на тип финансовой системы государства оказывают влияние не только факторы, характеризующие финансовые рынки, но также факторы, описывающие рынки товаров и услуг и трудовые отношения внутри страны.

Работа J.-P. Verrou, C. Carrincazeaux (2005) дополняет работу Amable (2003), она посвящена анализу типов финансовых систем в странах центральной и Восточной Европы. Их классификация также включала пять типов финансовых систем: рыночную, континентальную, азиатскую, скандинавскую и средиземноморскую. Цель данного исследования заключалась в проверке устойчивости результатов Amable (2003) при добавлении новых стран (Венгрия, Польша, Чехия, Турция и Мексика, в целях диверсификации выборки). Было показано, что хотя результаты классификации устойчивы к введению новых стран, необходимо отметить изменения внутри континентальной и средиземноморской моделей. Три введенные европейские страны

существенно отличаются от других по структуре финансовой системы, а финансовая система Турции в большей мере характеризуется средиземноморской моделью.

В книге Knell и Srholec (2003) рассматривались различные типы капитализма на постсоветском пространстве. Было отмечено, что бывшие коммунистические страны Центральной и Восточной Европы, СНГ и Азии имели значительные различия в направлениях, по которым развивались их финансовые системы, имеются существенные различия. В основе классификации авторов лежит не парадигма «разнообразия капиталистического развития» на основе институциональной структуры экономики, а процессы, происходившие внутри экономик. Авторы показали необходимость рассмотрения не только финансовых показателей, но и социальных и политических процессов внутри рассматриваемых стран.

В работе Beck, Demirgüç-Kunt и Levine (1990) вводится база показателей, которые описывают финансовое развитие и структуру финансовых систем разных стран. Данное исследование включает в себя широкий спектр показателей, которые определяют размер, активность и эффективность финансовых посредников и рынков. В работе изложены взаимосвязи между доминантами финансового развития страны, проанализировано влияние типа финансовой системы на экономическое развитие стран.

Исследование Ergungor (2003) затрагивало тему взаимосвязи между экономическим ростом и типом финансовой системы. Было выявлено, что финансовое развитие в действительности оказывает значительное влияние на экономический рост. Автор рассматривал выборку, состоящую из 46 стран, как развитых, так и развивающихся. В качестве объясняющих переменных помимо типа финансовой системы также использовались такие показатели, как гибкость судебной системы, показатель финансового развития и др. В результате регрессионного анализа было выявлено, что экономики с ориентацией финансовой системы в сторону рыночного типа демонстрируют высокий экономический рост при условии, что судебная система страны является достаточно гибкой.

Kwok и Tadesse (2006) выявили влияние особенностей культурного развития стран на ориентацию финансовой системы в сторону определенной типовой модели. Используя выборку из 41 страны, они показали, что значимыми факторами являются тип правовой системы государства и уровень неопределенности на финансовых рынках. При повышении неопределенности доверие инвесторов в значительной мере снижается, и финансовая система переориентируется в сторону более стабильного банковского сектора. В этом же исследовании были использованы показатели, описывающие макроэкономическую ситуацию в стране, политические условия, уровень экономического

развития, а также уровень институционального развития государства. Авторы установили, что на конфигурацию структуры системы значительное влияние оказывает историческое и культурное развитие страны.

Fohlin (2000) изучал влияние исторического развития на формирование типа финансовой системы государства. Классификация 26 стран по типам финансовых систем продемонстрировала, что практически невозможно поместить финансовую систему рассматриваемой страны в жесткие рамки типовой модели. Даже если две разные страны могут быть отнесены к одному типу по составу и структуре финансовой системы, различия между ними все равно будут значительными. Этот вывод данного исследования послужил толчком в выборе методологии для решения задачи классификации финансовых систем разных стран к нечеткому кластерному анализу, который и позволил отойти в представленной работе от жесткой классификации.

#### **1.4. Финансовая система как элемент модели капитализма**

Финансовая система – сложная система, состоящая из множества компонентов; на уровне отдельных компаний она охватывает все аспекты финансов: стандарты учета, доходы и расходы, заработную плату и т.п. Региональная финансовая система включает в себя банки и другие финансовые институты, финансовые рынки, финансовые услуги. С глобальной точки зрения, финансовые системы включают Международный валютный Фонд, центральные банки разных стран, Всемирный банк и крупные банки, которые занимаются кредитованием зарубежных клиентов.

В своей книге Gurgusamy (2009) определяет финансовую систему следующим образом: «множество комплексных и тесно связанных между собой финансовых институтов, рынков, инструментов, услуг, методов и операций». Согласно Allen и Gale (2000) финансовые системы имеют решающее значение для распределения ресурсов в современной экономике. Они направляют сбережения домашних хозяйств в корпоративный сектор и размещают инвестиционные фонды между фирмами; благодаря им происходит межвременное сглаживание потребления домашних хозяйств и расходов фирм, и они выступают в качестве посредника между домашними хозяйствами и фирмами в процессе разделения рисков. Эти функции являются общими для финансовых систем большинства развитых экономик. Тем не менее, форма этих финансовых систем изменяется в широких рамках.

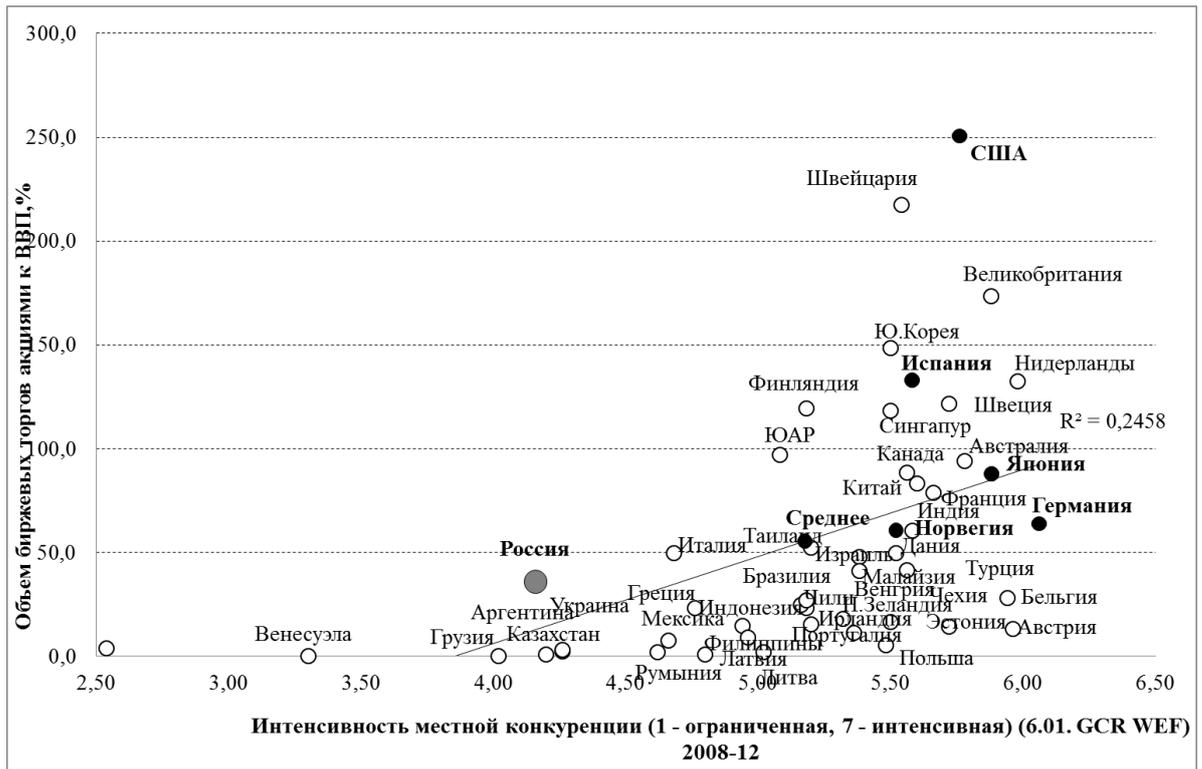
Конкретный образ финансовой системы в стране формируется под влиянием разных сфер модели капитализма. В Табл.2 систематизированы основные каналы влияния данных сфер на финансовую систему.

**Таблица 2 - Влияние на финансовую систему других элементов моделей капитализма**

	<b>Рыночная модель</b>	<b>Скандинавская модель</b>	<b>Страны континентальной Европы</b>	<b>Средиземно-морские страны</b>	<b>Азиатские страны</b>
<b>Товарные рынки</b>	Давление высоко конкурентного рынка вызывает необходимость наличия развитого финансового рынка, быстро реагирующего на изменения в потребности инвестиций	Долгосрочные стратегии фирм требуют наличия «терпеливого» капитала; инновационный характер экономик повышает спрос на венчурный капитал.	Умеренный уровень конкурентного давления позволяет устанавливать стабильные отношения между финансовой системой и реальной экономикой	Относительно низкий уровень конкурентного давления позволяет устанавливать стабильные отношения между финансовой системой и реальной экономикой	Защита от конкуренции иностранных инвестиций препятствует созданию искусственной системы корпоративного управления; экспортно-ориентированная модель развития способствует росту государственных институтов развития и банков
<b>Рынок труда</b>	Гибкий рынок труда позволяет быстро адаптировать изменения на рынках и поддерживать стремление инвесторов краткосрочной прибыли	Защита занятости ограничивает перетоки капитала и ориентацию на краткосрочную доходность	Защита занятости ограничивает потребности в строгой ориентации на достижение краткосрочной прибыльности	Стабильность занятости требует ограниченности ориентации на краткосрочные результаты. Слабость рынка труда затрудняет переток специалистов и капитала между отраслями и ведет к слабости рынка капитала.	Основанный на отношениях внутри корпораций рынок создает защиту от краткосрочного спроса на финансовых рынках; начавшийся процесс переориентации трудовых отношений на рыночную модель повышает спрос на пенсионные накопления и механизмы их инвестирования.

<b>Социальная защита</b>	Умеренный уровень социальной защиты со стороны государства порождает необходимость в рыночных средствах диверсификации рисков с помощью частных страховщиков и пенсионных планов; институциональные инвесторы играют все более важную роль в сфере корпоративного управления в акционерных обществах; пенсионные фонды стали мощным фактором развития венчурного капитала и альтернативных инвестиций	Наличие развитого государства всеобщего благосостояния снижает спрос на рыночные инструменты диверсификации риска и социального страхования; развитие накопительных и фондируемых пенсионных систем способствует росту финансовых рынков	Высокий уровень государственных расходов по социальному обеспечению, преобладание распределительных пенсионных систем сокращает потребности индивидуумов в диверсификации их рисков и сдерживает развитие финансовых рынков	Высокий уровень государственных расходов по социальному обеспечению, преобладание распределительных пенсионных систем сокращает потребности индивидуумов в диверсификации их рисков и сдерживает развитие финансовых рынков; недостаток пенсионных резервов накоплений подрывает стабильность финансовой системы.	Недостаток публичной социальной защиты способствует развитию частных фондов в сфере социального обеспечения, которые являются источниками для «терпеливого» капитала
<b>Образовательная система</b>	Частная система высшего образования предполагает доступность кредитов для студентов				

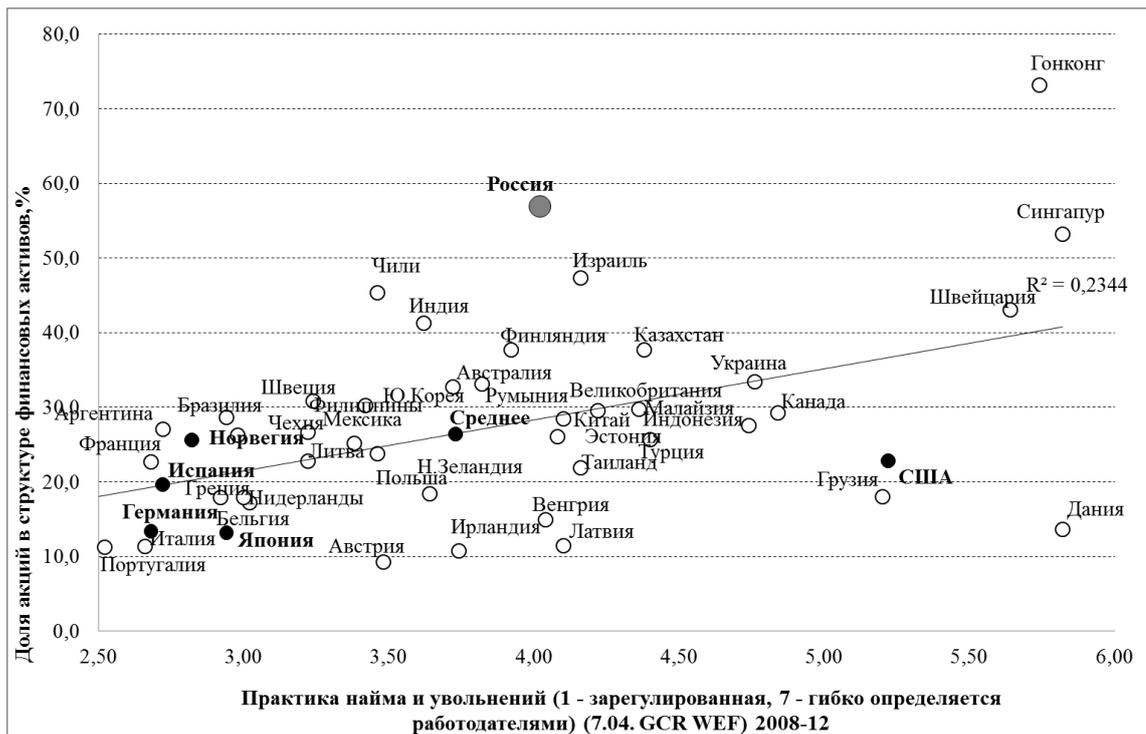
На Рис.1 показано, что уровень ликвидности биржевого рынка акций связан со степенью интенсивности конкуренции на внутреннем товарном рынке. Коэффициент детерминации между показателями равен 0,3. Это означает, что высокий уровень конкуренции на рынке повышает интерес эмитентов и инвесторов с биржевому рынку, выполняющему функцию оперативного перераспределения инвестиций в зависимости от эффективности компаний и сфер экономики. На графике видно, что уровень развития биржевого рынка акций в России выше среднего, а интенсивность конкуренции – ниже среднего уровня (по линии тренда). Это означает, что в условиях слабой конкуренции на товарных рынках, биржевой рынок акций в России носит в большей мере спекулятивный характер.



Источники: World Development Indicators (WDI), The Global Competitiveness Reports за 2007-2011.

### Рисунок 1 - Фондовый рынок и интенсивность конкуренции на товарных рынках

Рис.2 иллюстрирует наличие заметной связи между уровнем либерализма рынка труда и долей акций в структуре финансовых активов стран. Упрощенный порядок найма и увольнения работников повышает спрос на те элементы финансовой системы, которые облегчают перераспределение капитала в экономике, то есть на фондовый рынок.



Источники: World Development Indicators (WDI), The Global Competitiveness Reports за 2007-2011 гг.

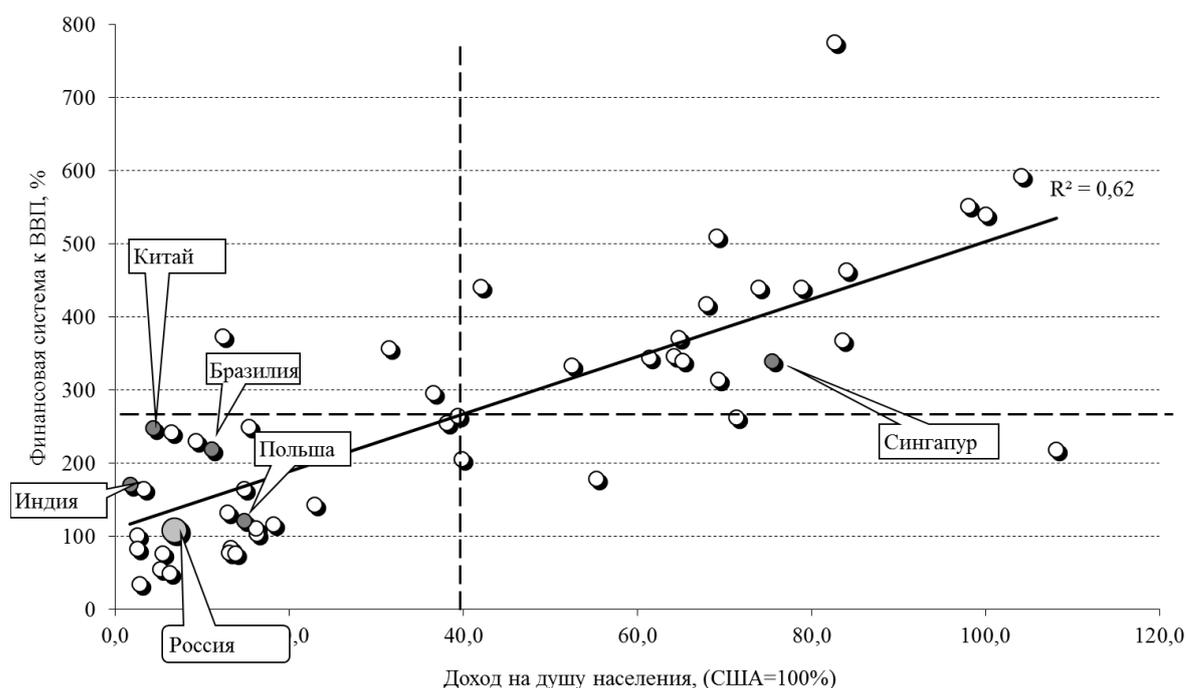
## Рисунок 2 - Развитие рынка акций и либерализм рынка труда

В Табл.3 систематизированы каналы влияния финансовой системы на другие сферы экономики в разных моделях капитализма. Это позволяет предполагать, что финансовая система не только является продуктом взаимодействия правовых систем, политической системы, рынка товаров и труда, социальной сферы, образовательной и здравоохранительной систем, но и сама в свою очередь оказывает активное воздействие на их функционирование и развитие.

**Таблица 3 - Влияние финансовой системы на другие элементы моделей капитализма**

	Рыночная модель	Скандинавская модель	Страны континентальной Европы	Средиземно-морские страны	Азиатские страны
<b>Товарные рынки</b>	Искусственные финансовые рынки позволяют оперативнее реагировать на открывающиеся новые рынки и благоприятны для роста промышленности	«Терпеливый» капитал, включая государственных институтов развития и банков, позволяют реализовывать долгосрочные стратегии и инновации	Отсутствие краткосрочных ограничений, активное участие государства в организациях способствуют развитию долгосрочных стратегий и инновациям	Слабо развитые финансовые рынки и стабильные отношения «банки-промышленность» замедляют структурные изменения	Отсутствие краткосрочных ограничений способствует долгосрочным стратегиям и реструктуризациям внутри корпораций. Государственные банки и институты развития являются действенным инструментом политики поддержки экспорто-ориентированной экономики.
<b>Рынок труда</b>	Краткосрочные обязательства препятствуют введению высокого уровня защиты занятости и способствуют мобильности трудовой занятости	Отсутствие краткосрочных ограничений способствует защите занятости.	Ограниченность краткосрочных ограничений способствует защите занятости	Недостаток краткосрочных ориентиров позволяет поддерживать стабильность занятости	Отсутствие краткосрочных ограничений для крупных корпораций де-факто обеспечивает стабильность занятости
<b>Социальная защита</b>	Система, основанная на финансовых рынках, способствует быстрой диверсификации риска и снижает потребности в государственной системе социального обеспечения	Финансовая система не способна обеспечить индивидуумам возможности диверсификации риска	Слабые возможности диверсификации индивидуальных рисков вызывают необходимость в наличии социальной защиты		Отсутствие искусственного финансового рынка создает спрос на системы социальной защиты
<b>Образовательная система</b>	Приоритет защиты акционеров по сравнению с стейкхолдерами, в следствие чего снижается заинтересованность в инвестициях в специальные навыки		Слабые возможности по диверсификации индивидуальных рисков вызывают потребности в более высоком уровне социальной защиты		

На Рис.3 проиллюстрирована связь между доходами на душу населения и интегрированным показателем глубины финансовой системы<sup>2</sup>. Показатель дохода рассчитан на основании стоимости ВВП стран в долларах 2000 г. на душу населения, соотношенной в процентном выражении с аналогичными данными по США. В обоих случаях в расчете использованы среднегодовые значения показателей за период с 2001 г. по 2010 г. для 50 стран. Коэффициент детерминации между показателями равен 0,6, что свидетельствует о тесной взаимосвязи между ними. Это говорит о том, уровень развития финансовой системы во многом определяется благосостоянием, измеряемым в данном случае размером дохода на душу населения.



Источник: расчеты по базам данных WDI и Global Market Information Database

**Рисунок 3 – Глубина финансовой системы**

Развитые страны не отличаются высокими нормами внутренних сбережений. Секрет наличия у них существенно большего объема финансовых ресурсов заключается в стабильности экономического развития в течение многих десятилетий, а также притягательности их экономик для внешних инвесторов с точки зрения накопленного богатства, высокого уровня продуктивности его основных элементов, огромных запасов компетенций, знаний, технологий.

В отличие от других стран БРИК относительный показатель глубины финансовой системы в России оказывается ниже среднего уровня, который мог бы быть у страны с

<sup>2</sup> Стоимость государственных, региональных и корпоративных облигаций в обращении, капитализации акций и банковского кредита, деленная на стоимость ВВП, умноженная на 100%.

аналогичным уровнем доходов на душу населения. Это свидетельствует о том, что потенциал роста российской финансовой системы связан не только с созданием общеэкономических факторов, необходимых для опережающего роста доходов на душу населения, но и восполнением отставания уровня развития внутренней финансовой системы от стран с аналогичным уровнем доходов на душу населения.

По мнению Эрика Райнерта, чье исследование посвящено факторам различий стран по уровню доходов, все богатые страны разбогатели одинаковым способом, используя одну и ту же стратегию, - они отказались от сырьевых товаров и убывающей отдачи ради обрабатывающей промышленности и возрастающей отдачи.<sup>3</sup> По Райнерту богатые страны отличаются от бедных такими факторами как наличием несовершенной конкуренции, инноваций, синергией между разными экономическими секторами, экономией за счет роста производства и диверсификации продукции, а также совершенствованием таких видов экономической деятельности, которые делают эти факторы возможными.<sup>4</sup> Рейнер также ссылается на Вернера Зомбарта, который считал развитые государства характеризуются тем, что они опираются на такие движущие силы капитализма как «предпринимателя», как человека, от которого исходит инициатива что-либо производить или чем-либо торговать; «современное государство», которое создает институты, позволяющие улучшать производство и распространение благ; «механический процесс», или «индустриализм», под которым понимается механизация производства, приводящая к высокой производительности и технологическому прогрессу, то есть в современном понимании это национальная инновационная система.

Преимущества экономик богатых стран достигались не за счет сравнительных преимуществ в рамках международного разделения труда или свободной торговли, а в результате экономической политики, которую Рейнер называет «эмуляцией» - политики, направленной на то, чтобы догнать и превзойти. В процессе данной политики все развитые страны активно использовали акцизы, таможенные тарифы, прямое субсидирование государством частных компаний и иными мерами. Данные меры часто называются «промышленной политикой».

В дальнейшем высокий уровень доходов в развитых странах поддерживается за счет умеренных, но стабильных темпов экономического роста. При этом поддержание данных темпов роста обеспечивается за счет общего фактора продуктивности (total factor productivity), в основе которого лежат инновации, высокий уровень качества

---

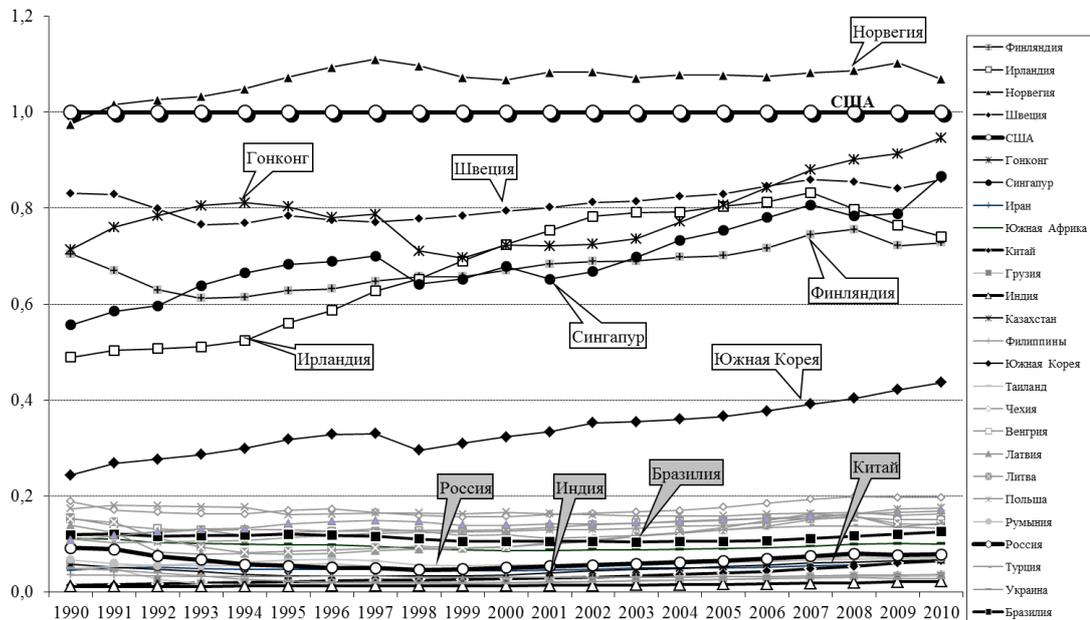
<sup>3</sup> Райнерт Э.С. Как богатые стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными / пер.с англ. Н.Автономовой; под ред. В.Автомова; Гос. ун-т – Высшая школа экономики. – М.: Изд. дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2011.

<sup>4</sup> Там же.

человеческого капитала, организации обмена профессиональной информацией (networking), использования технологических способностей и информационных технологий, компетенций менеджеров, эффективности институтов и эффектов урбанизации<sup>5</sup>.

Создание институтов и конкурентоспособной экономики занимает обширный период времени. Более того, как во всякой конкурентной борьбе, в этом процессе есть как страны-победители, так и побежденные. По этой причине разделение стран по уровню богатства, выражаемого в уровне доходов на душу населения с учетом паритета покупательной способности носит устойчивый характер. Это один из главных критериев классификации стран международными финансовыми организациями.

На Рис.4 приводятся данные о размере душевого дохода ряда стран за период 1990-2010 гг. За 20 лет лишь узкий круг стран из выборки, включая Гонконг, Швецию, Ирландию, Сингапур, Финляндию и Южную Корею сумели совершить ощутимый рывок в направлении сокращения отставания по душевому доходу в постоянных долларах от США. Норвегия сумела существенно превзойти США по данному показателю. Все другие, преимущественно развивающиеся, страны, включая БРИК, несмотря на их достижения в области экономического роста и борьбы с бедностью, заметно не продвинулись в преодолении отставания от США, не сумев достигнуть даже 20%-го уровня.



Источник: расчеты по базам данных WDI и Global Market Information Database

**Рисунок 4 - Доход на душу населения в долл.2000 г.(США=1)**

<sup>5</sup> Shahid Y., Kaoru Y. Some Small Countries Do It Better. Rapid Growth and Its Causes in Singapore, Finland, and Ireland. The World Bank, IBRD. Washington. 2012,

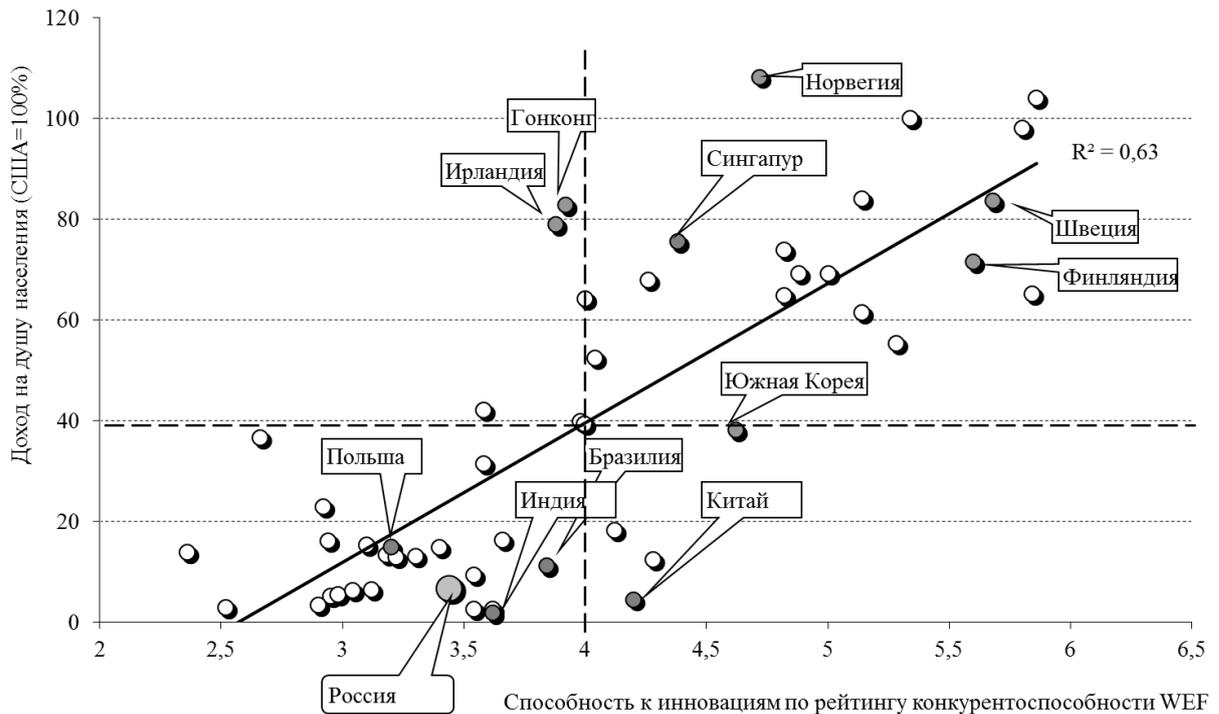
Объяснить данный феномен помогает исследование Шахида и Каору (2012), в котором анализируются факторы высоких темпов роста экономик Ирландии, Сингапура и Финляндии. По их мнению, успех Финляндии и Ирландии в сфере долговременного экономического роста был обусловлен такими факторами как инвестициями в реальный и человеческий капитал, в знания. В Сингапуре был использован гибридный подход к факторам экономического роста, в котором высокий уровень инвестиций в реальный капитал, применение ориентированной на экспорт азиатской модели экономики, сочеталось с наращиванием человеческого капитала и те же знаний.<sup>6</sup> Таким образом, преодоление устойчивого разрыва в уровне доходов на душу населения возможно лишь при условии реализации мер, направленных на качественный рост факторов, предопределяющих продуктивность различных факторов производства, включая такие факторы как человеческий капитал, технологий и знания. Согласно данным OECD, разрыв в доходах на душу населения в странах – членах OECD объясняется преимущественно разницей в продуктивности труда, что в свою очередь обуславливается разницей в инновациях<sup>7</sup>.

Данные Рис.5 подтверждают наличие тесной зависимости благосостояния от инновационной активности в экономике. Коэффициент детерминации между показателем инновационной активности и доходами на душу населения равен 0,6.

---

<sup>6</sup> Shahid Y., Kaoru Y. Some Small Countries Do It Better. Rapid Growth and Its Causes in Singapore, Finland, and Ireland. The World Bank, IBRD. Washington. 2012, с.13.

<sup>7</sup> The OECD Innovation Strategy. Getting a Head Start ob Tomorrow. OECD, 2010.



Источник: расчеты по базам данных WDI и Global Market Information Database

**Рисунок 5 – Зависимость дохода на душу населения от инноваций в экономике**

Таким образом, независимо от типа финансовой системы, достижение существенной глубины ее развития зависит от уровня инноваций в обществе и их использования для повышения продуктивности всех факторов производства.

## ЧАСТЬ ВТОРАЯ. КЛАСТЕРНЫЙ АНАЛИЗ СОВРЕМЕННЫХ МОДЕЛЕЙ КАПИТАЛИЗМА И ИХ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ

### 2.1. Описание выборки и метода исследования

В настоящей работе анализируются 50 стран, в качестве характеристик которых выступают показатели из разных отраслей экономики: торговля, финансовая система, образование, социальная защита, труд и заработная плата. Исследование проводилось по выборке из 93 показателей: 23 финансовых показателя (в том числе описание государственного сектора, 16 показателей по уровню образования, 26 показателей, характеризующих товарный рынок, 14 показателей по сегменту трудовых отношений и 14 факторов социальной защиты населения. Были использованы средние показатели за период с 2001 по 2010 гг.

В качестве источников количественных данных были использованы базы данных World Development Indicators (WDI) и Financial Development and Structure Dataset (FDSD)

Всемирного банка, Global Market Information Database компании Евромонитор, International Financial Statistics (IFS) Международного валютного фонда, OECD.Stat и Рейтинг глобальной конкурентоспособности (The Global Competitiveness Report) Всемирного экономического форума.

Для проведения сравнительного анализа финансовых систем в разных странах в данном исследовании применяется методология нечеткого кластерного анализа (fuzzy clustering). Расстояние Махаланобиса основано на корреляциях между переменными, по которым могут быть идентифицированы и проанализированы различные объекты. В математической статистике расстояние Махаланобиса – мера расстояния между векторами случайных величин, обобщающая понятие евклидова расстояния. Предложено индийским статистиком Махаланобисом в 1936 г. С помощью расстояния Махаланобиса можно определять сходство неизвестной и известной выборок. Оно отличается от расстояния Евклида тем, что учитывает корреляции между переменными и инвариантно к масштабу.

Формально такая мера расстояния определяется следующим образом: расстояние от многомерного вектора  $x = (x_1, x_2, \dots, x_n)^T$  до множества со средним значением  $\mu = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)^T$  и ковариационной матрицей  $\Sigma$  равно:

$$D_m(x) = \sqrt{(x - \mu)^T \Sigma^{-1} (x - \mu)} \quad (2.1)$$

Расстояние Махаланобиса также можно определить как меру несходства между двумя случайными векторами  $\vec{x}$  и  $\vec{y}$ , одинаково распределённых с матрицей ковариации  $\Sigma$ :

$$d(\vec{x}, \vec{y}) = \sqrt{(\vec{x} - \vec{y})^T \Sigma^{-1} (\vec{x} - \vec{y})} \quad (2.2)$$

Если матрица ковариации является единичной матрицей, то расстояние Махаланобиса становится равным расстоянию Евклида. Если матрица ковариации диагональная (но необязательно единичная), то получившаяся мера расстояния носит название нормализованное расстояние Евклида:

$$d(\vec{x}, \vec{y}) = \sqrt{\sum_{i=1}^N \frac{(x_i - y_i)^2}{\sigma_i^2}}, \quad (2.3)$$

где  $\sigma_i$  – среднеквадратичное отклонение  $x_i$  в выборке.

Структура исследуемых данных такова, что существуют показатели, коррелирующие между собой. При анализе необходимо учитывать взаимную корреляцию

показателей, чтобы получить несмещенные оценки для разбиения, поэтому в нашем исследовании мы выбрали расстояние Махаланобиса в качестве пространственной меры. В GK-алгоритме применяется именно расстояние Махаланобиса.

Как было отмечено выше, в данном исследовании применяется методология кластерного анализа, для определения какими типами капитализма характеризуются экономики разных стран. Сначала будет описан используемый алгоритм анализа, а затем приведены полученные результаты.

Кластеризация – это разбиение элементов некоторого множества на группы на основе их схожести. Задача кластеризации состоит в разбиении объектов из  $X$  на несколько подмножеств (кластеров), в которых объекты более схожи между собой, чем с объектами из других кластеров. В метрическом пространстве «схожесть» объектов измеряется с помощью определенной меры расстояния.

Методы кластеризации могут применяться к количественным (числовым), качественным (категориальным) или смешанным данным. В нашей работе мы рассматриваем только количественные показатели.

Выделяют два типа кластеризации данных: четкая кластеризация и нечеткая кластеризация. Четкая (непересекающаяся) кластеризация – кластеризация, в которой каждый объект относится только к одному кластеру. Нечеткая кластеризация – кластеризация, при которой для каждого объекта определяется – вещественное значение, показывающее степень принадлежности к кластеру к каждому кластеру.

В нашем исследовании мы будем использовать нечеткий кластерный анализ для определения принадлежности стран к одному из 5 типов капитализма, мы определим степень принадлежности рассматриваемых стран к каждому типу капитализма.

Алгоритмы кластеризации оперируют с объектами (наблюдениями). Каждое наблюдение состоит из  $n$  измеренных переменных, объединенных в вектор размерности  $n$

$$z_k = [z_{1k}, \dots, z_{nk}]^T, z_k \in R^n .$$

Выборку из  $N$  наблюдений обозначим через  $Z = \{z_k \mid k = 1, 2, \dots, N\}$ . Тогда данные имеют вид матрицы  $n \times N$ :

$$Z = \begin{bmatrix} z_{11} & \cdots & z_{1N} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ z_{n1} & \cdots & z_{nN} \end{bmatrix} \quad (2.4)$$

Понятие нечеткого разделения важно для кластерного анализа. Нечеткое и вероятностное разделение может быть использовано как обобщение четкого разделения.

Целью кластеризации является разбиение исходного множества наблюдений на  $c$  кластеров (групп, классов). В настоящем исследовании число  $c$  задано и равно 5. Тогда множество  $Z$  может быть определено как семейство подмножеств  $\{A_i | 1 \leq i \leq c\} \subset P(Z)$  со следующими свойствами (Bezdek, 1981):

$$\bigcup_{i=1}^c A_i = Z, \quad (2.5)$$

$$A_i \cap A_j = \emptyset, \quad 1 \leq i \neq j \leq c, \quad (2.6)$$

$$\emptyset \subset A_i \subset Z, \quad 1 \leq i \leq c. \quad (2.7)$$

Уравнение (2.5) означает, что объединение всех кластеров содержит все исходные наблюдения. Кластеры описываются с помощью матрицы принадлежности  $U = [\mu_{ik}]_{c \times N}$ , где  $i$ -я строка содержит значение функции принадлежности  $\mu_i$  объекта кластеру  $A_i$  из  $Z$ . На матрицу нечеткого разбиения накладываются следующие условия:

$$\mu_{ik} \in [0,1], \quad 1 \leq i \leq c, \quad 1 \leq k \leq N, \quad (2.8)$$

$$\sum_{i=1}^c \mu_{ik} = 1, \quad 1 \leq k \leq N, \quad (2.9)$$

$$0 < \sum_{k=1}^N \mu_{ik} < N, \quad 1 \leq i \leq c. \quad (2.10)$$

Таким образом,  $i$ -я строка матрицы разбиения показывает значения функции принадлежности объекта (в данном случае это одна из рассматриваемых стран) каждому классу. Формула (2.9) показывает, что суммарная принадлежность объектов к каждому классу составляет 1. Пространство нечеткого разбиения для  $Z$  задается следующим образом:

$$M_{fc} = \left\{ U \in \mathbb{R}^{c \times N} \mid \mu_{ik} \in [0,1], \forall i, k; \sum_{i=1}^c \mu_{ik} = 1, \forall k; \right. \\ \left. 0 < \sum_{k=1}^N \mu_{ik} < N, \forall i \right\} \quad (2.11)$$

В работе используется алгоритм нечеткой кластеризации Густафсона-Кесселя (ГК-алгоритм), который является обобщением алгоритма  $c$ -means и использует адаптированную норму. В этом случае каждый кластер имеет собственную норму-

порождающую матрицу  $A_i$  (эти матрицы определяют геометрию кластера: окружность, эллипс и т.д.) и норма имеет вид:

$$D_{ikA_i}^2 = (z_k - v_i)^T A_i (z_k - v_i), \quad (2.12)$$

где  $V = [v_1, v_2, \dots, v_c]$   $v_1 \in \mathbb{R}^n$  - вектор центров кластеров.

Целевая функция GK-алгоритма имеет следующую форму:

$$J(Z, U, V, \{A_i\}) = \sum_{i=1}^c \sum_{k=1}^N (\mu_{ik})^m D_{ikA_i}^2 \quad (2.13)$$

Эта целевая функция не может быть минимизирована по  $A_i$ , т.к. она линейна по этим параметрам. Для получения решения на матрицы  $A_i$  накладываются следующие ограничения на определители этих матриц:

$$\det(A_i) = \rho_i, \quad \rho_i > 0, \quad \forall i \quad (2.14)$$

Такое ограничение на определитель матрицы позволяет сохранить объем кластеров, меняя форму. Используя метод множителей Лагранжа, получим следующее выражения для  $A_i$  (Gustafson and Kessel, 1979):

$$A_i = [\rho_i \det(F_i)]^{1/n} F_i^{-1}, \quad (2.15)$$

где  $F_i$  нечеткая матрица ковариаций для  $i$ -го кластера и определяется следующей формулой

$$F_i = \frac{\sum_{k=1}^N (\mu_{ik})^m (z_k - v_i)^T (z_k - v_i)}{\sum_{k=1}^N (\mu_{ik})^m} \quad (2.16)$$

Отметим, что подстановка выражений (2.10) и (2.11) в (2.12) дает обобщенный квадрат расстояния Махаланобиса, где ковариация взвешена с коэффициентами матрицы принадлежности  $U$ .

Рассматривается выборка данных  $Z$ , выбирается число кластеров  $1 < c < N$ ,  $m > 1$  – экспоненциальный вес, который определяет степень «нечеткости» кластеризации,  $\varepsilon > 1$  – параметр остановки алгоритма (критерий останова) и «объемы» кластеров  $\rho_i$ . Задаем матрицу разбиения произвольно как  $U^{(0)} \in M_{fc}$ .

В цикле повторяем следующие шаги для нахождения нечеткого разбиения (для  $l=1, 2, \dots$ ):

Шаг 1: Рассчитываем центры кластеров (средние):

$$v_i^{(l)} = \frac{\sum_{k=1}^N (\mu_{ik}^{(l-1)})^m z_k}{\sum_{k=1}^N (\mu_{ik}^{(l-1)})^m}, 1 \leq i \leq c. \quad (2.17)$$

Шаг 2: Рассчитываем матрицу ковариаций кластеров:

$$F_i = \frac{\sum_{k=1}^N (\mu_{ik}^{(l-1)})^m (z_k - v_i^{(l)})^T (z_k - v_i^{(l)})}{\sum_{k=1}^N (\mu_{ik}^{(l-1)})^m}, 1 \leq i \leq c. \quad (2.18)$$

Шаг 3: Рассчитываем расстояния:

$$D_{ikA_i}^2 = (z_k - v_i^{(l)})^T [\rho_i \det(F_i)]^{1/n} F_i^{-1} (z_k - v_i^{(l)}), \quad (2.19)$$

$$1 \leq i \leq c, \quad 1 \leq k \leq N.$$

Шаг 4: Пересчитываем матрицу разбиения:

для  $1 \leq k \leq N$

если  $D_{ikA_i} > 0$  для всех  $i = 1, 2, \dots, c$

$$\mu_{ik}^{(l)} = \frac{1}{\sum_{j=1}^c (D_{ikA_i} / D_{jkA_i})^{2/(m-1)}}, \quad (2.20)$$

иначе:

$$\mu_{ik}^{(l)} = 0, \text{ если } D_{ikA_i} > 0, \text{ и } \mu_{ik}^{(l)} \in [0,1], \sum_{i=1}^c \mu_{ik}^{(l)} = 1, \quad (2.21)$$

Цикл повторяется до тех пор, пока полученное разбиение не будет удовлетворять критерию останова:

$$\|U^{(l)} - U^{(l-1)}\| < \varepsilon \quad (2.22)$$

После завершения работы цикла результатом является разделение рассматриваемых объектов на заданное количество кластеров, но при этом каждый объект характеризуется не бинарным атрибутом принадлежит / не принадлежит (1/0), а некоторым набором весов, показывающих степень принадлежности к каждому кластеру.

В решаемой в данном исследовании задаче разделение происходит на 5 кластеров, соответствующих каждой из «теоретических» моделей (типов) финансовых систем.

В следующем разделе будут описаны данные, используемые нами для проведения эмпирического исследования.

Для изучения типов капитализма мы отобрали 50 стран, экономики которых наиболее приближены к капиталистическим моделям и быстро развиваются в современном мире. При изучении данного вопроса следует понимать, что экономическая система имеет сложную трехуровневую структуру: уровень фирм и домашних хозяйств

(производство и потребление товаров и услуг), уровень отраслей (нефтепереработка, сельское хозяйство, промышленность и др.), и самый высокий – уровень рынков.

Для анализа капиталистической системы страны необходимо учитывать различия на всех уровнях модели, так как подобные различия могут возникать на любом из трех уровней. Следует так же учитывать имеющиеся связи между уровнями экономической системы. Кластерное исследование будет проведено по пяти основным группам показателей: труд, социальная защита, торговля, образование, финансовая система (вместе с показателями деятельности государственного сектора). Все эти области взаимосвязаны между собой и с более низкими уровнями системы. Поэтому в рассмотрение необходимо включать множество различных факторов. В конечную выборку вошло 93 показателя, как порядковых, так и количественных.

## **2.2. Группировки разных моделей капитализма**

При анализе финансовой системы государства одним из важных аспектов, как показывают современные исследования, является рассмотрение уровня развития экономики в целом. По данным отчета МВФ за период с 2001 г. по 2010 г., 24 страны из рассматриваемых 50 классифицируются как страны с развитой экономикой (Табл.4).

Жесткое подразделение по методологии МВФ на основании различий стран по уровню дохода на душу населения по паритету покупательной способности не дает ясного представления о реальном состоянии экономики того или иного государства. Страны даже внутри одной группы значительно отличаются друг от друга. Например, Китай и Россия принадлежат к группе развивающихся стран, но их экономические характеристики достаточно сильно различаются. Средние темпы роста экономики Китая за 2001-2010 гг. составили 10,49%, в то время как этот показатель в России был равен только 4,88% (г.19 Приложения Д). В то же время государственные расходы Российской Федерации составили 34,7% от ВВП, а в Китае достигли 19,6% (гр.8 Приложения Б). Если проводить подробный сравнительный анализ только этих двух стран, будут выявлено множество различий. Необходимо более точное разделение стран на развитые и развивающиеся.

Таблица - 4. Развитые и развивающиеся страны по классификации МВФ

Развитая экономика		Развивающаяся экономика	
1	2	3	4
Австралия	Нидерланды	Аргентина	Малайзия
Австрия	Норвегия	Бразилия	Мексика
Бельгия	Португалия	Венгрия	Новая Зеландия
Великобритания	Сингапур	Венесуэла	Польша
Германия	США	Грузия	<b>Россия</b>
Гонконг	Финляндия	Израиль	Румыния
Греция	Франция	Индия	Тайланд
Дания	Чехия	Индонезия	Турция
Ирландия	Швейцария	Казахстан	Украина
Испания	Швеция	Китай	Чили
Италия	Южная Корея <sup>8</sup>	Латвия	Эстония
Канада	Япония	Литва	

В исследовании был применен метод нечеткого кластерного анализа, а именно алгоритмом Густафсона-Кесселя (ГК-алгоритм), для разделения стран на группы схожих между собой по различным экономическим показателям. Методы нечеткого кластерного анализа позволили не только отнести страны к развивающимся или развитым, но и установить «степень близости» экономики страны к конечному «идеальному» состоянию. Под «идеальным» в настоящей работе понимается максимально возможное состояние развития экономики, которое существует на данный момент. Согласно классификации МВФ, выделяются так называемые «главные развитые экономики» (major advanced economy), или «большая семерка», в качестве эталонного значения брались показатели развития экономик этих семи стран. С точки зрения методологии, была проведена нормировка всех показателей на максимальное по выборке стран значение, что позволило оценить положение каждой страны на пути от развивающейся экономики к развитой

Используя ГК-алгоритм, был проведен анализ экономики рассматриваемых стран двумя способами: использовали всю выборку показателей (в этом случае в рассмотрение вошли факторы, характеризующие финансовый сектор, торговлю, уровень образования, труд и социальную защиту) и рассматривали только характеристики финансовой системы (см. рис.2).

<sup>8</sup> По данным МВФ стала классифицироваться как развитая с 2010 г.

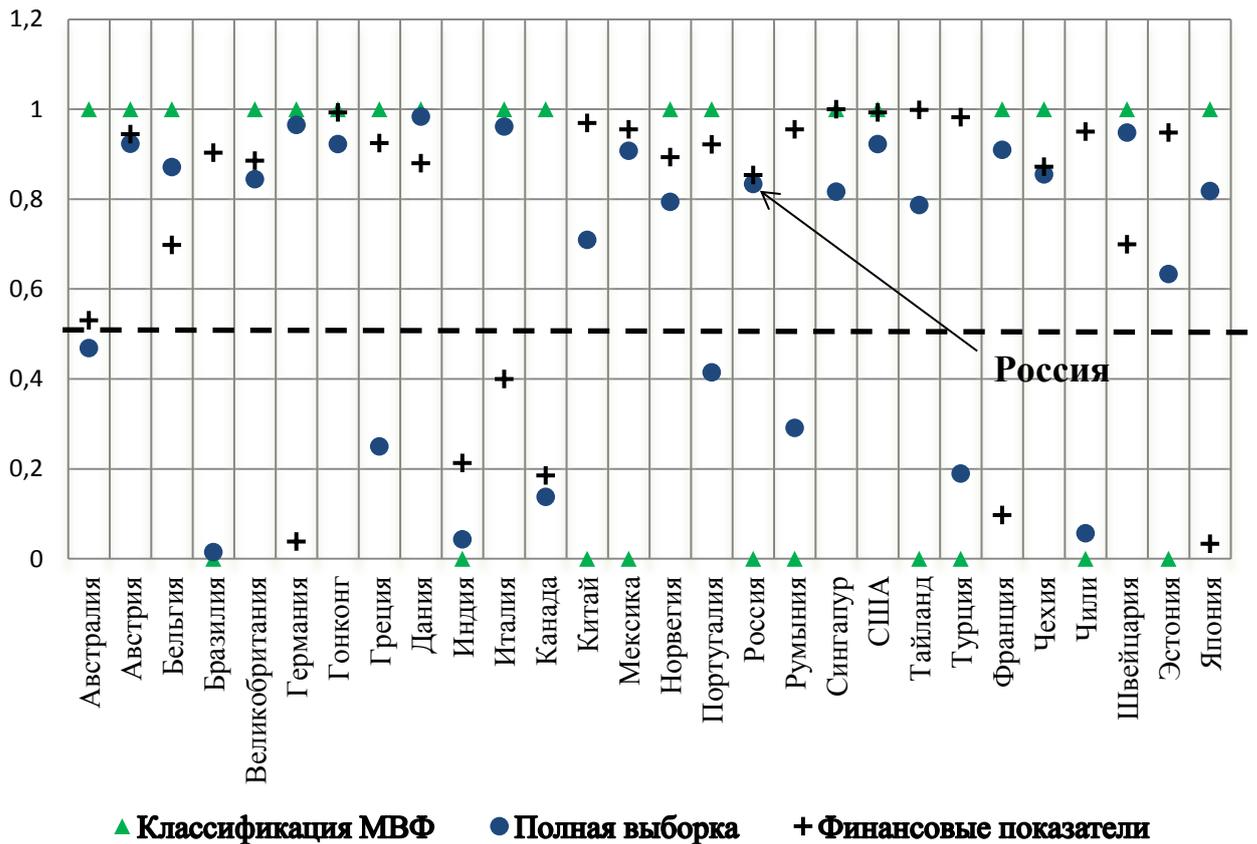


Рисунок 6 - Классификация стран на развивающиеся и развитые

Как видно из графика, классификация, даваемая МВФ, очень жесткая и достаточно малосодержательная. Расчеты показывают, что многие развивающиеся страны преодолели большую часть пути до построения развитой экономики, в том смысле, как было описано выше. В качестве своеобразного рубежа был выбран уровень 0,5, что означает, что рассматриваемая экономика проявляет как признаки развитой, так и признаки развивающейся экономики в равной степени. Например, если рассмотреть Австралию, то анализ всей выборки показал, что экономика этой страны похожа по своим характеристикам (напомним, что в используемом алгоритме в качестве меры близости введено расстояние Махаланобиса, что позволяет учитывать взаимную корреляцию факторов) на такие страны, как Португалия, Турция, Испания, Бразилия, Канада, Индия. На основе реального состояния экономики показана схожесть экономик разных стран. В данном случае не подразумевается, что Португалию или Испанию необходимо классифицировать как развивающуюся страну, но демонстрируем лишь их сходство с развивающимися странами по рассматриваемым показателям.

Также стоит отметить, что в некоторых странах финансовый сектор демонстрирует более низкое развитие, чем вся экономика в целом. Так, например, Италия по развитию финансовой системы тяготеет к развивающимся странам, что неудивительно на фоне

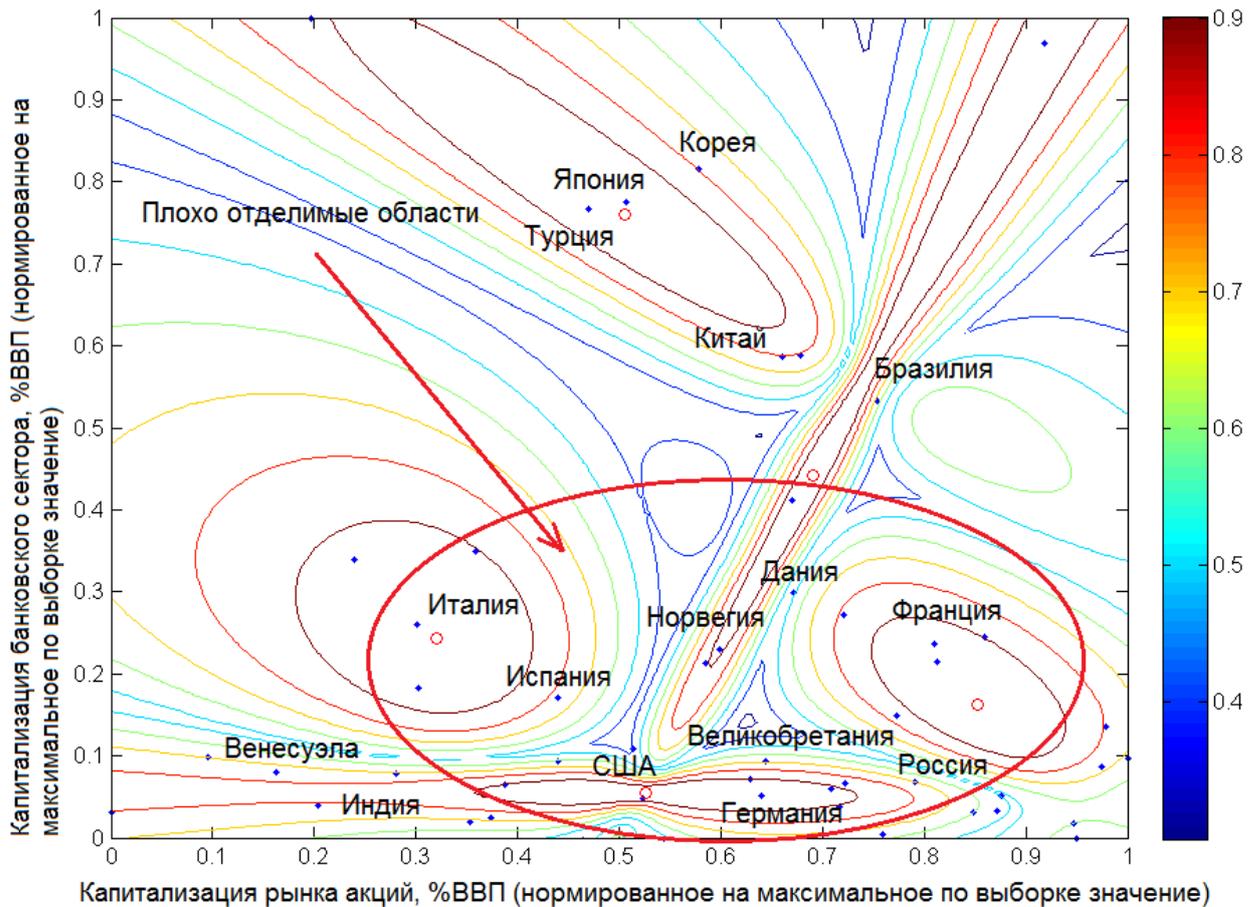
ухудшения финансового состояния страны за последние несколько лет. Проявляется также и обратная тенденция: в Сингапуре, Китае, Турции финансовые показатели ведут себя значительно лучше, нежели, например, чем характеристики социальной сферы.

Что касается России, то, как видно из графика, состояние экономики близко к таким странам, как Великобритания, США, Гонконг, Австрия.

На следующем этапе анализировались типы капитализма. Для этого были выделены пять основных типов капитализма с их характерными представителями: рыночная модель – США; скандинавская модель – Норвегия; азиатская модель – Япония; континентальная модель – Германия; средиземноморская – Италия. Рассматривалась полная выборка, в которую вошло 50 стран, как с развитой, так и с развивающейся экономикой, соотношение тех и других примерно равное. Из предыдущего анализа следует, что одного названия «страна с развитой экономикой» еще не достаточно для ее жесткого отделения от развивающихся стран. Возможно, причины схожести стран кроются в самой структуре их экономик, в структуре того или иного типа капитализма.

Для проверки этой гипотезы был использован нечеткий кластерный анализ с изначально установленным количеством кластеров, равным 5. Результаты анализа представлены на Рис.7.

Так как при расчетах было использовано многомерное пространство, для более понятного представления результатов мы используем диаграммы уровней. В данном случае в качестве уровней выбраны два показателя: капитализация рынка акций и капитализация банковского сектора (напомним, что в выборку вошли нормированные на максимальное значение по соответствующему ряду показатели), данные показатели представляют для нас большой интерес в виду дальнейшего исследования преобладания влияния финансового рынка или банковского сектора в экономике. Границы кластеров в используемом методе нечеткие, они представляют собой искривленные эллипсоиды, которые находятся на различном расстоянии от центра кластера. Это расстояние и показывает близость той или иной страны к центру кластера. Какие бы уровни (в каких бы координатах мы их не строили) мы ни выбрали, распределение стран по кластерам не изменится.



**Рисунок 7 - Кластеризация на 5 типов капитализма совокупной выборки из развитых и развивающихся стран**

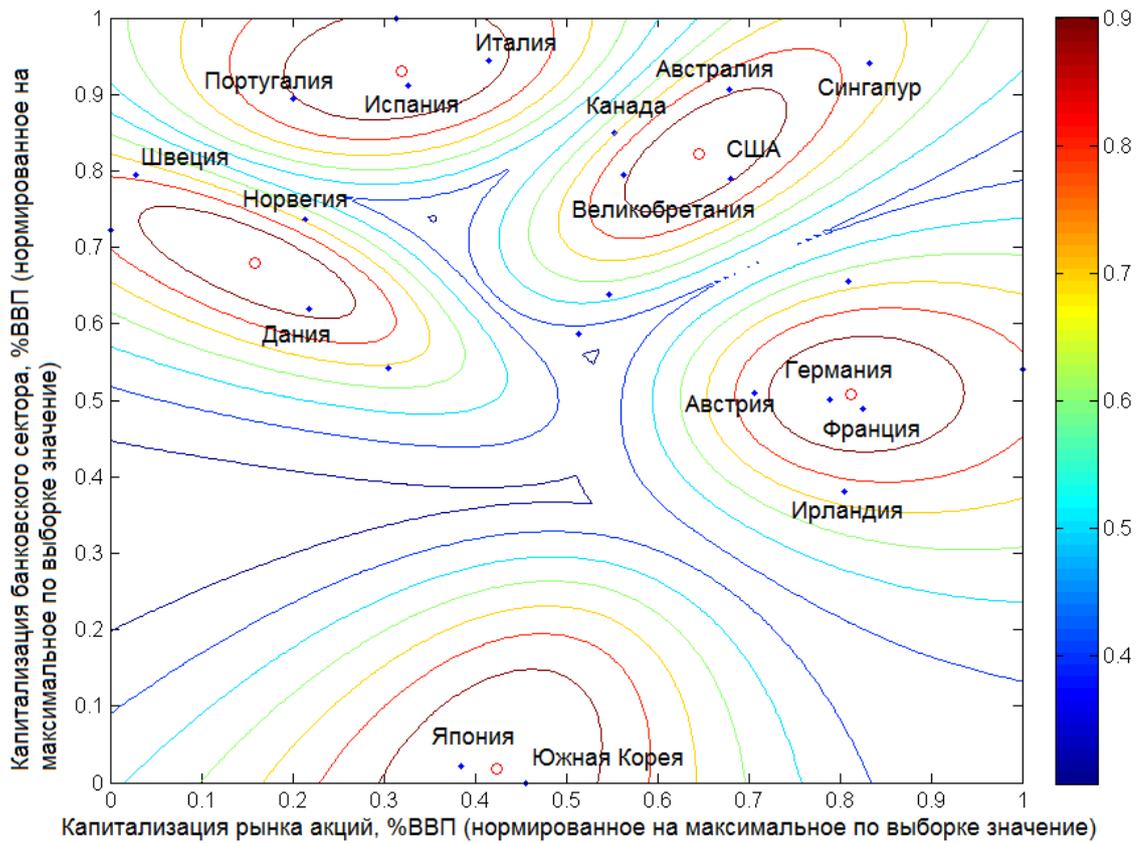
Как видно из графика, два из пяти кластеров почти сливаются в одно целое. В эти два кластера вошли практически все развивающиеся страны из рассматриваемой выборки. Ниже приводится список стран, попавших в эти два кластера: США, Ирландия, Германия, Япония, Канада, Новая Зеландия, Эстония, Сингапур, Швеция, Швейцария, Великобритания. Таким образом, можно сделать вывод о том, что различия между развивающимися странами и странами развитыми проявляются сильнее, чем различия между типами капитализма. Этот факт не позволяет нам, без прямого учета особенностей, присущих этим двум разным типам стран, выявить принадлежность страны к одному из типов капитализма.

Для разделения стран на пять существующих моделей развития капитализма, выборка была разделена на две части (как оказалось, примерно равные по объему). В первую часть вошли развитые страны по классификации МВФ. Другую группу составили страны развивающиеся. Рассмотрим обе группы в отдельности. С анализом развитых стран и разделением их на 5 моделей капитализма дело обстоит значительно проще, нежели с анализом развивающихся государств. Причина этого в том, что выбранные

эталонные страны изначально попали в рассматриваемую выборку, и без дополнительного анализа можно судить об идентификации полученных кластеров.

Используемый в работе алгоритм позволяет не только идентифицировать, какие страны попали в одну группу, т.е. экономики каких стран похожи, но так же можно сказать, в каких пропорциях разные модели формируют экономику страны. Можно судить о том, что в общую структуру вносит вклад не только одна модель, но так же и все другие и в каких пропорциях.

Результат анализа развивающихся стран показан на Рис.8, который как и ранее представляет собой диаграмму уровней в показателях капитализации рынка акций и капитализации банковского сектора. Как видно из диаграммы, развитые страны достаточно четко разделены на пять кластеров, что позволяет судить о предсказанной выше силе влияния различий между развитыми и развивающимися странами. Анализ разделенной выборки совпадает с результатами, полученными в работе Amable (2003). Проведенный анализ показывает, что такие страны, как Великобритания, США, Канада, Австралия в большей степени характеризуются рыночным типом капитализма. Одной из причин такого единства этих стран может быть схожесть их развития с точки зрения исторической перспективы. Однако немаловажно отметить, что в группу этих стран также попали Сингапур и Гонконг, страны, которые являются мировыми финансовыми и торговыми центрами.



**Рисунок 8 - Разделение на пять моделей капитализма развитых стран**

Страны средиземноморского бассейна также составляют отдельную группу. Их развитие во многом определялось географическим местоположением и климатическими условиями. Подобная же ситуация сложилась в скандинавской группе стран. Их уединенность и климатические особенности во многом определили развитие экономик этих стран и их схожесть друг с другом. Хотя, безусловно, имеются и различия внутри групп.

Большим влиянием континентальной модели капитализма характеризуются страны континентальной Европы: Германия, Франция, Австрия и др. В эту группу так же вошли Новая Зеландия и Ирландия. Обособленную группу составили Япония и Южная Корея, которые благодаря культурным особенностям и историческому развитию имеют значительные отличия в структуре экономик. Однако стоит отметить, что реальные данные показывают, что экономика Южной Кореи практически в равной степени характеризуется как азиатской, так и континентальными моделями капитализма. Вклады каждой модели описываются с помощью матрицы близости, представленной в Табл.5.

**Таблица 5 - Распределение развитых стран по типам капитализма и веса каждой модели в формировании общей структуры экономики развитых стран**

Развитые страны	Рыночная модель	Скандинавская модель	Континентальная модель	Азиатская модель	Средиземноморская модель
1	2	3	4	5	6
Австралия	<b>0,855</b>	0,105	0,024	0,013	0,003
Великобритания	<b>0,878</b>	0,081	0,024	0,015	0,004
США	<b>0,869</b>	0,029	0,029	0,066	0,007
Канада	<b>0,947</b>	0,013	0,025	0,009	0,006
Сингапур	<b>0,771</b>	0,024	0,102	0,014	0,09
Гонконг	<b>0,756</b>	0,019	0,066	0,045	0,114
Дания	0,232	<b>0,542</b>	0,212	0,012	0,190
Нидерланды	0,124	<b>0,492</b>	0,215	0,026	0,143
Финляндия	0,121	<b>0,825</b>	0,029	0,021	0,004
Норвегия	0,053	<b>0,819</b>	0,095	0,014	0,019
Швеция	0,18	<b>0,796</b>	0,016	0,004	0,001
Чехия	0,243	<b>0,714</b>	0,033	0,006	0,005
Швейцария	0,200	0,002	<b>0,766</b>	0,01	0,022
Франция	0,225	0,12	<b>0,623</b>	0,049	0,035
Германия	0,246	0,095	<b>0,530</b>	0,032	0,066
Австрия	0,111	0,054	<b>0,688</b>	0,011	0,137
Ирландия	0,004	0,009	<b>0,812</b>	0,003	0,173
Новая Зеландия	0,031	0,025	<b>0,824</b>	0,013	0,107
Израиль	0,009	0,017	<b>0,75</b>	0,081	0,143
Япония	0,005	0,006	0,002	<b>0,883</b>	0,104
Южная Корея	0,012	0,027	0,463	<b>0,489</b>	0,01
Греция	0,002	0,011	0,037	0,045	<b>0,905</b>
Португалия	0,008	0,011	0,145	0,024	<b>0,812</b>
Испания	0,005	0,008	0,059	0,027	<b>0,901</b>
Италия	0,004	0,004	0,075	0,014	<b>0,903</b>
Бельгия	0,008	0,018	0,294	0,001	<b>0,678</b>
Эстония	0,002	0,007	0,087	0,006	<b>0,899</b>

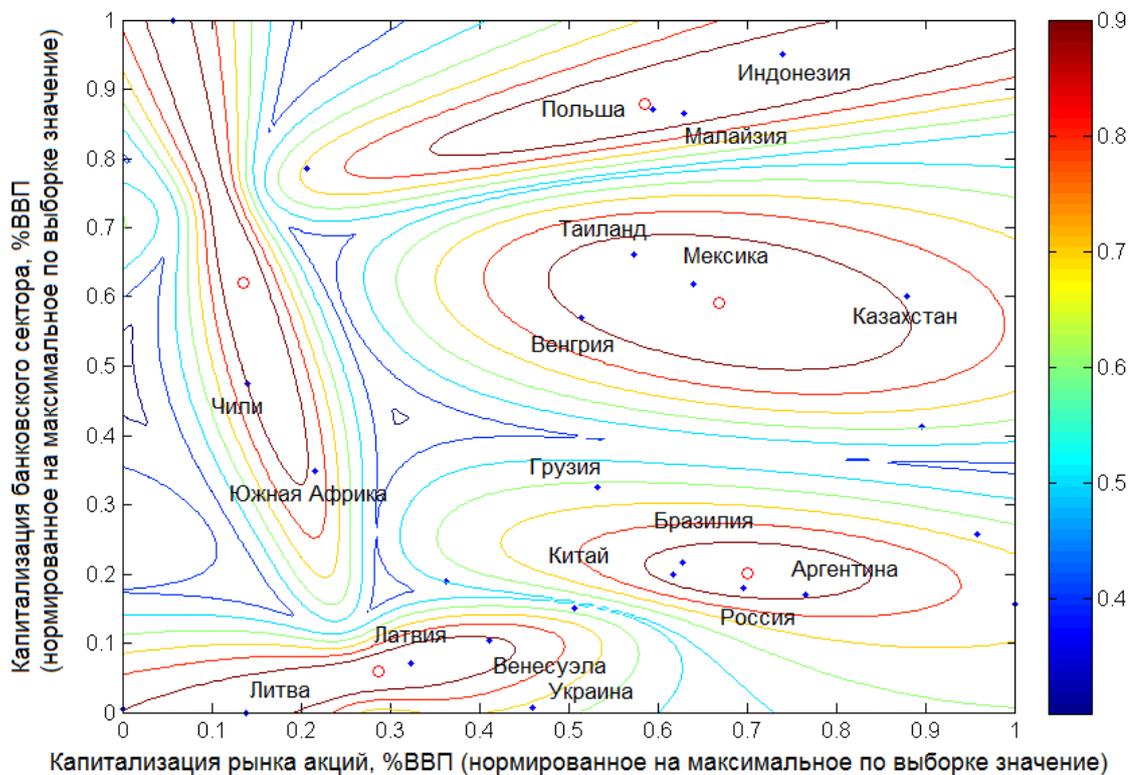
Данные, представленные в таблице, дают представление о том, в какой степени развитие экономики каждой страны может быть описано каждой из пяти моделей капитализма. Например, экономика Дании на 54% определяется скандинавской моделью капитализма, но на 23% и 21% демонстрирует признаки рыночной и континентальной модели соответственно.

Таким образом, результаты кластерного анализа 93 показателей 27 развитых стран, характеризующих их финансовую систему, товарный и трудовой рынок, системы образования и социальной защиты, показал наличие устойчивых групп стран, которые можно отнести к рыночной, скандинавской, континентальной европейской, средиземноморской и азиатской моделям капитализма. Каждой из указанных моделей свойственна специфическая финансовая система.

### 2.3. Особенности моделей капитализма развивающихся стран

Можно ли на основе аналогичных показателей классифицировать модели капитализма и финансовые системы развивающихся экономик? Для ответа на данный вопрос была проанализирована выборка из 23 развивающихся стран, включая Россию и другие страны БРИК.

При анализе развивающихся стран возникает ряд сложностей: идентификация моделей становится затруднительной, так как эталонные страны не вошли в рассматриваемую выборку. Еще одной особенностью, которая возникает при анализе развивающихся рынков – это смешанная структура экономик большинства из них.



**Рисунок 9 -Разделение на пять моделей капитализма развивающихся стран**

Рис.9 обеспечивает понимание того, на какие группы разделяются развивающиеся страны, если рассматривать их в отдельности от развитых стран. Как видно из графика, страны БРИК попали в одну группу, что объясняется схожей структурой их экономик. В ту же группу попали Аргентина и Грузия. Условно мы можем назвать данные страны «группой №1», однако вряд ли данные страны можно отождествить к какой-либо определенной модели экономики из известных в экономической литературе.

В Табл.6 приведено распределение по группам развивающихся стран и доля выбранной модели в экономике страны. Данная таблица подтверждает предположение о том, что применительно к развивающимся странам кластерный анализ лишь показывает

близость тех или иных экономик друг к другу, но данная группировка не позволяет отнести те или иные развивающиеся страны к конкретной модели капитализма.

**Таблица 6 - Распределение развивающихся стран по типам капитализма и веса каждой модели в формировании общей структуры экономики развитых стран**

Развивающиеся страны	Группа 1	Группа 2	Группа 3	Группа 4	Группа 5
1	2	3	4	5	6
Россия	<b>0,8674</b>	0,0721	0,0079	0,0525	0,0001
Китай	<b>0,9729</b>	0,0179	0,0049	0,0041	0,0002
Грузия	<b>0,5315</b>	0,3808	0,0676	0,0199	0,0001
Индия	<b>0,9919</b>	0,0028	0,0006	0,0046	0,0000
Бразилия	<b>0,8345</b>	0,0003	0,0334	0,1316	0,0001
Аргентина	<b>0,9764</b>	0,0023	0,0013	0,0005	0,0200
Венесуэла	0,0031	<b>0,9917</b>	0,0019	0,0033	0,0000
Украина	0,0025	<b>0,9934</b>	0,0016	0,0025	0,0000
Румыния	0,0076	<b>0,9758</b>	0,0011	0,0156	0,0000
Латвия	0,0513	<b>0,8146</b>	0,1071	0,0269	0,0001
Литва	0,0350	<b>0,7153</b>	0,0108	0,2389	0,0001
Филиппины	0,0417	<b>0,9112</b>	0,0364	0,0106	0,0000
Иран	0,0049	<b>0,9875</b>	0,0044	0,0029	0,0003
Польша	0,0011	0,0034	<b>0,946</b>	0,0491	0,0005
Малайзия	0,0028	0,014	<b>0,968</b>	0,0149	0,0003
Индонезия	0,0048	0,0285	<b>0,9522</b>	0,0144	0,0001
Казахстан	0,0012	0,0025	0,007	<b>0,9892</b>	0,0000
Турция	0,0098	0,0227	0,0442	<b>0,9232</b>	0,0002
Таиланд	0,0159	0,0263	0,025	<b>0,9327</b>	0,0001
Венгрия	0,0004	0,0011	0,0504	<b>0,9477</b>	0,0004
Мексика	0,0004	0,001	0,0316	<b>0,9669</b>	0,0001
Южная Африка	0,0000	0,0001	0,0023	0,001	<b>0,9970</b>
Чили	0,0000	0,0001	0,0017	0,0007	<b>0,9980</b>

Провести классификацию моделей капитализма развивающихся стран не позволило провести и объединение развивающихся и развитых экономик при проведении кластерного анализа (см. Табл.7). Подключение к выборке развитых стран развивающихся экономик привело к перераспределению классификации всех стран и размыванию явно выраженных моделей капитализма как это имело место при анализе только развитых стран (Табл.5). Это также подтверждает предположение о переходном характере экономик большинства развивающихся стран и невозможности их однозначного позиционирования среди известных моделей капитализма.

**Таблица 7 - Распределение развивающихся и развитых стран по типам капитализма и веса каждой модели в формировании общей структуры их экономики**

Развивающиеся и развитые страны	Группа 1	Группа 2	Группа 3	Группа 4	Группа 5
Сингапур	<b>0,9983</b>	0,0001	0,0003	0,0005	0,0008
Гонконг	<b>0,9978</b>	0,0002	0,0006	0,0007	0,0006
Дания	<b>0,9877</b>	0,0008	0,0019	0,0023	0,0073
Швейцария	<b>0,9711</b>	0,0016	0,0089	0,0112	0,0071
Нидерланды	<b>0,9558</b>	0,0023	0,0060	0,0079	0,0280
Канада	<b>0,9476</b>	0,0029	0,0070	0,0053	0,0371
Австралия	<b>0,9173</b>	0,0253	0,0048	0,0159	0,0366
Испания	<b>0,8899</b>	0,0094	0,0291	0,0279	0,0437
Великобритания	<b>0,8849</b>	0,0140	0,0381	0,0308	0,0322
Япония	<b>0,8475</b>	0,0066	0,0214	0,0114	0,1131
Швеция	<b>0,8260</b>	0,0064	0,0148	0,0178	0,1350
Финляндия	<b>0,6143</b>	0,0509	0,0788	0,0550	0,2010
Индия	0,0001	<b>0,9995</b>	0,0003	0,0001	0,0001
Мексика	0,0005	<b>0,9943</b>	0,0039	0,0006	0,0007
Таиланд	0,0009	<b>0,9868</b>	0,0022	0,0036	0,0066
Бразилия	0,0016	<b>0,9826</b>	0,0037	0,0048	0,0073
Аргентина	0,0029	<b>0,9675</b>	0,0167	0,0072	0,0057
Турция	0,0018	<b>0,9671</b>	0,0031	0,0156	0,0124
Китай	0,0048	<b>0,9638</b>	0,0059	0,0136	0,0120
Венесуэла	0,0017	<b>0,8932</b>	0,0162	0,0577	0,0313
Израиль	0,0038	<b>0,8413</b>	0,0191	0,1012	0,0346
Южная Африка	0,0000	0,0000	<b>0,9996</b>	0,0002	0,0002
Филиппины	0,0003	0,0010	<b>0,9958</b>	0,0014	0,0015
США	0,0004	0,0043	<b>0,9926</b>	0,0008	0,0018
Казахстан	0,0010	0,0006	<b>0,9826</b>	0,0044	0,0114
Индонезия	0,0008	0,0091	<b>0,9359</b>	0,0127	0,0415
<b>Россия</b>	0,0120	0,0043	<b>0,4133</b>	0,2717	0,2987
Венгрия	0,0011	0,0019	0,0104	<b>0,9806</b>	0,0060
Южная Корея	0,0016	0,0086	0,0072	<b>0,9663</b>	0,0163
Польша	0,0019	0,0075	0,0213	<b>0,9598</b>	0,0096
Иран	0,0026	0,0030	0,0078	<b>0,9534</b>	0,0333
Малайзия	0,0028	0,0184	0,0178	<b>0,9486</b>	0,0124
Греция	0,0018	0,0175	0,0118	<b>0,9438</b>	0,0251
Грузия	0,0037	0,0052	0,0538	<b>0,8298</b>	0,1075
Украина	0,0162	0,0040	0,1877	<b>0,5692</b>	0,2229
Латвия	0,0063	0,1624	0,1185	<b>0,5532</b>	0,1596
Румыния	0,0043	0,0165	0,1802	<b>0,5500</b>	0,2490
Чили	0,0156	0,0229	0,1626	<b>0,4602</b>	0,3387
Литва	0,0059	0,3055	0,1029	<b>0,3600</b>	0,2256
Норвегия	0,0222	0,0219	0,1006	0,3818	<b>0,4734</b>
Бельгия	0,1434	0,0415	0,0993	0,2861	<b>0,4297</b>
Чехия	0,4310	0,0022	0,0697	0,0237	<b>0,4735</b>
Эстония	0,0374	0,1538	0,0964	0,0763	<b>0,6362</b>
Италия	0,0466	0,0052	0,0235	0,0468	<b>0,8779</b>
Португалия	0,0124	0,0056	0,0572	0,0414	<b>0,8834</b>

Новая Зеландия	0,0192	0,0117	0,0544	0,0285	<b>0,8863</b>
Франция	0,0529	0,0077	0,0255	0,0248	<b>0,8892</b>
Германия	0,0195	0,0041	0,0366	0,0412	<b>0,8986</b>
Австрия	0,0125	0,0045	0,0159	0,0187	<b>0,9484</b>
Ирландия	0,0008	0,0030	0,0104	0,0054	<b>0,9804</b>

#### 2.4. Анализ отдельных сфер моделей капитализма

В предыдущем разделе было получено распределение стран по типам капитализма на основе рассмотрения всех групп факторов. Это позволило получить общую картину структуры экономики отдельных стран. В данном разделе рассматривается влияние отдельных групп факторов для того, чтобы понять, какие сходства и различия стран внутри отраслей экономики. Как уже упоминалось выше, структура модели капитализма очень сложна и включает в себя не только отдельные области экономики, но и взаимосвязи между ними. Страны, следующие одному типу развития (модели капитализма), могут иметь значительные различия в отдельных отраслях. Например, Гонконг и США характеризуются рыночным типом капитализма, но имеют значительные различия в уровне образования населения, в системе социальной защиты и др.

Дополнительно было проведено исследование по отдельным сферам моделей, чтобы выявить близость стран в развитии этих отраслей. Данные связи характеризуются с помощью двух графиков. При анализе всех пяти сфер моделей капитализма были получены совершенно разные распределения стран на группы, что еще раз подтверждает вывод о том, что модель капитализма – это сложная структура, при рассмотрении которой необходимо учитывать все уровни и сектора экономики и взаимосвязи между ними. Это можно показать на примере анализа финансовой системы (Табл.8).

В анализ на основе финансовых показателей вошли 23 переменных: это доступность венчурного капитала, доля государственных банков в активах банковской системы, объем первичных публичных размещений в ВВП, защита прав миноритарных инвесторов и др. Первичный анализ показал, что и внутри одной отрасли существует сильное разделение на развивающиеся и развитые страны. И влияние этого эффекта больше, нежели разделение на пять типов капитализма.

**Таблица 8 - Распределение финансовых систем развивающихся и развитых стран по группам**

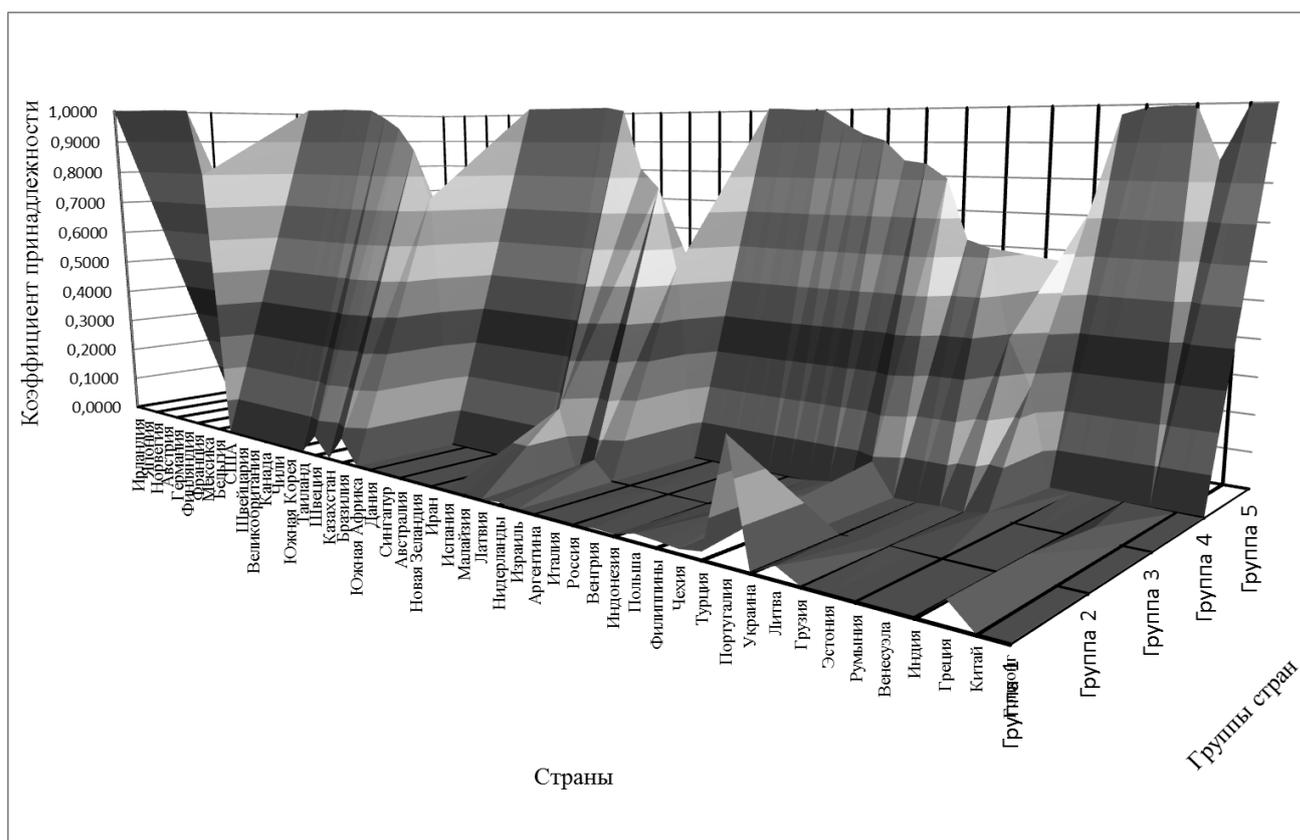
	Группа 1	Группа 2	Группа 3	Группа 4	Группа 4
Ирландия	1,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Япония	<b>0,9999</b>	0,0001	0,0000	0,0000	0,0000

Норвегия	<b>0,9996</b>	0,0001	0,0001	0,0002	0,0000
Австрия	<b>0,9994</b>	0,0001	0,0002	0,0001	0,0002
Германия	<b>0,9993</b>	0,0002	0,0002	0,0001	0,0002
Финляндия	<b>0,9987</b>	0,0001	0,0001	0,0004	0,0007
Франция	<b>0,9972</b>	0,0018	0,0003	0,0005	0,0002
Мексика	<b>0,9954</b>	0,0003	0,0002	0,0038	0,0003
Бельгия	<b>0,7995</b>	0,0804	0,0570	0,0482	0,0158
США	0,0001	<b>0,9998</b>	0,0000	0,0001	0,0000
Швейцария	0,0001	<b>0,9995</b>	0,0001	0,0001	0,0002
Великобритания	0,0001	<b>0,9994</b>	0,0000	0,0004	0,0001
Канада	0,0002	<b>0,9993</b>	0,0001	0,0002	0,0002
Чили	0,0004	<b>0,9971</b>	0,0009	0,0014	0,0002
Южная Корея	0,0002	<b>0,9950</b>	0,0032	0,0007	0,0009
Таиланд	0,0024	<b>0,9707</b>	0,0072	0,0126	0,0071
Швеция	0,0565	<b>0,9403</b>	0,0001	0,0028	0,0003
Казахстан	0,0027	<b>0,8773</b>	0,0005	0,1175	0,0020
Бразилия	0,0700	<b>0,7345</b>	0,0319	0,0067	0,1569
Южная Африка	0,0000	0,0000	<b>1,0000</b>	0,0000	0,0000
Дания	0,0002	0,0001	<b>0,9996</b>	0,0001	0,0000
Сингапур	0,0001	0,0000	<b>0,9995</b>	0,0002	0,0002
Австралия	0,0001	0,0001	<b>0,9995</b>	0,0001	0,0002
Новая Зеландия	0,0001	0,0001	<b>0,9993</b>	0,0001	0,0004
Иран	0,0001	0,0000	<b>0,9994</b>	0,0001	0,0004
Испания	0,0012	0,0012	<b>0,9894</b>	0,0065	0,0017
Малайзия	0,0002	0,1751	<b>0,8242</b>	0,0004	0,0001
Латвия	0,0019	0,0009	<b>0,7709</b>	0,2108	0,0155
Нидерланды	0,0080	0,0508	<b>0,5456</b>	0,0269	0,3687
Израиль	0,0003	0,0003	0,0004	<b>0,9984</b>	0,0006
Аргентина	0,0014	0,0006	0,0003	<b>0,9966</b>	0,0011
Италия	0,0013	0,0027	0,0009	<b>0,9916</b>	0,0035
<b>Россия</b>	0,0006	0,0009	0,0016	<b>0,9896</b>	0,0073
Венгрия	0,0065	0,0018	0,0017	<b>0,9538</b>	0,0362
Индонезия	0,0056	0,0020	0,0010	<b>0,9230</b>	0,0684
Польша	0,0205	0,0091	0,0036	<b>0,9060</b>	0,0608
Филиппины	0,0172	0,0243	0,0125	<b>0,8519</b>	0,0941
Чехия	0,0121	0,0064	0,0120	<b>0,8441</b>	0,1254
Турция	0,0205	0,0596	0,0887	<b>0,8048</b>	0,0264
Португалия	0,2957	0,0030	0,0040	<b>0,6442</b>	0,0531
Украина	0,0024	0,0016	0,0036	<b>0,6259</b>	0,3665
Литва	0,0321	0,0065	0,0070	0,3882	<b>0,5662</b>
Грузия	0,0018	0,0031	0,0033	0,2655	<b>0,7263</b>
Эстония	0,0019	0,0016	0,0158	0,0054	<b>0,9753</b>
Румыния	0,0015	0,0006	0,0013	0,0050	<b>0,9925</b>
Венесуэла	0,0003	0,0001	0,0001	0,0033	<b>0,9962</b>

Индия	0,0005	0,0002	0,0001	0,0031	<b>0,9961</b>
Греция	0,0552	0,0546	0,0315	0,0023	<b>0,8564</b>
Китай	0,0002	0,0002	0,0001	0,0009	<b>0,9986</b>
Гонконг	0,0000	0,0001	0,0000	0,0000	<b>0,9999</b>

По итогам кластерного анализа финансовой системы Россия попала в четвертую группу европейских и азиатских стран, входящие в разные группы моделей капитализма. Данная группа включает Израиль, Аргентину, Италию, Венгрию, Индонезию, Польшу, Филиппины и др. Как и в случае пятой группы полученный результат скорее отражает деление финансовых систем по критерию развитых стран с глубокой финансовой системой и стран с развивающимся рынком или развитых стран с умеренным уровнем развития (глубиной) финансовой системой.

На Рис.10 результаты распределения финансовых систем 50 стран по 5 группам изображены в форме графика.



**Рисунок 10 – группировка финансовых систем 50 стран**

## 2.5. Российская модель капитализма и финансовая система

Особый интерес для данного исследования представляет, по какому пути идет Россия. Для определения, к какой из пяти структур ближе всего модель экономики

России, были выбраны развитые страны-представители всех пяти моделей капитализма, и в рассматриваемую выборку была добавлена Россия. Применяв методологию кластерного анализа на такой усеченной выборке, было получено, что состояние экономики России, оцененное по реальным данным, в большей степени схоже с рыночным типом капитализма, т.к. при кластеризации Россия попала в один кластер с США (Табл. 9).

**Таблица 9 – Анализ близости российской модели капитализма к характерным представителям моделей развитых стран**

	Группа 1	Группа 2	Группа 3	Группа 4	Группа 5
Германия	0,165419	0,059978	0,24106	0,124401	<b>0,40914</b>
Россия	0,104178	0,08021	<b>0,58445</b>	0,047653	0,183511
США	0,0035	0,012892	<b>0,94109</b>	0,001528	0,04099
Норвегия	0,038793	0,068682	0,017547	<b>0,82945</b>	0,045525
Япония	<b>0,85507</b>	0,012922	0,078776	0,013154	0,040079
Испания	0,069105	<b>0,54330</b>	0,072115	0,112995	0,202481

Близость финансовой системы России к странам с рыночной моделью капитализма предполагает, что помимо банковской системы существенную роль в финансировании внутренней экономики и сбережения граждан должен играть фондовый рынок и институциональные инвесторы, к которым относятся пенсионные, инвестиционные фонды и страховщики. В силу исторических причин, и, прежде всего несопоставимости размеров небанковского бизнеса и банковской системы, особенностей приватизации, наличия ограничений для вхождения нерезидентов в банковский капитал и др., фондовый рынок в России является более развитым, чем во многих других развивающихся странах. Это и предопределяет смешанный характер российской финансовой системы.

## **ЧАСТЬ ТРЕТЬЯ. ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ В РАЗНЫХ ГРУППАХ СТРАН**

### **3.1. Англо-саксонские страны**

Наиболее важный компонент данной модели – конкуренция на товарном рынке. Это делает фирмы более чувствительными к неблагоприятным внешним воздействиям, которые не могут быть полностью преодолены ценовыми корректировками, а также позволяет им быстрее реагировать на изменение рыночных условий. Финансовые рынки здесь также являются инструментом, позволяющим компаниям адаптироваться к новым конкурентным обстоятельствам. Они обеспечивают индивидуумов широким спектром

инструментов для диверсификации рисков, с которыми сталкиваются агенты при отсутствии развитого «государства всеобщего благосостояния». Данная модель специализируется на отраслях, где необходима быстрая адаптация к изменениям и прочная связь между промышленностью и университетами: биотехнологии, компьютерные науки, электроника. В рамках такой модели имеются благоприятные условия для развития информационных технологий, стартапов. Модель, основанная на рынке, располагает к краткосрочным финансовым решениям по сравнению с долгосрочными целями. По этой причине в процессе профессиональной переподготовки работники вряд ли будут ориентироваться на потребности конкретной фирмы, предпочитают осваивать профессии, на которые предъявляет спрос широкий круг фирм. Основной отличительной чертой этой модели является наличие конкуренции между фирмами и индивидуумами. Агенты координируются главным образом через рыночный механизм.

Характерным представителем рыночной системы являются США. Устойчивость американской экономики во многом обеспечивается на самой крупной в мире системе внутренних сбережений в ходе реформ, сформированной в современном ее виде с начала 1980-х гг. В 2010 г. доля в ВВП пенсионных фондов, взаимных фондов и активов страховщиков составляла соответственно 121,3%, 81,8%, 37,9%; коммерческих банков в 2010 г. – 65,5%. Капитализация внутреннего рынка акций в том же году достигла 118,9% ВВП, рынка корпоративных облигаций – 96,5% (см. здесь и далее Приложения Е-Л). США – пример успешной синергии в развитии банков и небанковских финансовых организаций, пенсионных планов и взаимных фондов. По данным OECD в 2010 г. более 25,0% портфеля пенсионных фондов было вложено в акции (паи) взаимных фондов.

### **3.2. Развитые страны континентальной Европы**

Данная модель имеет ряд общих черт с социал-демократической моделью. Это связано с тем, что данные модели в большей мере основаны на высоком уровне защиты работников и в меньшей мере на развитом государстве всеобщего благосостояния. Централизованная финансовая система способствует долгосрочным корпоративным стратегиям. Переговоры о размере заработной платы координированы, и развита политика проведения коллективных переговоров, однако не так сильно, как в социально-демократической модели. Процесс профессиональной переподготовки не является таким легким, как в социально-демократической модели, что ограничивает возможности для «обидной» гибкости на трудовом рынке. Благоприятные условия для новой экономики.

Главное в европейской интеграционной модели, что государственные институты играют определяющую роль в инновациях и экономических улучшениях. Государственные расходы создают спрос в трех сферах экономики: транспортной и коммуникационной инфраструктуре, здравоохранении и др. Основные исследования являются государственными, как и образовательная система, так что востребованность исследований в частном секторе может быть проблемой из-за уровня профессиональной подготовленности и потребностей частных фирм. Традиционно, государственное регулирование играет важную роль в распределении кредита банками. Подобная основанная на банках система в большей степени благоволит к крупным фирмам по сравнению с малым бизнесом и новыми фирмами. В этой модели, государственные органы власти являются важными агентами в сфере динамических улучшений между спросом и предложением в сфере инноваций, производства и кредита.

Характерным представителем данной модели капитализма является Германия. Основу системы внутренних сбережений Германии традиционно составляют универсальные и сберегательные банки, страховые компании. Фондовый рынок играет относительно скромную роль. Дополнительными факторами, сдерживающими развитие пенсионных фондов, являются: доминирование в социальном обеспечении государственных пенсионных программ распределительного типа; возложение на указанные программы функций не только по поддержанию минимального прожиточного уровня пенсионеров, но и сохранения их жизненного уровня при выходе на пенсию. В страховых компаниях деятельность по страхованию жизни отделена от иных форм страхования. Страховая деятельность жестко регулируется, к структуре портфелей компаний по страхованию жизни установлены строгие ограничения по составу и структуре. По этой причине значительная часть портфелей страховщиков размещается в банковские депозиты, а не в рискованные инструменты. Тем самым, страхование является драйвером роста скорее банков, чем взаимных фондов. В 2010 г. доля в ВВП пенсионных фондов, взаимных фондов и активов страховщиков составляла соответственно 5,4%, 10,2%, 59,0%; коммерческих банков в 2010 г. – 129,6%. Доля капитализации акций к ВВП в 2010 г. достигла 43,5%, внутренних корпоративных облигаций – 26,7%.

Другой характерной для континентальной европейской модели капитализма страной является Франция. В финансовой системе Франции преобладают банки и страховые компании. Государство участвует не только в регулировании, но и в капитале крупнейших банков. В 1980-х годах крупнейшие банки были национализированы, но потом прошел процесс их приватизации. Однако в 1980-х гг. правительством была реализована система мер по развитию финансового рынка, в результате которой во

Франции сложился ликвидный фондовый рынок и активный развитый рынок коллективных инвестиций.

В пенсионной системе Франции преобладают распределительные пенсионные планы, однако в отличие от Германии здесь существенную роль в пенсионной системе играют квазиобязательные корпоративные пенсионные планы с установленными выплатами. Во французской пенсионной системе более активную роль играют механизмы социального партнерства, обеспечивающие более высокий уровень охвата рабочей силы корпоративными планами. Синергия между пенсионными планами и коллективными инвестициями здесь проявляется слабо. В 2010 г. доля в ВВП пенсионных фондов, взаимных фондов и активов страховщиков составляла соответственно 8,6%, 63,4%, 92,0%; коммерческих банков в 2010 г. – 130,2%. Доля капитализации акций в ВВП в 2010 г. составила 75,6%, внутренних корпоративных облигаций 57,3%. Размеры взаимных фондов в ВВП во Франции существенно выше показателей других стран континентальной Европы.

### **3.3. Скандинавские страны**

Скандинавская модель организована на основе разных комплиментарностей (элементов, каждый из которых улучшает другие части системы). Сильное давление внешней конкуренции требует гибкости в сфере трудовых отношений. Однако гибкость достигается не только с помощью временных увольнений (layoffs) и рыночных корректировок. Защита своего рода инвестиций работников в себя обеспечивается с помощью широкого набора умеренных мер защиты работников, высокого уровня социальной защиты и доступности профессиональной переподготовки, благодаря активной политике в сфере трудовых отношений на рынке. Скоординированная система проведения коллективных переговоров по заработной плате позволяет проводить политику по солидарному установлению заработной платы, что благоприятствует инновациям и росту продуктивности. Здесь развито здравоохранение, а также отрасли, связанные с обработкой материальных ресурсов (бумажная и печатная). Распространенность IT технологий в образовании, здравоохранении и взаимодействии граждан с местными органами власти.

Социальные партнеры представлены профсоюзами и профессиональными ассоциациями, и они обладают достаточными полномочиями для достижения взаимовыгодных компромиссов. Отвечающая современным требованиям образовательная система и система профессиональной переподготовки поставляет хорошо подготовленную и конкурентоспособную рабочую силу. Экономика данного типа является ограниченно

открытой экономикой, которая вынуждена адаптироваться к внешним конкурентным условиям в целях поддержания высоких жизненных стандартов. Хорошо развитое государство всеобщего благосостояния страхует индивидуумов от рисков, связанных с реорганизацией мест их работы.

Экономики четырех скандинавских стран существенно различаются между собой, однако в качестве их характерного представителя выбрана Норвегия. Из всех четырех скандинавских стран Норвегия отличается наименее развитой системой институциональных инвесторов. Это страна с банковско-ориентированной финансовой системой и умеренным уровнем развития внутреннего финансового рынка. В 2010 г. доля в ВВП пенсионных фондов, взаимных фондов и активов страховщиков составляла соответственно 7,7%, 20,2%, 43,9%; коммерческих банков – 170,7%. В том же году доля капитализации акций в ВВП Норвегии составила 60,1%, внутренних корпоративных облигаций – 34,2%.

Из рассматриваемых нами выборки 50 стран Норвегия занимает первое место по уровню доходов на душу населения, рассчитываемому в постоянных долларах США. В 2011 г. данный показатель в Норвегии составлял 106,2% от аналогичного показателя в США. Обладая устойчивыми доходами от добычи нефти, Норвегия имеет весьма устойчивую пенсионную систему. По средним показателям надежности пенсионных систем швейцарской школы бизнеса IMD за 2008-2011 гг. Норвегия оценивалась вровень с одной из самых надежных в мире датской пенсионной системой. Надежность норвежской пенсионной системы также обеспечивается 90%-м уровнем охвата работников квазиобязательными корпоративными планами, наличием действенного института коллективных договоров, управлением пенсионными планами крупных страховых компаний. При этом в отличие от Финляндии норвежская пенсионная система более тесно взаимодействует с коллективными инвестициями.

#### **3.4. Страны средиземноморья**

Средиземноморская модель основана на большей защите работающих и меньшей социальной защищенностью, чем в континентально-европейской модели. Защита занятых делает возможным относительно низкий уровень конкуренции на товарном рынке. Централизация финансовой системы ослабляет ориентацию на краткосрочные финансовые результаты. Однако наличие рабочей силы с ограниченной квалификацией и образовательным уровнем не позволяет здесь развивать стратегии бизнеса, требующих наличия высоко оплачиваемых и хорошо оплачиваемых трудовых ресурсов.

Специализируется на легкой промышленности и низкотехнологичных отраслях промышленности.

Характерным представителем данной модели капитализма является Италия, для которой характерна ориентированная на банки и рынок долговых инструментов финансовая система. Государство играет активную роль в социальной поддержке граждан, по относительному уровню расходов на выплату пенсий Италия является мировым лидером. Дефицит бюджета финансируется за счет выпуска государственных облигаций. В 2010 г. доля в ВВП пенсионных фондов, взаимных фондов и активов страховщиков составляла соответственно 4,6%, 11,5%, 38,0%; коммерческих банков – 145,2%. В этом же году доля капитализации акций в ВВП была на уровне 15,6%; внутренних корпоративных облигаций – 37,3%.

### **3.5. Азиатские страны**

В ее основе лежат стратегии крупных корпораций в сотрудничестве с Государством и централизованной финансовой системой, которая позволяет развивать долгосрочные стратегии. Инвестиции работников в себя защищены де-факто мерами по защите работников, возможностями профессиональной подготовки и кадрового роста в крупных корпорациях. Недостатки в сферах социальной защиты и искушенности финансовых рынков затрудняют диверсификацию рисков и делают стабильность, обеспечиваемую крупными корпорациями, критически важной для существования данной модели. Преимущества в производстве компьютеров, электроники, машиностроении. Тесные взаимоотношения государства и бизнеса, вмешательству государства в экономику часто предшествуют его консультации с бизнесом. Данные вмешательства чаще осуществляются в форме административного руководства, чем формальное законодательство. Специфика финансовой системы заключается в долгосрочных отношениях между банками и фирмами. Кооперативные отношения между менеджментом и трудом во внутренней организации фирм при наличии несовершенств в области поддержки рынка труда; нежелание признавать преимущества совершенной конкуренции на товарном рынке по сравнению с «управляемой конкуренцией». Реализация стратегической модели интеграции в глобальную экономику при сохранении финансового и научного сектора вне внешнего конкурентного давления.

Главное в «модели умеренного корпоративизма» (модели государственного управления с участием профессиональных объединений и крупных корпораций) здесь организация трудового рынка на уровне крупных индустриальных групп со специфической практикой установления уровня заработной платы и специфическим

типом поддержания стабильности занятости отдельных групп работников. Финансовая система ориентирует фирмы на реализацию долгосрочных стратегий. Координация деятельности отдельных фирм обеспечивается внутри групп. Данная модель предполагает преимущества в производстве сложных промышленных товаров, требующих высококвалифицированной рабочей силы и высокого уровня координации их активности.

Характерным представителем азиатской модели капитализма была выбрана Япония. Основой финансовой системы Японии являются банки и страховые компании. Из-за преобладания государственной распределительной пенсионной системы пенсионные фонды развиты относительно слабо. В 2010 г. доля в ВВП пенсионных фондов, взаимных фондов и активов страховщиков составляла соответственно 25,2%, 14,3%, 73,2%; коммерческих банков – 178,1%. Капитализация рынка акций в том же году достигла 74,7%; внутренних корпоративных облигаций 38,2%.

### **3.6. Проблема выбора оптимальной финансовой системы**

На развитие экономики влияет как деятельность банковского сектора, так и функционирование рынка ценных бумаг. Эмпирические оценки показывают, что каждая из этих компонент финансовой системы имеют сильную и независимую взаимосвязь с экономическим ростом (Demirgüç-Kunt и Maksimovic, 1998; Levine и Zervos, 1998). Некоторые теоретические модели указывают, что банки выполняют другие функции в экономике, нежели рынок ценных бумаг. Например, Acemoglu и Zilibotti (1997), Allen и Gale (1997, 1999), Boot и Thakor (1997, 2000), Dewatripont и Maskin (1995), Holmstrom и Tirole (1993), и Rajan (1992) установили, что у банков было сравнительное преимущество в сокращении несовершенств рынка, связанное со стандартизацией финансирования, снижением рисков, быстротой функционирования, хорошей координацией действий. В то же время децентрализованные рынки ценных бумаг относительно более эффективны при долгосрочном управлении проектами с большим риском, которые предполагают большую неопределенность и индивидуальную проработку.

Экономическая теория также подчеркивает важность финансовой структуры – смесь финансовых институтов и рынков, работающих в экономике. Например, теория финансовых структур Германии, Японии, Великобритании и США и их сравнительный анализ (Allen и Gale (2000)) предлагают, что (1) банки и рынок ценных бумаг предоставляют различные финансовые услуги; (2) экономические системы на различных стадиях экономического развития требуют, чтобы различные сочетания этих финансовых услуг работали эффективно; (3) в связи с постоянным развитием экономики требуется

различные финансовые инструменты, а, следовательно, и различные соотношения между банковским сектором и рынком ценных бумаг (Boyd и Smith, 1998); и (4), если фактическая финансовая структура экономики отличается от — оптимального сочетания долей банков и рынков в финансовой системе, в экономике не будут присутствовать все необходимые финансовые инструменты, что может привести к негативным эффектам в экономической деятельности.

Понятие оптимальной финансовой структуры, введенное в работе Demirgüç-Kunt и др. (2011), играет важную роль в развитии экономики, как показали авторы. Финансовый разрыв (т.е. разница между фактической и оптимальной финансовой структурой) оказывает отрицательное влияние на развитие экономики вследствие неэффективности работы финансового сектора.

Разделение на рыночную и банковскую структуры финансовых систем не дает полной картины влияния этого экономического института на развитие экономики в целом. Как уже было отмечено выше, на развитие финансовой системы оказывают влияние многие факторы и поэтому важно отразить этот эффект в экономическом развитии государства. Предполагается, что на экономический рост особое влияние оказывает рыночный тип финансовой системы, что объясняет высокие темпы развития экономики США, Великобритании, Австралии в период с 1990 по 2010 годы. Также стоит отметить азиатский тип финансовой системы, характеризующий успешное развитие азиатских стран (Япония, Южная Корея).

В качестве показателя развития банковского сектора используется объем кредитов, выданных частному сектору в процентном соотношении к ВВП. Среднее значение этого показателя по выборке составило 83.02% за 2001-2010 годы. В России объем кредитов частному сектору равен 30.16%. Как видно, в период с 2001 по 2010 год рынок банковских кредитов в России был в 2.5 меньше, чем среднее значение этого показателя в рассматриваемых странах.

Мерой развития «рынка» выступает объем рынка акций по отношению к ВВП. Минимальными значениями этого показателя в 2001-2010 годах характеризуются Венесуэла и Австрия (5.07% и 9.23% соответственно).

Характеристикой взаимодействия рыночной и банковской структур в экономике выступает показатель финансовой структуры. Показатель финансовой структуры определяется как отношение капитализации рынка акций и облигаций к объему кредитов, выданных частному сектору.

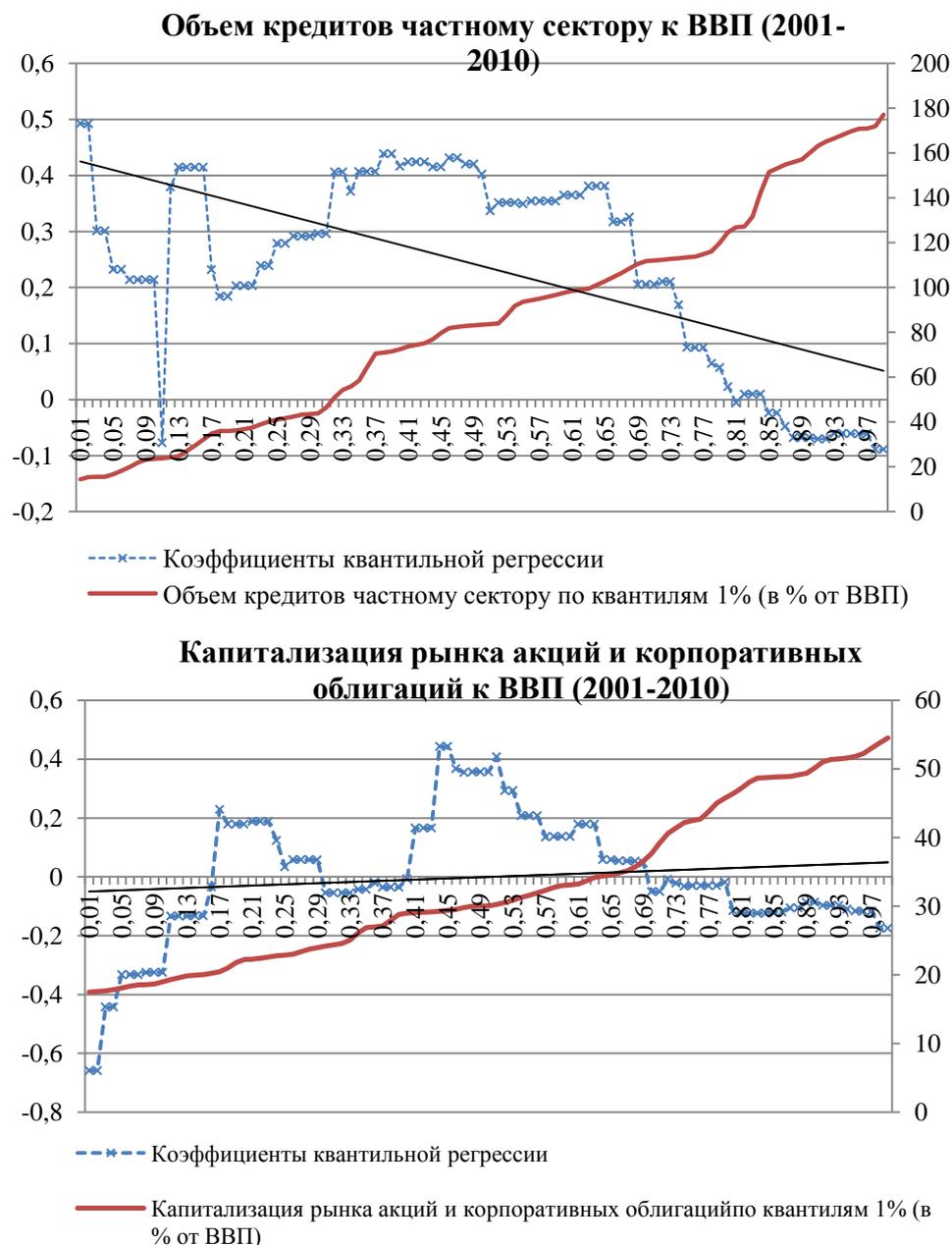
В процессе исследования был введен показатель финансового разрыва в структуре экономики (gap). Этот показатель дает представление об отклонении текущего состояния финансовой системы страны от некоторого «оптимального» теоретического состояния.

Тип финансовой системы очень важен при рассмотрении вопросов развития экономики. В анализе мы используем пять типов финансовых систем: азиатская, скандинавская, рыночная, континентальная, средиземноморская. Воспользовавшись методами нечеткого кластерного анализа, нам удалось разделить рассматриваемые страны по принадлежности к тому или иному типу капитализма (здесь мы используем понятие «тип капитализма» как равносильное понятию «тип финансовой системы»). После проведения кластеризации мы получили показатель степени принадлежности каждой страны к каждому из пяти типов, т.е. финансовая система представляет собой некую «смесь» из выделенных типов капитализма.

Исследуемым показателем является мера рыночной активности, измеренная как натуральный логарифм от ВВП на душу населения. Чтобы выяснить, как на экономический рост влияет развитие рынка ценных бумаг и банковского сектора мы воспользовались квантильной регрессией и простым методом наименьших квадратов. Квантильная регрессия позволяет определить, как влияют выбранные факторы на степень развития экономики на каждом из рассматриваемых квантилей логарифма ВВП на душу населения. Например, при 50% квантиле мы устанавливаем влияние регрессоров на объясняемую переменную при медианном уровне экономической активности. Результаты исследования приведены на Рис.11. С точки зрения развития банковского сектора при росте реального ВВП на душу населения, происходит следующее: (1) рост объема кредитов частному сектору (треугольники) и (2) предельное увеличение реального ВВП на душу населения связано с уменьшением в объеме выданных кредитов (ромбы). Иными словами, при увеличении объема кредитов частному сектору рост экономики замедляется. И при увеличении объема ВВП чувствительность к изменению в объеме кредитов частному сектору снижается.

Противоположные результаты получены для рынка ценных бумаг. При росте ВВП на душу населения (1) на рынке ценных бумаг объем капитала увеличивается и (2) рост ВВП на душу населения связан с увеличением капитализации рынка ценных бумаг. То есть, количество и чувствительность повышается. Эти результаты позволяют предположить, что отношения между уровнем развития банковского сектора и экономически отличается от отношения между уровнем развития ценных бумаг и экономики в целом.

В качестве объясняемой переменной выступает натуральный логарифм ВВП на душу населения усредненного за период с 2001 г. по 2010 г.



**Рисунок 11 - Квантильные коэффициенты для кредитов частному сектору и капитализации рынка ценных бумаг**

В модель вошли такие факторы, как степень принадлежности экономики страны к азиатскому, рыночному и скандинавскому типу. Как отмечалось ранее, экономика каждой страны – сложный по составу и структуре объект, и невозможно охарактеризовать ее тем или иным типом модели финансовой системы. Каждая отдельная экономика представляет собой некую смесь из разных систем. Например, экономика России может быть охарактеризована следующим образом: на 86% она описывается рыночной финансовой системой, примерно на 7% рыночной и на 5 % средиземноморской моделями. А

экономика США на 87% описывается рыночной моделью, как и экономика Великобритании и Канады (88% и 94% соответственно).

Показателем экономической активности в международных отношениях является отношение торгового баланса к ВВП. Максимальные значения этого показателя характерны для Сингапура и Норвегии. Для описания состояния экономики в целом используются характерные для исследований влияния финансового развития на экономический рост факторы, такие как темп инфляции, отношение М2 к ВВП и уровень государственных расходов на социальные нужды. Также в модели был учтен немонотонный характер зависимости между глубиной финансового рынка и экономическим ростом. В качестве меры глубины финансового рынка в данном случае используется показатель объема кредитов частному сектору, введенный в работе Arcand и др. (2011).

Как видно из Табл.10, на экономическое развитие (в качестве объясняемой переменной выступает натуральный логарифм ВВП) положительное влияние оказывает степень принадлежности в рыночному и азиатскому типам финансовых систем. Чем выше развитие "рынка" (здесь мы говорим о рынке ценных бумаг), тем выше степень развития экономики. Можно сделать вывод, что помимо прочих факторов, используемых в работах по анализу экономического роста, статистически значимое влияние на этот показатель оказывает модель, которой следует развитие финансовой системы государства. Введение показателей принадлежности финансовой системы рассматриваемой страны в модель анализа экономического роста является элементом научной новизны данного исследования.

**Таблица 10 - Анализ экономического развития стран в зависимости от структуры финансовой системы**

Объясняемая переменная	Натуральный логарифм ВВП на душу населения (средний за 2001-2010 гг.)	
<b>Объясняющая переменная</b>	<b>Коэффициент</b>	<b>Std. Error</b>
Константа	0,417***	0,0000
Уровень образования	0,035**	0,0038
Темп инфляции	-0,191**	0,0311
Государственные расходы на социальные нужды, % к ВВП	0,022*	0,0092
M2, % к ВВП	0,017*	0,0096
Объем кредитов частному сектору	0,515**	0,0215
Квадрат объема кредитов частному сектору	-0,273**	0,0841
Торговый баланс/ВВП, %	0,028**	0,0045
<b>Азиатская модель</b>	<b>0,019**</b>	0,0045
<b>Рыночная модель</b>	<b>0,049***</b>	0,0012
Расчет произведен в нормированных на максимальное по выборке значение величинам Уровень значимости: * 10%; ** 5%; *** 1%. R <sup>2</sup> adj. = 0,624		

При выборе политики в области финансового регулирования важно определить, в каком направлении развивается финансовый сектор: банковское доминирование и развитые финансовые рынки. Поэтому, основываясь на исследовании Demirgüç-Kunt и др. (2011), мы рассмотрели показатель финансовой структуры - отношение объема кредитов, выданных частному сектору к капитализации рынка акций и облигаций. И оценили регрессию этого показателя на макропеременные (денежная масса, торговый баланс, темп инфляции, ВВП на душу населения и др.), и на переменные, характеризующие принадлежность модели финансовой системы. И рассчитали теоретическое целевое значение данного показателя. В качестве ориентира были выбраны развитые страны, т.е. страны наиболее приближенные к желаемому состоянию по уровню развития экономики. Результаты оценки приведены в Табл.11.

Таблица 11 - Оценка теоретического уровня финансовой структуры

Объясняемая переменная	Натуральный логарифм ВВП на душу населения (средний за 2001-2010 гг.)	
Объясняющая переменная	Коэффициент	Уровень значимости
Константа	-0,389	*
Торговый баланс/ВВП, %	0,125	**
Темп инфляции	-0,099	**
Государственные расходы на социальные нужды, % к ВВП	0,081	***
M2, % к ВВП	0,078	***
Рыночная модель	0,305	
Скандинавская модель	0,293	***
Азиатская модель	0,233	***
Континентальная модель	0,338	
Средиземноморская модель	0,331	

Расчет произведен в нормированных на максимальное по выборке значение величинам  
Уровень значимости: \* 10%; \*\* 5%; \*\*\* 1%.  
 $R^2 \text{adj.} = 0,6126$

После определения соответствующих коэффициентов, на их основе была рассчитана «теоретическая» финансовая структура используя имеющиеся данные.

На Рис.12 показаны теоретически оцененная и реальная финансовые структуры стран в период 2001-2010 годы. Как видно, ни одна из стран не находится в оптимальном положении, но многие близки к нему. Например, США, Малайзия и Индия близки к теоретически возможному оптимальному состоянию в финансовой структуре. Россия в рассматриваемый период находилась в достаточном удалении от теоретического состояния.

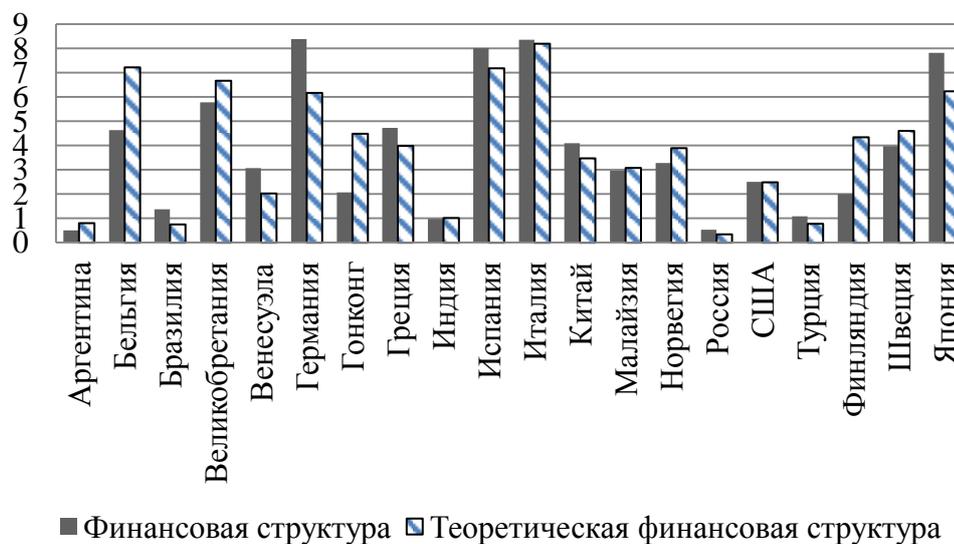
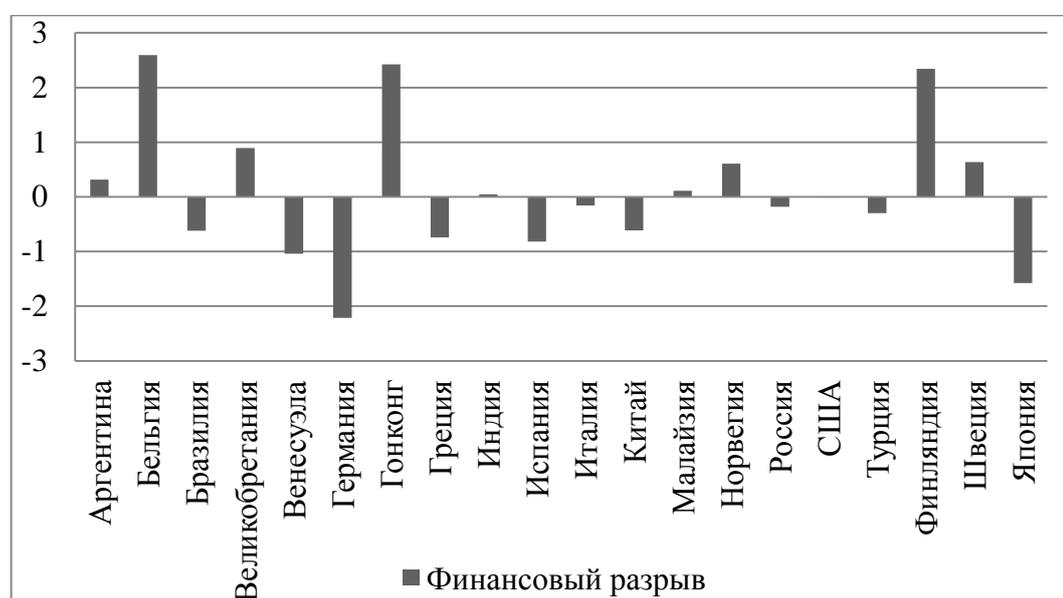


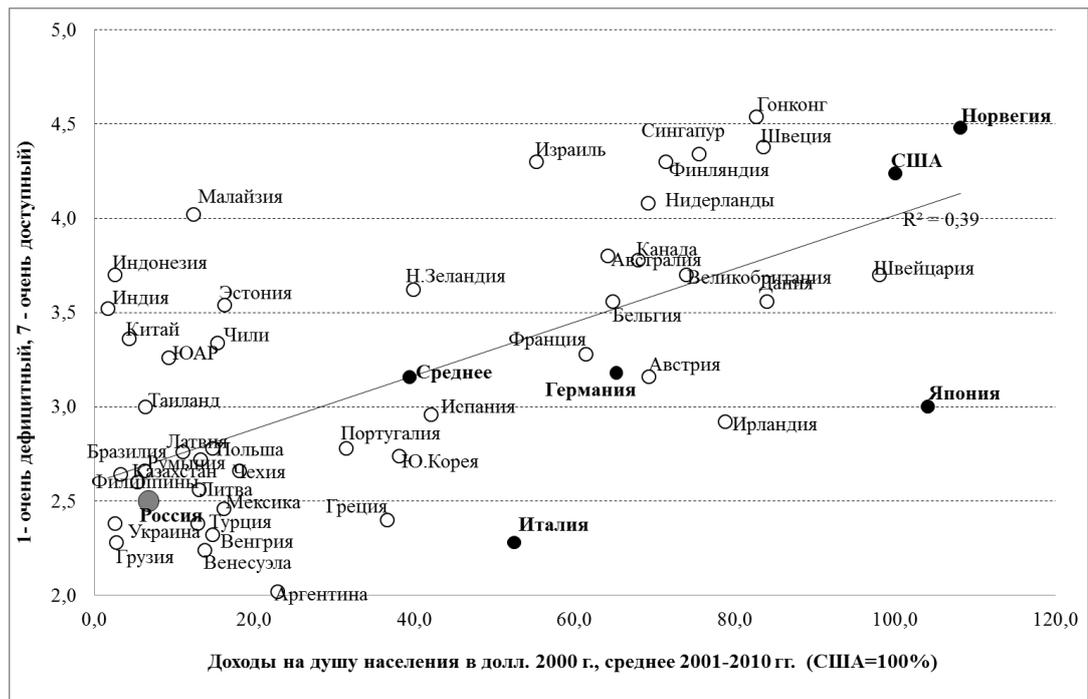
Рисунок 12 - Теоретическая и реальная финансовые структуры

Чтобы лучше понять степень отклонения от оптимального состояния рассмотрим диаграмму отклонения от теоретического состояния (см. Рис.13). Как видно из графика, финансовый разрыв наблюдается как в развитых, так и в развивающихся странах. Отклонение в отрицательную сторону означает, что экономика страны больше тяготеет к банковскому типу, в то время, как положительное значение соответствует рыночной финансовой структуре. Как и следовало ожидать, финансовая структура США демонстрирует незначительное отклонение от теоретического уровня, а Германия, Греция, Япония и Испания, также как и Бразилии, Венесуэле, Китае и Россия показывают достаточно значительное отклонение в сторону банковской финансовой структуры, что говорит о необходимости большего развития финансовых рынков.



**Рисунок 13 - Финансовый разрыв (разница между фактическим и теоретическим значением показателя «финансовая структура»)**

Недостаточный уровень развития финансового рынка в России, также как, например, в Японии, Германии и Италии, сказывается на дефиците венчурного капитала, необходимого для развития инноваций. Наоборот, такие страны как США и Норвегия, финансовая система которых не «перекошена» в сторону банков, характеризуются более высоким уровнем доступности венчурного капитала (Рис.14).



Источники: World Development Indicators (WDI), The Global Competitiveness Reports за 2007-2011 гг.

**Рисунок 14 - Доступность венчурного капитала (1- очень дефицитный, 7 - очень доступный)**

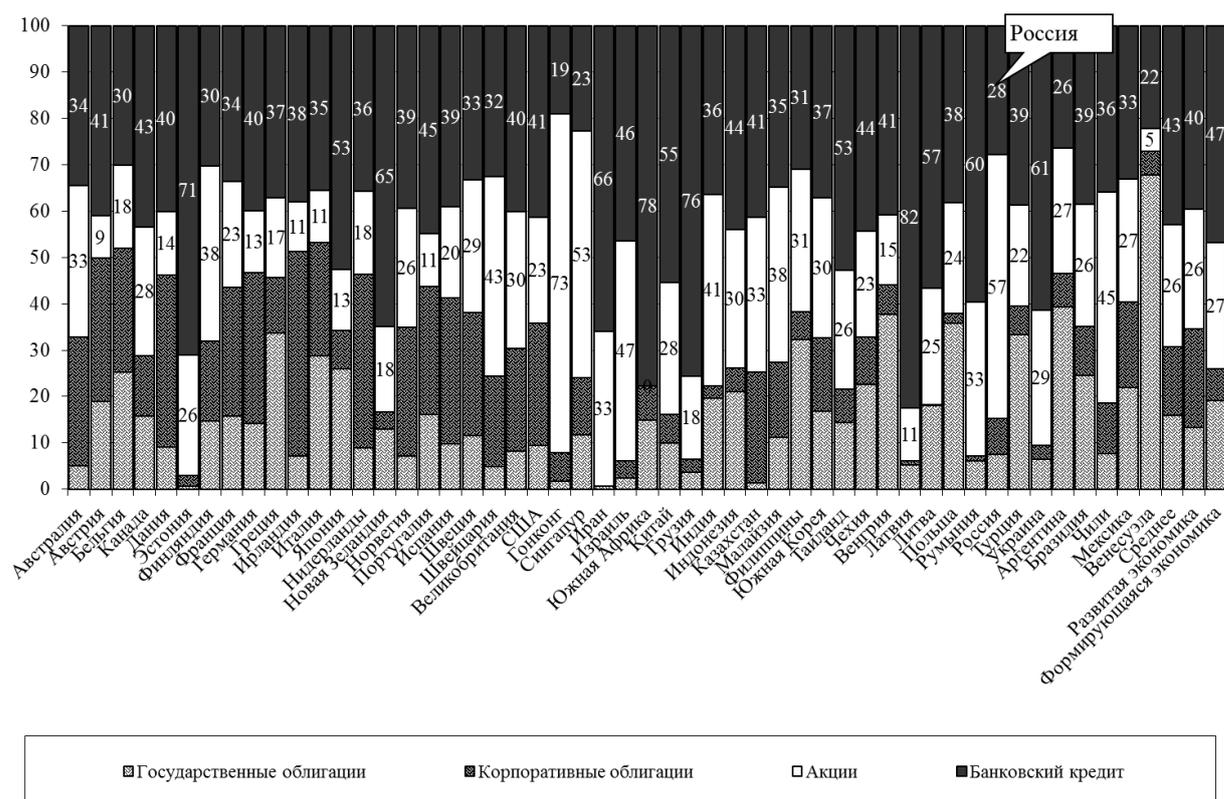
## ЧАСТЬ ЧЕТВЕРТАЯ. РОССИЙСКАЯ ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕЕ РАЗВИТИЯ

### 4.1. Действующая финансовая система и проблемы ее развития

К началу создания рыночной экономики в начале 1990-х годов Россия подошла с той структурой экономики, которая сложилась в условиях административно-управляемой экономической системы (или «социалистической модели» по оценкам La Porta и др. (1998)). Для этой структуры было характерно наличие крупных компаний, преобразованных в ОАО и относительно слабо-развитой банковской системы, поскольку финансирование фирм в социалистической модели шло за счет централизованных источников финансирования и собственных средств. Поэтому до сих пор размер компаний реального сектора экономики в России значительно превосходит потенциал банковского сектора. В этих условиях компании вынуждены финансироваться на глобальных, и отчасти, на внутреннем рынках капитала.

Другая особенность эволюции финансовой системы в России связана с последствиями приватизации 1990-х гг. Она изначально была ориентирована на достаточно широкий круг участников при открытом для внешних игроков фондовом рынке. Это привело к тому, что в России, единственной стране из бывшего Советского

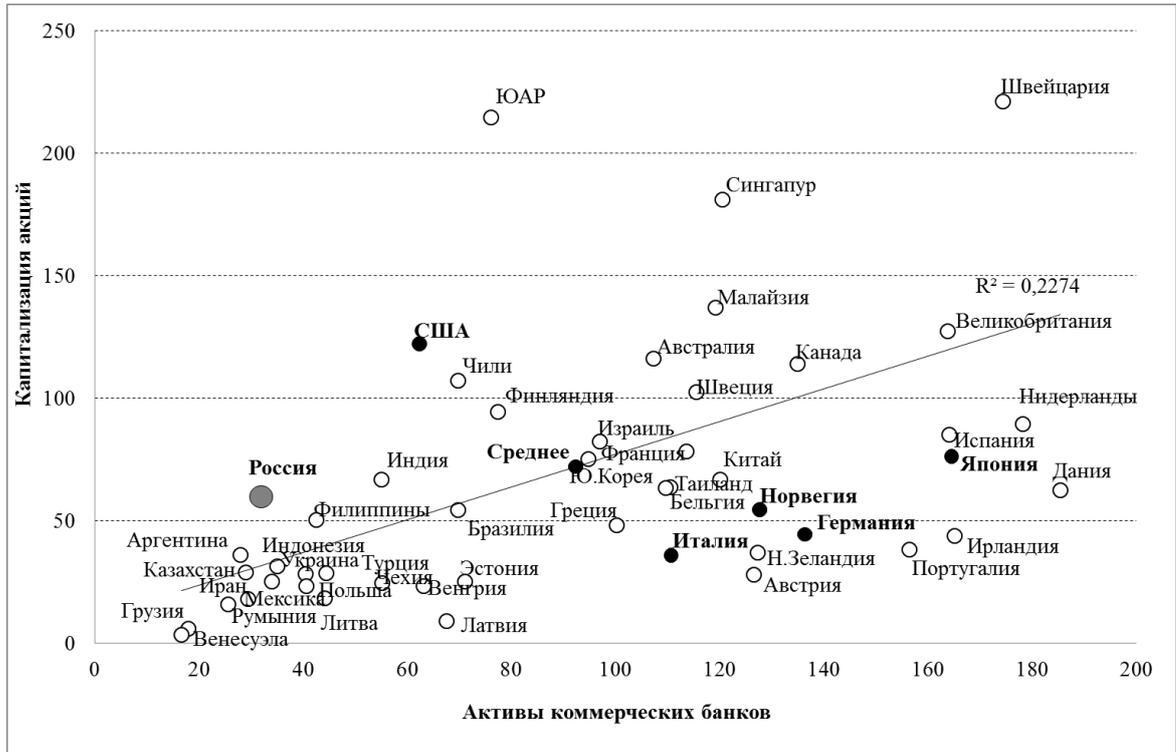
Союза, сформировался крупный и ликвидный по меркам развивающихся государств внутренний фондовый рынок. Как показано на Рис.15 и более подробно в Приложении М, в структуре финансовых активов в России доля капитализации акций составляет 57%, уступая из рассматриваемых 50 стран только Гонконгу, являющимся глобальным международным финансовым центром, с его 73%. Второй по величине актив в структуре финансовых активов – банковские кредиты, его доля составляет 28%. Уровень развития внутреннего рынка облигаций в России является относительно слабым; на долю государственных, региональных и корпоративных облигаций приходится около 15% от стоимости финансовых активов. По нашему мнению, относительно высокий уровень развития внутреннего фондового рынка в России является конкурентным преимуществом ее финансовой системы по сравнению с другими развивающимися странами с преобладанием банковского капитала. Данное преимущество России необходимо развивать, последовательно превращая внутренний фондовый рынок в генератора длинных денег.



Источники: BIS, World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, OECD.Stat

**Рисунок 15 - Структура финансовых активов в % к ВВП (на основании среднегодовых данных за 2001-2010 гг.)**

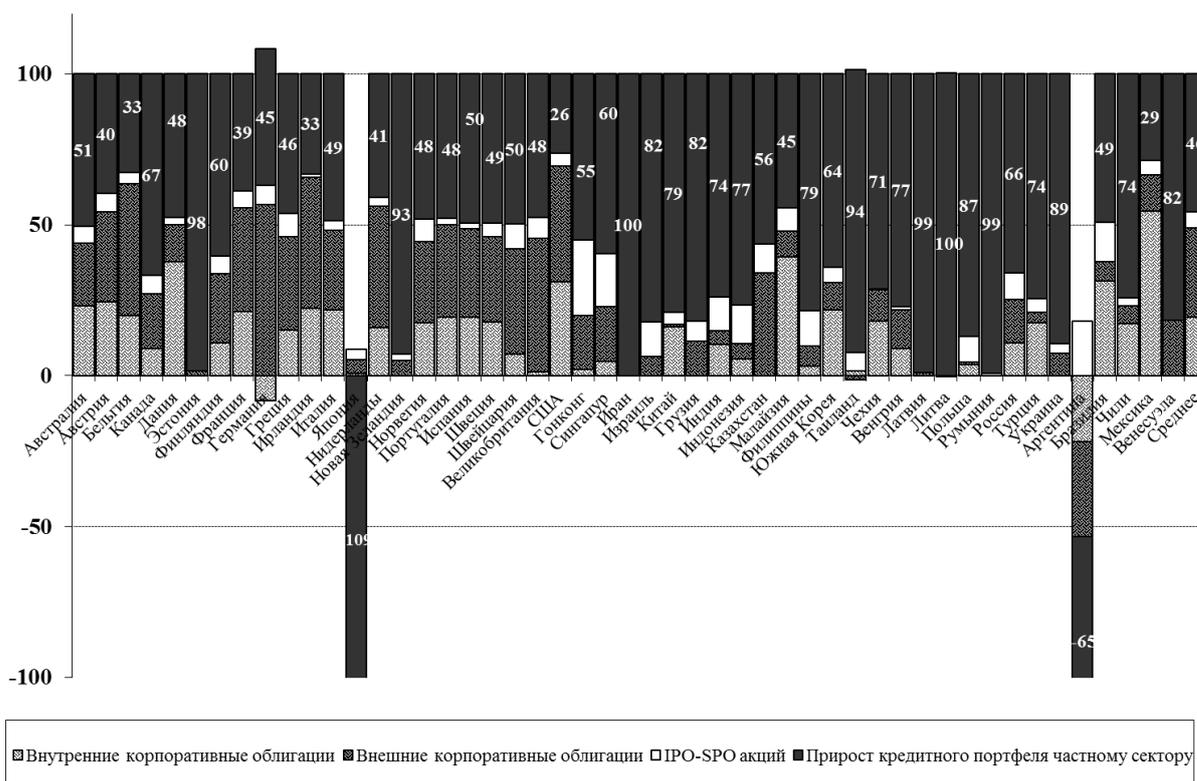
Если по показателю размера банковской системы, измеряемому в виде доли активов коммерческих банков в ВВП, Россия существенно отстает не только от практически всех развитых, но и большинства развивающихся стран в выборке (Рис.16), то по уровню капитализации рынка акций к ВВП из рассмотренных 5 характерных стран-представителей той или иной модели капитализма (черные точки на графике), Россией уступает лишь Японии и США.



Источники: BIS, World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, OECD.Stat

**Рисунок 16 - Доля активов банков и капитализации акций, % ВВП (средние данные за 2001-2010 гг.)**

Однако в структуре источников финансирования российских компаний преобладают банковские кредиты (Рис.17, более подробно в Приложении Н). На их долю в России приходится 66%, что является относительно средним значением по сравнению со многими другими странами. Еще 14% приносят средства, привлекаемые компаниями за счет выпуска облигаций на международных рынках, и 11% - на внутреннем фондовом рынке. С помощью IPO-SPO акций за период 2001-2010 гг. в среднем за год российские компании привлекали только 9% от суммы, полученной за счет всех источников рыночного финансирования.

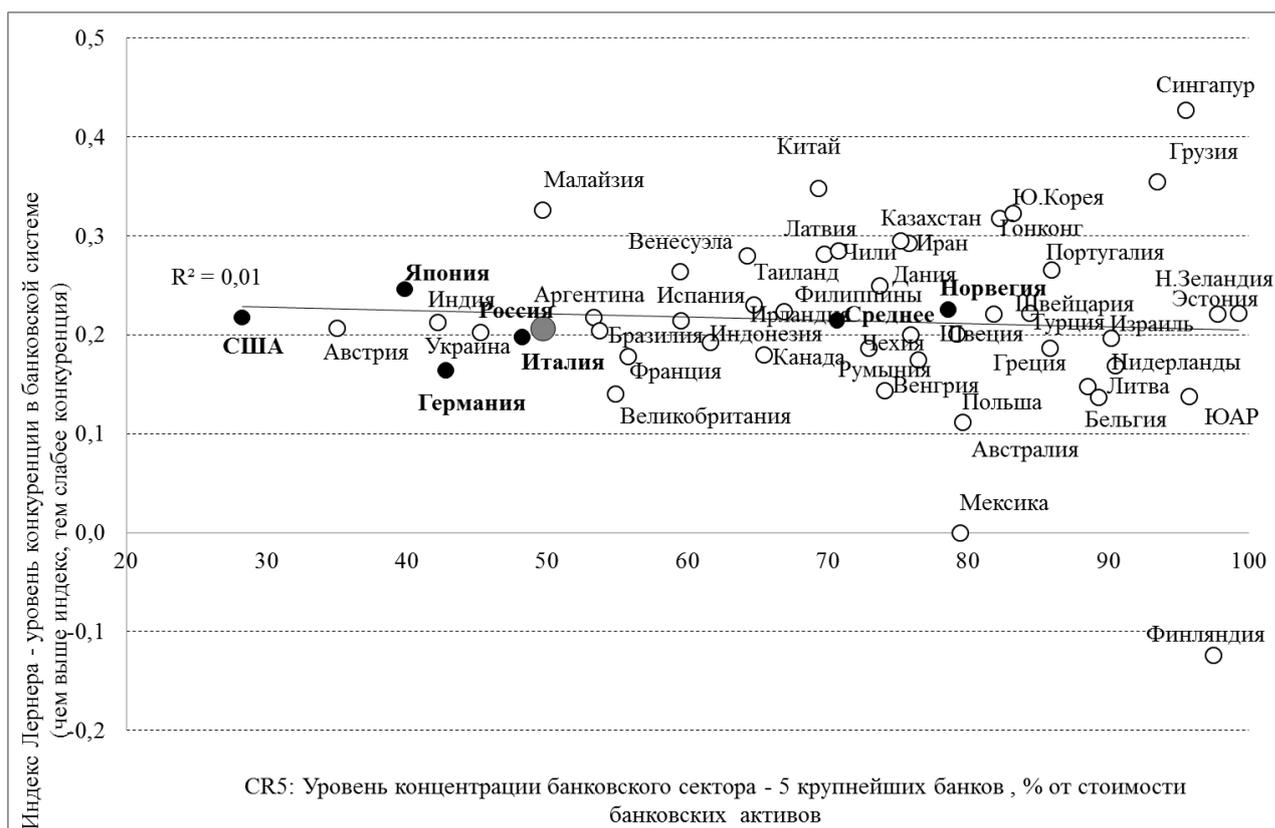


Комментарий: Данные по Японии и Аргентине показывают, что в среднем в 2001-2010 гг. здесь наблюдалось сокращение источников финансирования бизнеса.

Источники: BIS, World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FSDS) Всемирного банка, OECD.Stat

**Рисунок 17 - Структура источников финансирования бизнеса, % (средние показатели за 2001-2010 гг.)**

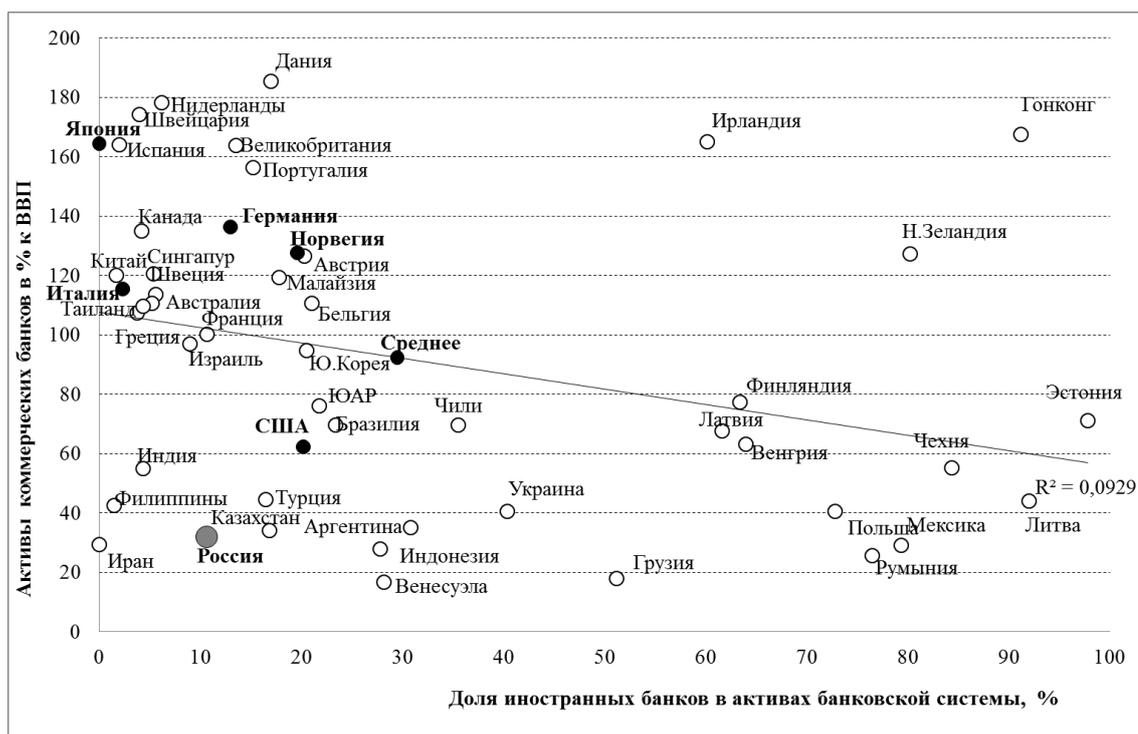
Уровень концентрации банковского бизнеса в России в среднем за 2001-2010 гг. был несколько выше, чем в четырех из пяти стран-характерных представителей разных моделей экономики (существенно он уступал только Норвегии). Но при этом он был ниже, чем в большинстве развивающихся стран (Рис.18). То есть по уровню концентрации банковской сферы из большинства развивающихся стран Россия ближе всех подошла к развитым странам, что является в целом позитивной тенденцией. По уровню конкуренции в банковской системе, измеряемой Индексом Лернера, Россия занимала положение, близкое к среднему уровню данного показателя из выборки 50 стран. Это свидетельствует о том, что в российской банковской системе уровень конкуренции сохраняется на среднем уровне, несмотря на растущее доминирование крупных государственных банков. Однако относительно благоприятные показатели концентрации и конкуренции российской банковской системы в значительной мере обеспечиваются низкими размерами активов банковской системы (см.Рис.16) и наличием множества мелких и средних банков, что скорее слабо сочетается с необходимостью обеспечения надежности и эффективности функционирования банковской системы.



Источники: Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка

**Рисунок 18 - Уровень конкуренции и концентрации в банковской системе**

Российская банковская система остро нуждается в докапитализации и повышении масштабов бизнеса. Многие развивающиеся страны, особенно из Восточной Европы, СНГ и отчасти азиатского региона, данную проблему решали за счет резкого увеличения долей в капитале банков нерезидентов. В России в связи с законодательными ограничениями доли нерезидентов в уставном капитале банков данный сценарий докапитализации банковской системы вряд ли может использоваться активно. Более того, как следует из данных Рис.19, большинство развитых стран обеспечивали рост банковских активов и капитала даже при более низком уровне, чем в России участия нерезидентов в уставном капитале банков. Это позволяет сделать предположение о том, что России также придется искать внутренние источники для качественного повышения уровня капитализированности банковской системы, например, за счет государственных централизованных ресурсов, средств крупных корпораций и институциональных инвесторов.



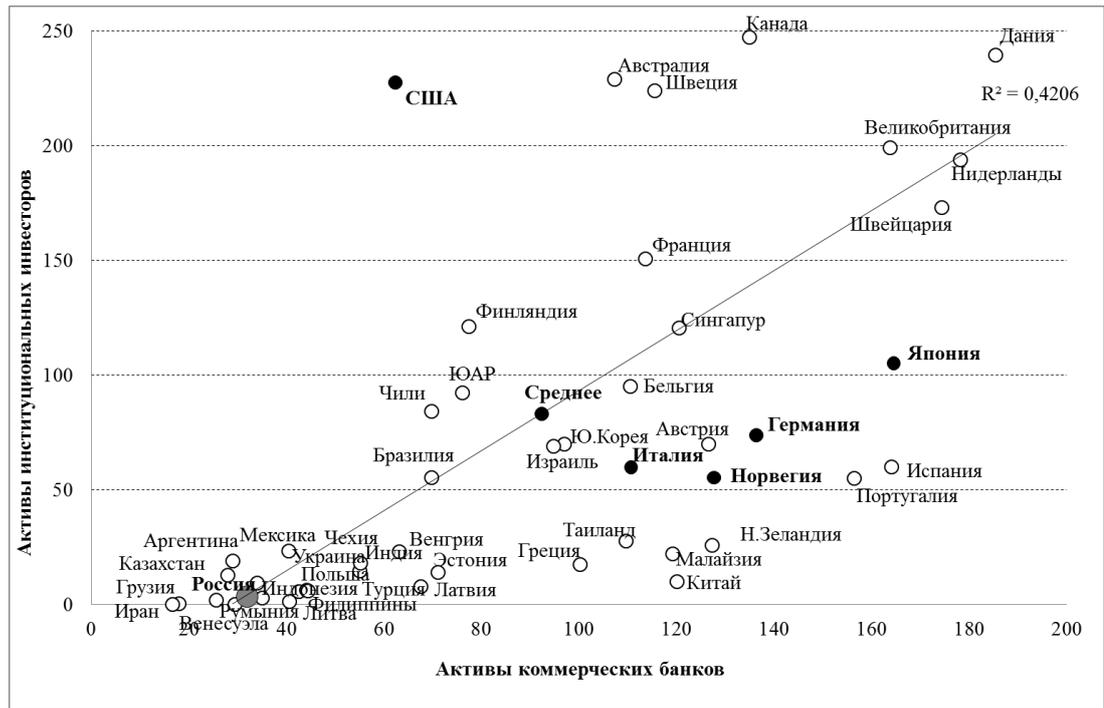
Источники: Financial Development and Structure Dataset (FSDS) Всемирного банка, OECD.Stat

**Рисунок 19 - Зависимость размеров банковской системы от доля иностранных банков на внутреннем финансовом рынке (среднее за 2001-2010 гг.)**

В этом смысле и для развития банковского сектора в России важное значение имеют перспективы роста инвестиций внутренних институциональных инвесторов.

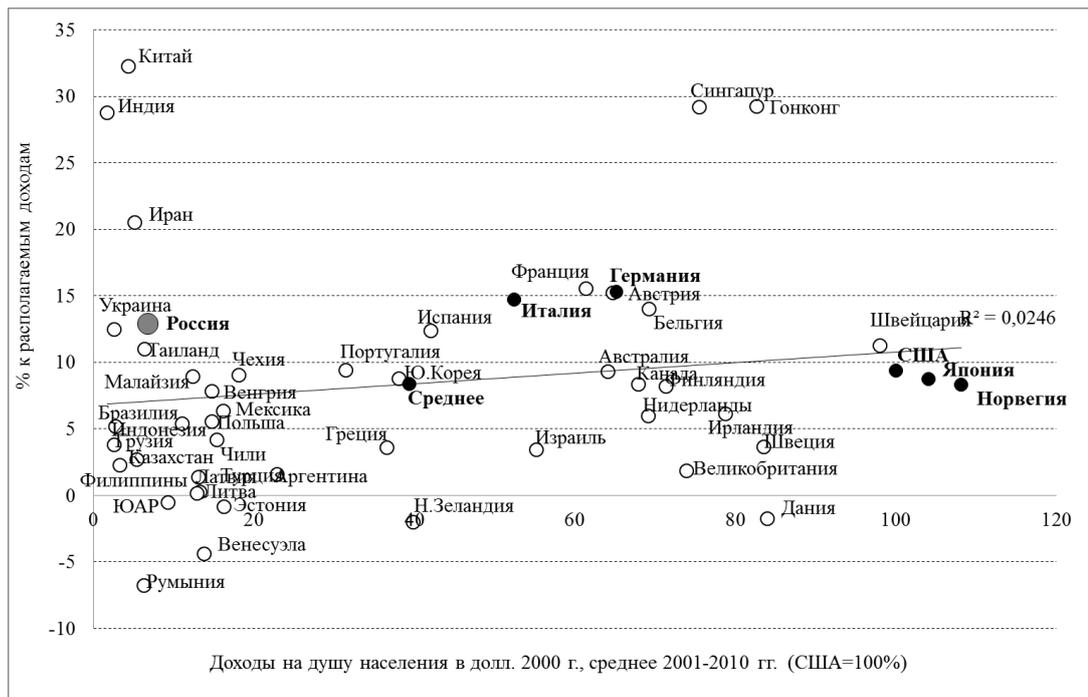
#### 4.2. Институциональные инвесторы и стратегия их опережающего развития

Несмотря на наличие относительно крупного внутреннего фондового рынка, финансовая система России, как и других стран континентальной Европы, является банковско-ориентированной. Институциональные инвесторы развиты слабо, их размеры к ВВП уступают большинству стран из выборки 50 экономик. В 2010 г. доля в ВВП пенсионных фондов, взаимных фондов и активов страховщиков составляла соответственно 3,5%, 0,3%, 2,0%; коммерческих банков в 2010 г. – 44,9%. По уровню развития институциональных инвесторов Россия занимает одно из последних мест среди рассматриваемых 50 стран (Рис.20). Уровень развития внутреннего фондового рынка в России можно охарактеризовать как умеренный. Доля капитализации акций в ВВП в 2010 г. составила 67,5%, корпоративных облигаций 6,6%. В целях привлечения средств иностранных инвесторов в Москве начал создаваться международный финансовый центр.



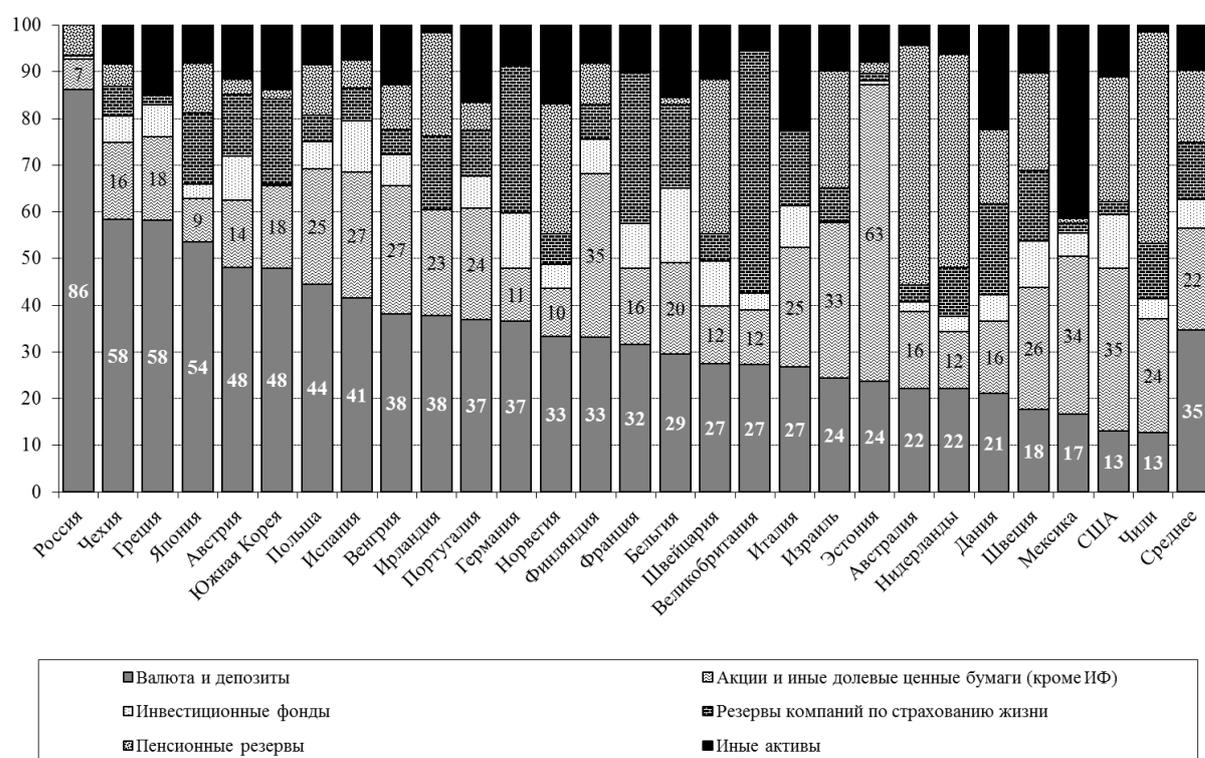
Источники: Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, OECD.Stat  
**Рисунок 20 - Доля активов банков и институциональных инвесторов, % ВВП**

Основные факторы слабости институциональных инвесторов в России связаны не с низким уровнем личных сбережений граждан, а с их структурой и отсутствием у населения стимулов к долгосрочным частным сбережениям. Как показано на Рис.21, норма сбережений домашних хозяйств в России в среднем за 2001-2010 гг. была существенно выше средней по совокупности 50 стран.



Источники: World Development Indicators (WDI), Global Market Information Database, OECD.Stat.  
**Рисунок 21 - Доля сбережений домашних хозяйств, % к располагаемому доходу (09)**

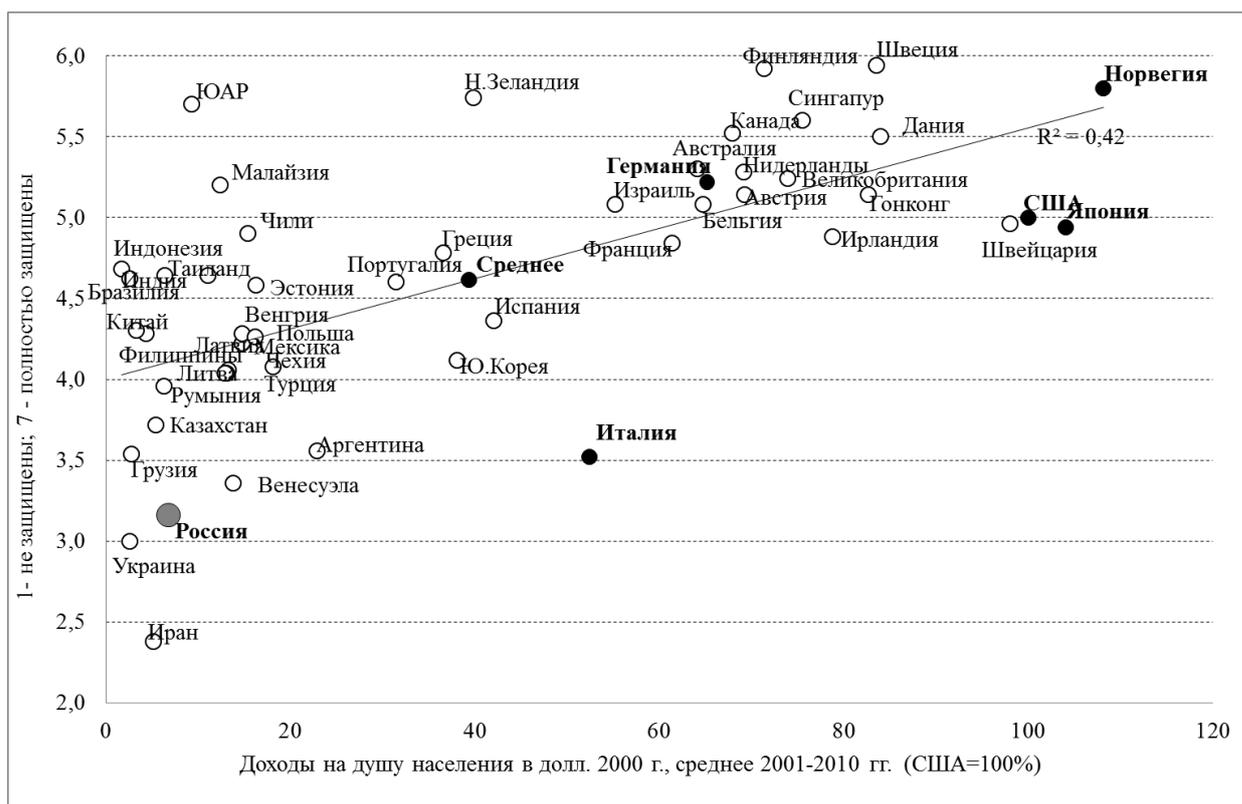
Однако в структуре личных сбережений из большинства рассматриваемых экономик, по которым публикуется статистика национальных счетов, Россия является бесспорным лидером по доле банковских депозитов и запасов иностранной валюты в финансовых активах домашних хозяйств (Рис.22). На их долю в России приходится 86% финансовых активов домохозяйств при среднем показателе по выборке 35%. Даже в таких странах с банковско-ориентированной финансовой системой как в Австрии, Германии и Франции данный показатель составлял соответственно 48%, 37% и 32%. Причиной данного явления является слабость институциональных инвесторов в России и перекос мер по государственной поддержке частных сбережений в сторону привилегий, предоставляемых государством и монетарными властями, прежде всего, коммерческим банкам.



Источники: BIS, World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, OECD.Stat

**Рисунок 22 - Структура активов домашних хозяйств, % (среднее 2001-2010 гг.)**

Отражением неблагоприятных условия для развития внутренних институциональных инвесторов в России являются оценки уровня защиты прав миноритарных инвесторов, содержащиеся в рейтингах глобальной конкурентоспособности ВЭФ. По среднему за 2007-2010 гг. показателю из 50 рассматриваемых стран Россия имеет более высокую оценку только по сравнению с Украиной и Ираном (Рис.23).



Источники: World Development Indicators (WDI), The Global Competitiveness Report за 2007-2011.

**Рисунок 23 - Защита прав миноритарных инвесторов (раздел 1.20. GCR WEF), среднее 2008-11 гг.**

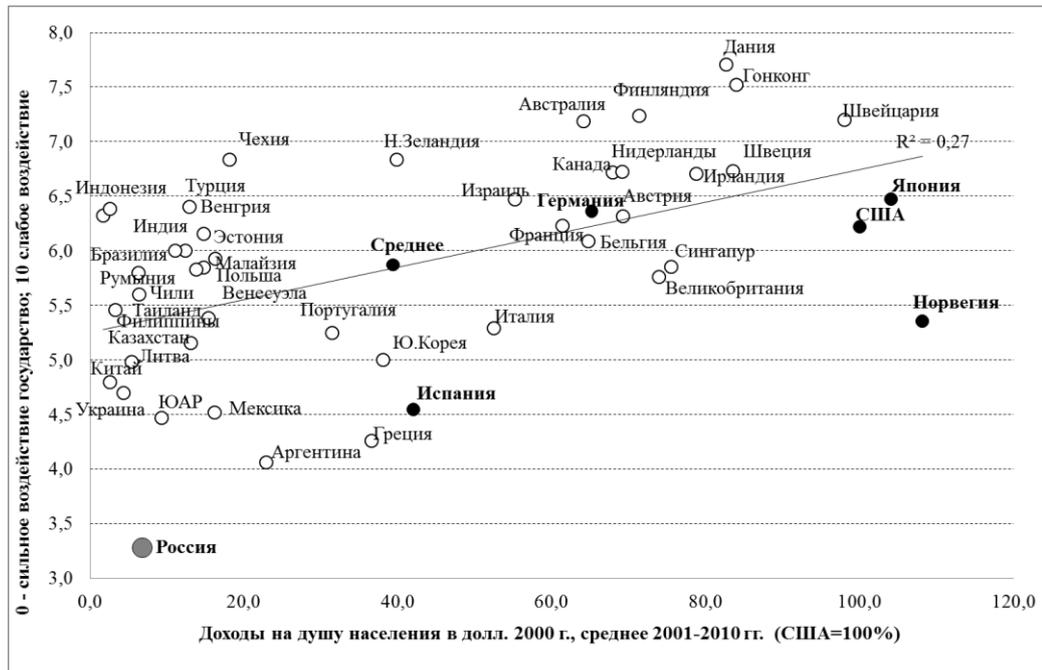
На предстоящие годы в России необходимо разработать ясную стратегию развития институциональных инвесторов. Меры по их развитию могут включать: создание единой системы регулирования и пруденциального надзора над деятельностью негосударственных пенсионных фондов, страховых организаций и управляющих коллективными инвестициями; введение существенных льгот по подоходному налогу на физические лица, стимулирующих добровольные долгосрочные сбережения; формирование открытой архитектуры продаж инвестиционно-финансовых продуктов, позволяющей частным инвесторам право свободного и осознанного выбора продуктов разных финансовых организаций; обобщение лучших мировых практик по бизнесу финансовых организаций и их трансформации в действующие модели бизнеса российских финансовых организаций; повышение финансовой грамотности населения; изменение законодательства об акционерных обществах в направлении более полной защиты прав миноритарных инвесторов.

### **4.3. Повышение роли фондового рынка**

В ближайшие годы России необходимо добиться качественного повышения роли внутреннего фондового рынка в перераспределении финансовых накоплений внутри экономики, а также его трансформации в один из признанных в мире международных финансовых центров. В плане внутренних стратегий это означает ускоренное формирование в России класса институциональных инвесторов и государственных институтов развития, аккумулирующих длинные деньги, повышение прозрачности их деятельности. Это позволило бы постепенно заметить ориентированную преимущественно на спекулянтов биржевую систему на механизм, обеспечивающий перераспределение долгосрочных финансовых ресурсов. Важным элементом стратегии развития инфраструктурных организаций на фондовом рынке должна стать консолидация действующих расчетных депозитариев в единый государственный центральный депозитарий. При этом вряд ли целесообразно стремиться к созданию в России одной единственной биржи. Более оправданной является модель сохранения конкуренции между биржами, биржами и внебиржевыми торговыми системами при условии наличие единой и централизованной расчетной, клиринговой и депозитарной инфраструктуры.

### **4.4. Роль государства в регулировании и развитии финансовой системы**

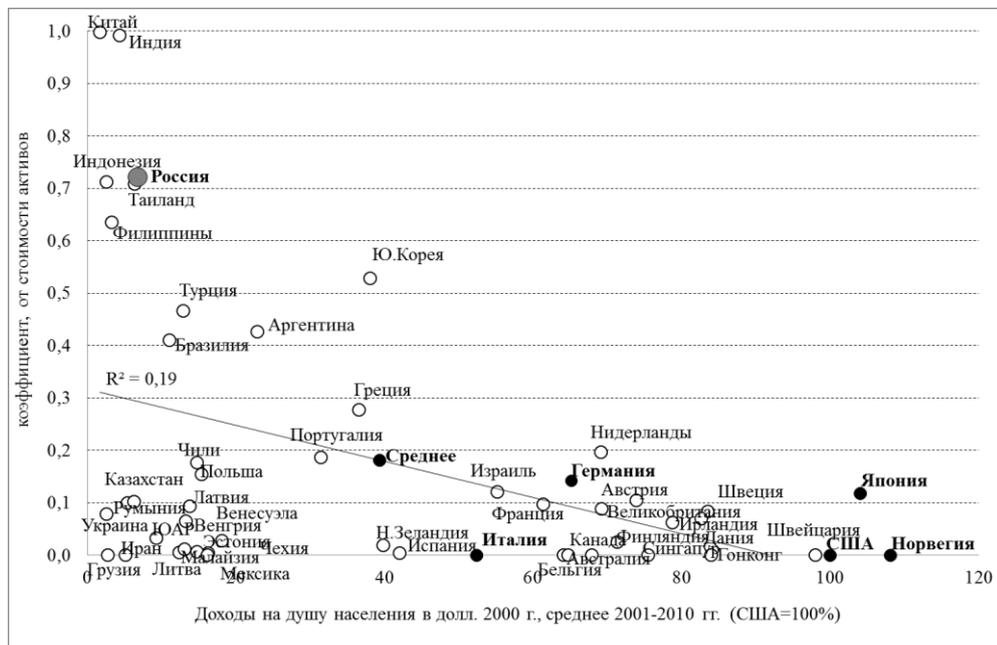
Преобладающей тенденцией в развитии российской экономики в течение последних лет является повышение роли государства в перераспределении финансовых потоков и управлении бизнесом. Согласно популярному рейтингу швейцарской бизнес школы IMD WCY из всех рассматриваемых нами 50 экономик Россия имеет самые низкие оценки по критерию отрицательного воздействия государства на бизнес (Рис.24). Рост экспансии государства в экономику сопровождается ухудшением конкуренции и бизнес-климата, ослаблением рыночных институтов, ростом коррупции и замедлением экономического роста.



Источники: World Development Indicators (WDI), IMD World competitiveness online.

**Рисунок 24 - Оценка негативного воздействия государственной собственности на деловую активность, IMD WCY Executive Opinion Survey, среднее 2008-12 гг.**

Доля активов государственных банков в активах банковской системы в России является также одной из наиболее высоких из рассматриваемых 50 стран (Рис.25).



Источники: World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, Bertay A.C., Demirguc-Kunt A., Huizinga H. Bank ownership and credit over the business cycle: is lending by state banks less procyclical? June 20, 2012. European Banking Center Discussion Paper.

**Рисунок 25- Доля госбанков в активах банковской системы**

Другими проявлениями роста влияния государства в финансовой системе России являются повышение роли Банка России и государственных банков в управлении биржей ММВБ и процессе объединения бирж; рост роли государственных банков в организации размещений корпоративных ценных бумаг и на рынке РЕПО; монополизация государственными ведомствами процесса разработки стратегий развития фондового рынка и институциональных инвесторов, рост доли государства в перераспределении финансовых ресурсов, включая размещение акций и облигаций крупнейшими государственными компаниями.

По нашему мнению, в ближайшие годы государство должно стремиться к ограничению роста своей экспансии на финансовом рынке, вмешательства в процессы непосредственного управления финансовыми и инфраструктурными организациями, формировании политики развития на финансовом рынке. Необходимы серьезные меры по совершенствованию действующего законодательства в направлении стимулирования роста частных сбережений, развития и повышения эффективности деятельности частных пенсионных фондов, управляющих компаний инвестициями и страховых организаций.

## **Заключение**

Целью нашего исследования является позиционирование российской финансовой системы в мире, определение ключевых направлений ее развития на перспективу.

Пути развития финансовых систем в разных странах отличаются в значительной степени. Уже в конце 1980-х годов в экономической среде стали обсуждаться вопросы о возможности построения некой оптимальной модели развития финансовой системы. Исследования в области типов финансовых моделей были необходимы для принятия решений о дальнейшем развитии экономики в целом. Но, исходя из исторических и культурных особенностей, множества взаимосвязей между внешними и внутренними факторами, было понятно, что говорить о едином типе финансовой системы бессмысленно. Тенденции развития финансовых систем в разных странах и реакция экономики на мировой финансовый кризис в значительной степени отличаются. Это дало толчок к изучению финансовых систем с точки зрения выделения разных моделей их функционирования.

В научной литературе описано несколько подходов к классификации финансовых систем. Проведя анализ исследований, посвященных типам финансовых систем, для целей исследования были выделены две классификации: разделение на банковский и рыночный тип развития, и разделение на пять типов «капитализма». Именно вторая классификация, описанная в работе Amable (2003), использовалась для проведения сравнительного анализа финансовых систем разных стран.

В отличие от работы Amable (2003) в рассмотрение были введены новые страны (особое внимание было уделено развивающимся странам), что позволило расширить выборку до 50 стран. Также был использован другой метод исследования: исходя из теоретического анализа, жесткая классификация недостаточно оправдана, так как даже если в двух разных странах наблюдаются схожие тенденции в развитии финансовых систем и они могут быть отнесены к одному типу, различия в финансовых системах остаются достаточно сильными. В виду этого в настоящем исследовании был применен метод нечеткого кластерного анализа, который позволил дать оценку принадлежности финансовой системы каждой рассматриваемой страны к базовым моделям капитализма.

При выборе политики в области финансового регулирования важно определить, в каком направлении развивается финансовый сектор: банковское доминирование и развитые финансовые рынки. Как было отмечено выше, на уровень экономического развития влияет степень отклонения экономики от теоретического состояния. Многие страны показывают значительный финансовый разрыв между текущим состоянием

финансовой системы и теоретически оцененным по реальным данным оптимальным состоянием.

Россия показывает значительное тяготение к банковскому типу финансовой структуры. Однако анализ экономики на принадлежность к разным типам финансовых систем показал, что развитие экономики России идет по рыночному пути, что позволяет надеяться на улучшение ситуации на финансовом рынке страны.

Таким образом, в данном исследовании была разработана методика классификации финансовых систем разных стран с применением метода нечеткого кластерного анализа.

Примененный в нашем исследовании метод нечеткого кластерного анализа позволил дать оценку принадлежности финансовой системы рассматриваемых стран к базовым моделям финансовых систем, что дало возможность показать влияние типа финансовой системы на экономический рост.

Применительно к России нами получены свидетельства о том, что российская модель капитализма, а, значит, и ее финансовая система, более близки к странам с рыночной экономикой, чем к странам континентальной Европы. Развитие фондового рынка и институциональных инвесторов являются не менее присущими для российской модели капитализма явлениями, чем рост ее банковской системы. Проведенные нами расчеты на основании методики, использованной в работах экспертов Всемирного банка, показали, что уровень развития российского фондового рынка ниже расчетного уровня, который принято считать оптимальным. Данное обстоятельство имеет важное практическое значение, поскольку нынешние стратегии развития финансового рынка и его регулирования явно недооценивают роль институциональных инвесторов и фондового рынка в реструктуризации экономики и поддержании ее устойчивого экономического роста.

В дальнейших исследованиях мы попытаемся более обстоятельно сконцентрироваться на стратегии развития фондового рынка и институциональных инвесторов в России и за рубежом.

### Список литературы

1. Райнерт Э.С. Как богатые стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными / пер.с англ. Н.Автономовой; под ред. В.Автономова; Гос. ун-т – Высшая школа экономики. – М.: Изд. дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2011.
2. Allen F. et al. Comparing Financial Systems. – The MIT Press, Cambridge, MA, 2000. – 270 p.
3. Amable B. The Diversity of Modern Capitalism. – Oxford: Oxford UP, 2003. – 310 p.
4. Arcand J.-L. et al. Too much finance? - International Monetary Fund Working Paper, 2011.
5. Bertay A.C., Demirguc-Kunt A., Huizinga H. Bank ownership and credit over the business cycle: is lending by state banks less procyclical? June 20, 2012. European Banking Center Discussion Paper №# 2012-013, ISSN 0924-7815.
6. Bezdek J.C. Pattern Recognition with Fuzzy Objective Function Algorithms. – Plenum Press, NY, 1981. – 256 p.
7. Data from "Private Credit in 129 Countries". Djankov, Simeon, Caralee McLiesh and Andrei Shleifer. Journal of Financial Economics, 2007
8. Demirguc-Kunt A. et al. Optimal Financial Structures and Development: The evolving importance of banks and markets. – World Bank, Washington, DC, 2011.
9. Demirgüç-Kunt, Asli, and Maria Soledad Martínez Pería. 2010. —A Framework for Analyzing Competition in the Banking Sector: An Application to the Case of Jordan. Policy Research Working Paper 5499, World Bank, Washington, DC.
10. Dunn J.C. A fuzzy relative of the isodata process and its use in detecting compact, well-separated clusters //J. Cybern. – 1973 – vol. 3(3) – 32-57,
11. Fohlin C.M. Economic, political, and legal factors in financial system development: International patterns in historical perspective. – Social Science Working Paper No.1089, Division of the Humanities and Social Sciences, Caltech, CA, 2000.
12. Glaeser E.L et al. Legal origins. – Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper No. 1920, Harvard University, Cambridge, MA, 2001.
13. Gurusamy S. Financial services & systems. – In Stock, 2009. – 456p.
14. Gustafson D.E. et al. Fuzzy clustering with a fuzzy covariance matrix. – Proc. IEEE Conf. Decision Contr., San Diego, CA, 1979 – pp. 761-766.
15. King, Levine Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right// Quarterly Journal of Economics – 1993. – 108 – pp. 717-738.
16. Kwok Ch. CY, Tadesse S. National culture and financial system//Journal of International Business Studies. – 2006. – 37 – pp. 227-247.
17. LaPorta R. et al. Legal determinants of external finance //Journal of Finance. – 1997. – 52 – pp.1131–1150.
18. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. Vishny R. Law and finance //Journal of Political Economy. – 1998a. – 106 – pp. 1113–1155.
19. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. Vishny R. The Quality of Government. NBER Working Paper № 6727, September 1998, <http://www.nder.org/papers/w6727>.

20. Levine R. et al. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes //Journal of Monetary Economics. – 2000. – 46 – pp. 31-77.
21. Levine R. The legal environment, banks, and long-run economic growth //Journal of Money, Credit, and Banking. – 1998. – 30 – pp. 596–620.
22. Levine R. Law, finance and economic growth //Journal of Financial Intermediation. – 1999. – 8 – pp. 8–35.
23. Levine R. Bank-based or market-based financial systems: Which is better? //Journal of Financial Intermediation. – 2002. – 11 – pp. 398–428.
24. Levine R. et al. Financial intermediation and growth: Causality and causes //Journal of Monetary Economics – 2000. – 46 – pp. 31–77.
25. Rajan R.G., Zingales L. Which capitalism? Lessons from the East Asian crisis //Journal of Applied Corporate Finance – 1998 – 11 – pp. 40–48.
26. Rajan R., Zingales L. (2003). The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20<sup>th</sup> Century. Journal of Financial Economics 69 (2003) 5–50
27. Schumpeter J. The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and Business Cycle. – Cambridge Mass: Harvard University Press, 1911. – 255pp.
28. Shahid Y., Kaoru Y. Some Small Countries Do It Better. Rapid Growth and Its Causes in Singapore, Finland, and Ireland. The World Bank, IBRD. Washington. 2012.
29. Stijn Claessens and Neeltje van Horen, 2012. "Foreign Banks: Trends, Impact and Financial Stability" IMF Working Paper.
30. The OECD Innovation Strategy. Getting a Head Start ob Tomorrow. OECD, 2010.

## Показатели, характеризующие финансовую систему стран

Средние данные за 2001-2010 гг.	Доля активов взаимных фондов в ВВП, %	ВВП на душу населения (constant 2000 US\$), США = 100%	Кредиты банков частному сектору, % к ВВП	Капитализация акций, % к ВВП	Внутренние корпоративные облигации, % ВВП	Кредиты в структуре финансовых активов, %	Акции в структуре финансовых активов, %	Денежная масса в обращении к ВВП, %	Доля сбережений домашних хозяйств, % к располагаемому доходу	Доля домохозяйств с годовым доходом 35 тыс. долл. и выше	Объем биржевых торгов акциями, % ВВП
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Австралия	106,7	64,7	123,8	119,2	52,9	34,4	32,7	20,3	9,3	82,3	94,0
Австрия	31,7	69,6	129,2	28,9	46,4	40,9	9,2	37,0	14,0	78,1	13,2
Бельгия	28,6	64,9	111,8	65,8	37,8	30,0	17,9	34,0	15,2	78,8	28,2
Канада	40,1	68,0	192,8	114,5	29,8	43,5	27,6	31,0	8,3	78,9	83,2
Дания	26,6	83,8	187,2	63,3	148,6	40,1	13,7	39,9	-1,8	68,3	49,7
Эстония	6,1	15,8	74,5	26,9	0,0	70,9	26,0	29,5	-0,9	8,6	5,5
Финляндия	22,2	71,3	81,4	98,6	24,2	30,3	37,7	37,1	8,2	74,8	119,4
Франция	63,2	61,2	116,9	80,7	45,5	33,6	22,7	28,1	15,6	74,6	78,9
Германия	10,4	65,7	134,3	45,7	38,3	39,9	13,4	39,2	15,3	68,7	63,9
Греция	11,9	36,2	113,8	51,9	8,8	37,0	17,3	51,5	3,6	66,2	23,3
Ирландия	304,9	77,5	171,6	46,8	81,7	37,9	10,8	43,2	6,2	75,2	23,4
Италия	23,0	52,9	121,0	37,5	39,2	35,4	11,3	48,6	14,7	73,1	49,6
Япония	11,4	105,3	313,3	78,0	41,1	52,6	13,2	29,9	8,7	83,3	87,8
Нидерланды	15,0	69,3	184,1	91,3	67,1	35,6	18,0	41,3	6,0	66,7	132,5
Новая Зеландия	11,9	39,7	135,3	36,4	0,0	64,9	18,4	32,7	-2,0	62,9	15,4
Норвегия	13,4	107,9	83,6	55,7	26,3	39,4	25,6	29,4	8,3	86,5	60,8
Португалия	12,5	31,5	163,9	39,4	37,2	44,8	11,3	42,3	9,4	43,9	24,7
Испания	24,8	41,9	178,0	86,7	41,3	39,1	19,6	44,0	12,4	66,6	133,0
Швеция	33,9	84,1	123,7	104,1	47,7	33,1	28,6	40,5	3,6	68,9	121,7
Швейцария	33,7	100,9	174,1	229,2	30,5	32,5	43,1	62,0	11,3	93,1	217,6
Великобритания	26,4	75,3	179,1	128,5	15,3	40,0	29,6	62,3	1,9	71,2	173,6
США	72,7	100,0	224,8	124,1	108,2	41,3	22,8	11,5	9,4	74,8	250,6
Гонконг	306,9	85,5	149,7	421,2	16,5	18,9	73,2	36,9	29,2	67,5	374,9
Сингапур	11,2	76,7	79,1	186,3	14,6	22,6	53,2	26,0	29,2	76,6	118,3
Иран	0,0	4,2	36,2	18,0	0,0	66,0	33,2	0,0	20,5	6,1	3,7
Израиль	7,0	55,7	83,2	84,7	0,0	46,4	47,3	0,0	3,5	63,9	47,9
Южная Африка	26,8	9,4	177,4	215,2	11,5	77,7	0,0	32,5	-0,5	9,6	97,0
Китай	4,3	4,6	137,4	69,1	14,1	55,4	28,5	59,6	32,2	1,8	88,6
Грузия	0,0	2,8	26,2	6,1	0,0	75,5	18,0	8,5	5,2	1,9	0,3
Индия	5,8	1,7	62,7	68,1	2,3	36,3	41,2	19,9	28,8	1,2	60,4
Индонезия	1,5	2,6	43,9	30,0	1,9	44,0	29,7	10,3	3,8	1,2	14,7
Казахстан	0,0	5,6	32,1	25,4	0,0	41,3	33,5	11,1	2,7	3,6	2,5

Малайзия	0,0	12,5	127,0	137,0	43,9	34,8	37,7	25,3	8,9	13,6	41,0
Филиппины	1,0	3,3	51,0	48,3	0,8	30,9	30,8	0,0	2,3	2,4	9,0
Южная Корея	26,1	38,5	95,1	73,8	59,9	37,1	30,2	38,9	8,8	41,1	148,4
Таиланд	14,2	6,5	131,0	62,1	16,0	52,7	25,7	12,2	11,0	3,3	52,4
Чехия	3,7	19,2	50,8	25,3	8,6	44,3	22,8	40,6	9,1	14,0	14,4
Венгрия	6,6	14,8	67,7	24,5	6,4	40,8	15,0	22,9	7,8	8,6	18,2
Латвия	1,4	13,3	69,7	9,5	0,0	82,4	11,4	25,4	0,2	12,2	0,7
Литва	1,6	13,3	45,0	19,4	0,0	56,6	25,1	24,1	1,4	9,4	2,0
Польша	5,2	15,1	47,9	28,6	0,8	38,2	23,7	23,7	5,5	10,4	11,3
Румыния	0,3	6,3	31,8	16,3	0,0	59,6	33,2	11,4	-6,8	3,3	1,9
Россия	0,3	6,9	28,2	61,6	3,1	27,8	56,9	27,6	12,9	6,8	35,9
Турция	3,3	13,1	52,7	28,9	6,0	38,6	21,9	7,9	0,1	20,9	41,4
Украина	0,1	2,6	52,8	24,2	0,0	61,3	29,2	21,8	12,5	1,0	1,0
Аргентина	1,7	23,6	36,9	38,7	6,8	26,3	27,1	13,4	1,6	8,3	2,9
Бразилия	35,1	11,2	84,8	55,0	15,9	38,6	26,3	7,5	5,4	14,1	26,8
Чили	12,6	16,5	79,0	107,1	19,3	35,9	45,4	11,8	4,2	18,3	16,3
Мексика	6,2	16,2	37,3	28,3	14,2	33,0	26,6	12,6	6,3	21,6	7,7
Венесуэла	0,0	13,9	18,3	3,6	0,0	22,1	5,1	16,4	-4,4	23,0	0,2
<b>Среднее</b>	<b>28,7</b>	<b>39,7</b>	<b>105,1</b>	<b>73,4</b>	<b>24,6</b>	<b>42,8</b>	<b>26,5</b>	<b>27,7</b>	<b>8,4</b>	<b>40,2</b>	<b>61,8</b>

Средние данные за 2001-2010 гг.	Доля финансовых услуг и недвижимости в ВВП, %	Доступность венчурного капитала (1- очень дефицитный, 7 - очень доступный) (8.05. GCR WEF), 2008-11 гг.	Защита прав миноритарных инвесторов (1- не защищены; 7 - полностью защищены) (1.20. GCR WEF), 2008-11 гг.	Уровень защиты прав инвесторов (1.21. GCR WEF), 2008-11 гг.	Доля госбанков в активах банковской системы, % <sup>9</sup>	Доля активов страховщиков в ВВП, %	1 - гражд право; 0 - общее право	CR5: Доля пяти крупнейших банков в активах банковской системы, %	Доля активов банков в ВВП, %	Доля иностранных банков в активах банковской системы, % <sup>10</sup>	Индекс Лернера - уровень конкуренции в банковской системе <sup>11</sup>	Количество филиалов коммерческих банков (на 100 000 взрослого населения)
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Австралия	28,1	3,80	5,30	5,70	0,00	37,3	0	79,6	104,2	3,8	0,11	31,2
Австрия	21,2	3,16	5,14	4,00	0,09	33,9	1	35,0	126,4	20,3	0,21	12,7
Бельгия	26,1	3,56	5,08	7,00	0,00	62,3	1	88,5	110,5	21,0	0,15	52,2
Канада	24,2	3,78	5,52	8,30	0,00	90,9	0	65,4	135,0	4,2	0,18	27,3
Дания	21,0	3,56	5,50	6,30	0,00	76,8	1	73,7	153,8	17,0	0,25	48,6
Эстония	20,9	3,54	4,58	5,70	0,00	4,8	1	99,3	71,3	97,8	0,22	21,4
Финляндия	19,4	4,30	5,92	5,70	0,03	26,4	1	97,5	77,5	63,4	-0,12	15,3
Франция	28,2	3,28	4,84	5,30	0,10	81,0	1	55,8	113,6	5,6	0,18	38,8
Германия	26,1	3,18	5,22	5,00	0,14	59,2	1	42,8	136,2	13,0	0,16	17,8
Греция	17,1	2,40	4,78	3,30	0,28	5,6	1	85,8	97,9	10,7	0,19	38,4
Ирландия	23,8	2,92	4,88	8,30	0,06	114,9	0	64,7	165,4	60,2	0,23	33,6
Италия	24,3	2,28	3,52	5,70	0,00	33,7	1	48,2	110,8	5,2	0,20	66,4
Япония	26,4	3,00	4,94	7,00	0,12	68,7	1	39,8	163,3	0,0	0,25	34,1
Нидерланды	24,4	4,08	5,28	4,70	0,20	65,1	1	90,5	177,9	6,2	0,17	27,7
Новая Зеландия	27,8	3,62	5,74	9,70	0,02	9,4	0	97,8	127,3	80,3	0,22	35,1
Норвегия	16,7	4,48	5,80	6,70	0,00	35,4	1	78,6	106,5	19,6	0,23	7,4
Португалия	19,6	2,78	4,60	6,00	0,19	29,4	1	86,0	156,3	15,2	0,27	74,8
Испания	19,7	2,96	4,36	5,00	0,00	24,9	1	59,5	164,5	2,0	0,21	39,8
Швеция	22,4	4,38	5,94	5,94	0,08	81,7	1	79,2	96,0	2,3	0,20	0,0
Швейцария	27,6	3,70	4,96	3,00	0,00	93,2	1	84,4	168,5	4,0	0,22	55,3
Великобритания	27,8	3,70	5,24	8,00	0,11	99,7	0	54,9	163,5	13,5	0,14	27,0

<sup>9</sup> Bertay A.C., Demirguc-Kunt A., Huizinga H. Bank ownership and credit over the business cycle: is lending by state banks less procyclical? June 20, 2012. European Banking Center Discussion Paper # 2012-013, ISSN 0924-7815.

<sup>10</sup> Иностранным считается банк, 50% акций (долей) которого принадлежат нерезидентам. Источник: Stijn Claessens and Neeltje van Horen, 2012. "Foreign Banks: Trends, Impact and Financial Stability" IMF Working Paper.

<sup>11</sup> Чем больше Индекс Лернера, тем слабее конкуренция между банками. Индекс Лернера оценивается на основе данных Bankscore по методологии, изложенной в работе: Demirgüç-Kunt, Asli, and Maria Soledad Martinez Peria. 2010. —A Framework for Analyzing Competition in the Banking Sector: An Application to the Case of Jordan. Policy Research Working Paper 5499, World Bank, Washington, DC.

США	30,5	4,24	5,00	8,30	0,00	41,8	0	28,3	62,5	20,2	0,22	34,4
Гонконг	23,0	4,54	5,14	9,00	0,07	25,0	0	82,2	164,3	91,2	0,32	22,5
Сингапур	22,0	4,34	5,60	9,30	0,00	47,7	0	95,5	120,1	5,4	0,43	10,8
Иран	15,8	1,10	2,38	1,80	0,00	1,0	1	75,8	26,6	0,0	0,29	28,2
Израиль	30,1	4,30	5,08	8,30	0,12	29,6	0	90,2	97,2	9,0	0,20	19,7
Южная Африка	18,9	3,26	5,70	7,40	0,03	35,5	0	95,7	76,2	21,8	0,14	7,6
Китай	13,1	3,36	4,28	5,00	0,99	9,3	0	69,3	120,0	1,7	0,35	0,0
Грузия	7,9	2,28	3,54	6,34	0,00	1,6	0	93,5	18,0	51,2	0,35	14,7
Индия	14,6	3,52	4,68	6,00	1,00	14,8	0	42,2	55,3	4,3	0,21	10,1
Индонезия	8,0	3,70	4,62	6,00	0,71	0,7	1	61,6	35,1	30,8	0,19	6,4
Казахстан	18,0	2,60	3,72	6,22	0,10	1,6	1	75,2	34,6	16,8	0,29	3,5
Малайзия	12,8	4,02	5,20	8,70	0,01	18,3	0	49,6	116,6	17,8	0,33	11,3
Филиппины	15,7	2,64	4,30	3,80	0,64	6,2	1	66,9	42,6	1,5	0,22	7,6
Южная Корея	19,9	2,74	4,12	5,30	0,53	39,0	1	83,2	94,8	20,5	0,32	18,1
Таиланд	6,3	3,00	4,64	7,70	0,71	11,0	0	64,2	109,5	4,3	0,28	9,7
Чехия	16,0	2,66	4,08	5,00	0,03	11,3	1	72,9	46,8	84,3	0,19	21,9
Венгрия	19,0	2,32	4,22	4,30	0,01	7,6	1	74,0	53,4	64,0	0,14	16,3
Латвия	19,0	2,72	4,06	5,70	0,07	4,2	1	69,8	52,8	61,7	0,28	32,9
Литва	13,0	2,56	4,04	5,14	0,01	3,3	1	89,3	34,1	92,0	0,14	26,8
Польша	16,2	2,78	4,28	6,00	0,18	9,2	1	75,9	38,4	72,8	0,20	42,0
Румыния	13,5	2,66	3,96	6,00	0,10	1,6	1	76,5	25,3	76,5	0,17	34,1
Россия	12,6	2,50	3,16	4,94	0,72	1,4	1	49,7	31,7	10,6	0,21	0,0
Турция	17,7	2,38	4,04	5,70	0,47	1,8	1	81,8	44,5	16,5	0,22	15,0
Украина	12,5	2,38	3,00	4,70	0,08	2,8	1	45,3	40,7	40,4	0,20	3,5
Аргентина	15,7	2,02	3,56	4,70	0,43	2,4	1	53,3	28,0	27,8	0,22	13,2
Бразилия	14,5	2,76	4,64	5,30	0,41	6,2	1	53,7	69,4	23,4	0,20	13,4
Чили	19,1	3,34	4,90	6,12	0,15	19,7	1	70,7	67,6	35,5	0,28	14,8
Мексика	20,1	2,46	4,26	6,00	0,00	3,9	1	79,5	29,0	79,3	0,00	12,9
Венесуэла	9,7	2,24	3,36	2,30	0,09	0,0	1	59,5	16,7	28,2	0,26	0,0
<b>Среднее</b>	<b>19,4</b>	<b>3,16</b>	<b>4,61</b>	<b>5,95</b>	<b>0,18</b>	<b>30,1</b>		<b>70,6</b>	<b>89,6</b>	<b>29,5</b>	<b>0,21</b>	<b>23,1</b>

Источники: BIS, World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, Global Market Information Database, International Financial Statistics (IFS) Международного валютного фонда, OECD.Stat, The Global Competitiveness Report за 2007-2011 гг.

## Показатели, характеризующие социальную сферу стран

Средние данные за 2001-2010 гг.	Расходы государственное социальное страхование и социальное обеспечение к ВВП, %	Индекс Джини, %	Уровень безработицы среди молодежи (% от рабочей силы в возрасте 15-24 лет)	Ожидаемая продолжительность жизни, лет	Расходы на здравоохранение, % к ВВП	Расходы на потребление Правительства (% ВВП)	Уровень устойчивости пенсионной системы. (рейтинг IMD WСУ в 2010-2012 гг.)	Государственные расходы/ВВП, %	Уровень смертности (на 1,000 жителей)	Доля иждивенцев (% от численности работоспособного населения)	Коэффициент фертильности (новорожденных на одну женщину)	Случай туберкулеза (на 100,000 жителей)	Темпы роста населения в год (%)	Инфляция, %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Австралия	9,3	41,5	11,2	80,8	5,5	17,4	5,65	35,5	6,5	50,1	1,8	6,1	1,5	3,0
Австрия	20,9	27,4	8,4	79,5	7,8	18,7	3,29	51,0	9,2	48,5	1,4	11,4	0,5	1,9
Бельгия	18,3	30,2	19,9	79,2	7,2	22,9	2,41	50,8	9,8	50,6	1,8	11,2	0,6	2,1
Канада	12,1	37,1	13,1	80,3	6,9	19,8	4,55	41,0	7,2	47,4	1,6	5,3	1,0	2,0
Дания	23,8	36,0	9,0	77,9	7,7	26,8	5,89	54,2	10,3	48,8	1,8	7,8	0,4	2,1
Эстония	11,7	33,5	20,0	72,6	4,1	18,5	4,54	37,5	12,9	51,4	1,5	41,2	-0,2	4,2
Финляндия	21,9	27,3	18,7	79,0	5,9	22,5	4,96	50,3	9,3	49,5	1,8	8,1	0,4	1,6
Франция	22,4	29,0	19,9	80,2	8,5	23,7	2,64	52,0	8,6	53,0	2,0	10,7	0,7	1,7
Германия	20,5	34,2	11,3	79,1	8,1	19,0	3,66	46,5	10,2	46,2	1,4	7,3	-0,1	1,6
Греция	16,9	37,1	26,3	79,4	5,7	18,4	2,14	46,7	9,5	47,4	1,4	5,8	0,4	3,3
Ирландия	11,7	38,1	12,1	78,7	6,0	16,8	3,07	39,1	6,8	54,9	2,0	10,4	1,6	2,5
Италия	18,9	36,3	24,7	80,8	6,5	19,9	3,44	48,7	9,7	46,6	1,3	6,9	0,6	2,2
Япония	14,0	33,9	8,9	82,2	6,5	18,4	2,16	36,3	8,6	44,3	1,3	25,4	0,0	-0,3
Нидерланды	16,1	33,7	6,5	79,5	6,6	25,2	5,83	46,7	8,4	46,2	1,7	8,1	0,4	2,0
Новая Зеландия	14,2	42,1	11,9	79,8	6,9	18,6	4,29	31,6	6,8	52,7	2,0	9,2	1,2	2,7
Норвегия	16,9	26,4	9,9	80,0	7,2	20,8	6,04	44,1	9,0	54,6	1,9	6,6	0,9	2,0
Португалия	15,9	37,8	15,9	78,0	6,9	20,5	3,69	44,6	10,0	48,9	1,4	36,8	0,4	2,5
Испания	14,5	31,5	24,8	80,5	5,8	18,5	3,27	40,3	8,7	47,4	1,4	18,3	1,3	2,8
Швеция	22,4	28,3	18,6	80,6	7,4	26,5	5,43	52,2	10,1	56,4	1,8	5,8	0,6	1,5
Швейцария	14,2	31,2	7,4	81,3	6,4	11,5	5,51	35,9	8,2	47,8	1,4	7,9	0,9	0,9
Великобритания	16,2	33,8	13,6	79,1	6,7	21,3	2,25	41,7	9,6	54,1	1,8	13,4	0,6	2,1
США	10,4	46,7	12,8	77,5	6,9	16,1	2,69	37,4	8,3	52,2	2,1	5,3	0,9	2,4
Гонконг	2,4	49,2	11,6	82,0	0,0	9,1	4,26	17,7	5,6	40,9	1,0	95,2	0,6	0,5
Сингапур	1,0	47,1	8,3	80,0	1,2	11,0	6,03	18,4	4,4	39,6	1,3	38,6	2,3	1,6
Иран	4,9	44,4	22,8	71,5	2,3	12,7	0,00	0,0	5,4	82,5	1,8	23,6	1,2	14,9
Израиль	8,6	39,1	17,5	80,4	4,6	25,9	5,25	0,0	5,5	63,4	2,9	7,1	1,9	2,2
Южная Африка	3,8	63,6	50,7	51,8	3,4	19,6	3,90	28,3	14,6	64,9	2,7	893,8	1,2	6,0
Китай	3,7	48,0	0,0	72,3	1,9	14,2	3,65	19,6	6,7	50,2	1,7	90,8	0,6	2,2
Грузия	5,7	43,5	28,1	72,6	2,3	16,9	0,00	24,5	10,7	53,7	1,6	107,0	0,1	6,6
Индия	1,1	37,8	10,5	63,5	1,2	11,2	3,74	26,7	8,4	67,6	2,8	204,3	1,5	6,4

Индонезия	4,4	34,4	27,0	67,3	1,1	8,3	4,12	19,7	7,3	60,2	2,3	189,0	1,2	8,6
Казахстан	4,6	32,1	12,0	66,6	2,2	11,3	4,68	22,4	10,0	57,2	2,3	197,7	0,9	8,6
Малайзия	1,0	48,4	10,9	73,1	2,1	12,6	6,04	29,4	4,6	64,0	2,8	86,2	1,9	2,2
Филиппины	1,1	47,8	18,4	67,6	1,3	9,7	3,05	18,5	5,9	75,0	3,5	298,4	1,9	5,2
Южная Корея	4,1	34,9	9,7	78,6	3,0	14,1	3,57	21,8	5,1	40,7	1,2	88,6	0,4	3,2
Таиланд	2,9	45,8	5,0	73,3	2,5	11,9	4,18	0,0	6,9	48,4	1,6	137,0	0,9	2,6
Чехия	13,1	25,4	16,3	76,2	6,0	21,7	2,38	44,8	10,4	47,0	1,3	10,5	0,2	2,5
Венгрия	17,0	27,7	18,2	73,0	5,4	22,3	2,41	0,0	13,1	48,1	1,3	22,2	-0,2	5,6
Латвия	11,4	35,8	20,3	71,7	3,6	19,0	0,00	37,9	13,9	51,3	1,3	65,6	-0,6	5,5
Литва	12,0	34,9	21,2	71,9	4,3	19,9	2,74	36,0	12,5	51,4	1,4	74,7	-0,6	3,1
Польша	16,9	35,2	32,0	75,1	4,3	18,2	3,33	0,0	9,7	50,6	1,3	25,8	-0,1	2,8
Румыния	12,4	32,9	20,5	72,1	4,1	11,6	2,73	35,1	12,0	48,4	1,3	153,2	-0,5	12,4
Россия	9,7	41,7	16,5	66,6	3,3	17,9	2,02	34,7	15,2	48,5	1,4	108,3	-0,3	12,6
Турция	18,5	40,9	20,3	72,1	4,0	12,8	3,14	36,1	5,5	60,9	2,2	33,8	1,3	19,0
Украина	19,4	33,9	15,3	68,5	3,8	18,8	1,34	43,2	15,9	50,0	1,3	98,9	-0,7	11,3
Аргентина	15,4	46,4	0,0	74,8	4,9	13,0	1,36	33,7	7,7	62,8	2,3	32,8	0,9	9,8
Бразилия	7,4	53,6	17,8	71,7	3,4	20,2	2,56	40,3	6,4	59,2	2,1	50,6	1,1	6,7
Чили	7,0	39,1	20,1	78,2	3,2	12,0	7,33	22,9	5,2	56,1	1,9	20,4	1,0	1,4
Мексика	4,2	49,8	7,1	75,6	2,7	11,2	3,02	24,7	4,7	67,7	2,5	22,4	1,3	4,7
Венесуэла	2,2	43,6	0,0	73,5	2,4	12,2	1,17	34,0	5,1	66,5	2,6	33,7	1,7	22,5
<b>Среднее</b>	<b>11,6</b>	<b>38,2</b>	<b>15,7</b>	<b>75,4</b>	<b>4,6</b>	<b>17,2</b>	<b>3,51</b>	<b>32,7</b>	<b>8,7</b>	<b>53,5</b>	<b>1,8</b>	<b>69,6</b>	<b>0,7</b>	<b>4,7</b>

Источники: BIS, World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FSDS) Всемирного банка, Global Market Information Database, International Financial Statistics (IFS) Международного валютного фонда, OECD.Stat, The Global Competitiveness Report за 2007-2011, IMD World competitiveness online.

## Показатели, характеризующие рынок труда

Средние данные за 2001-2010 гг.	Эластичность занятости <sup>12</sup>	Соотношение зарплат и производительность и труда <sup>13</sup>	Практика найма и увольнений <sup>14</sup>	Производительность - довл. на одного занятого (США = 1)	Общий уровень безработицы (% к рабочей силы)	Сельское население (% от общей численности населения)	Почасовая оплата в обрабатывающей промышленности (долл.)	Доля занятых в сельском хозяйстве (%)	Доля занятых в сфере услуг (%)	ВВП в расчете на одного занятого (долл. по ППП)	Уровень кооперации между работниками и работодателями <sup>15</sup>	Гибкость в определении уровня заработной платы <sup>16</sup>	Уровень профессионализма менеджмента <sup>17</sup>	Доля активных пенсионных фондов в ВВП, %
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Австралия	1,5	4,3	3,7	0,8	5,4	11,7	18,4	3,7	75,0	48564	4,66	4,54	6,00	85,1
Австрия	29,5	4,0	3,5	0,8	4,4	33,3	38,6	5,5	66,6	46748	5,72	2,48	5,48	4,5
Бельгия	18,5	3,7	2,9	0,9	7,8	2,7	18,3	1,8	72,9	53922	4,34	3,66	5,52	4,2
Канада	4,0	4,5	4,7	0,8	7,1	19,9	18,2	2,7	75,4	48433	4,98	5,56	6,02	116,2
Дания	8,5	4,4	5,8	0,9	4,9	13,9	21,0	2,9	73,8	46124	5,96	4,40	6,02	136,1
Эстония	54,5	5,0	4,1	0,3	9,7	30,6	4,2	5,4	61,0	38217	4,78	6,08	5,26	3,6
Финляндия	44,5	4,1	3,9	0,8	8,2	37,4	22,7	4,9	69,2	48000	5,26	3,26	6,18	72,6
Франция	54,0	4,1	2,7	0,9	8,7	23,2	9,9	3,6	72,1	53359	3,42	4,96	5,18	6,5
Германия	43,0	4,3	2,7	0,8	8,8	26,5	21,9	2,2	67,1	41403	5,12	3,00	5,74	4,3
Греция	51,5	3,2	3,0	0,6	9,8	39,4	10,7	13,2	64,4	35439	3,58	3,20	3,92	0,0
Ирландия	13,5	4,2	3,7	1,1	6,1	39,4	17,6	6,1	66,6	54860	5,04	3,64	5,84	43,1
Италия	38,0	3,0	2,7	0,8	7,9	32,2	23,1	4,3	64,9	46416	3,64	3,20	3,58	3,1
Япония	14,4	4,8	2,9	0,9	4,7	33,9	18,5	4,5	65,9	43604	5,68	5,80	5,56	25,3
Нидерланды	42,0	3,9	3,0	0,8	3,5	19,7	6,1	2,9	72,7	45088	5,68	3,54	6,06	113,9
Новая Зеландия	7,0	4,6	3,6	0,5	4,8	13,7	13,0	7,6	70,0	35629	5,30	5,68	6,26	12,1
Норвегия	45,5	4,0	2,8	1,4	3,6	22,9	16,1	3,4	75,2	51651	5,72	3,68	6,18	6,5
Португалия	45,5	3,6	2,5	0,4	7,3	42,1	17,2	12,0	56,8	29126	4,14	4,38	4,32	13,2
Испания	52,5	3,4	2,7	0,7	12,0	23,2	30,0	5,2	65,4	39339	4,06	3,90	4,86	10,4
Швеция	39,8	4,0	2,9	0,9	6,6	15,6	21,0	2,1	75,5	46661	5,76	3,18	6,38	108,4
Швейцария	10,8	5,3	5,6	1,1	3,8	26,6	0,0	3,8	71,3	41070	6,10	5,70	5,94	46,4
Великобритания	10,3	4,6	4,2	0,8	5,5	10,2	0,0	1,3	76,0	48383	4,98	5,70	5,86	73,2
США	0,0	5,0	5,2	1,0	6,1	19,1	18,5	1,8	77,2	61891	4,92	5,62	5,68	113,0
Гонконг	0,0	5,5	5,7	0,6	5,6	0,0	6,6	0,2	84,2	52296	5,56	6,22	5,08	25,2

<sup>12</sup> 0 – высокая -100 - низкая (7.03. GCR WEF), 2008-11 гг.

<sup>13</sup> 1 - зарплата не связана с производительностью труда работников, 7 - сильная связь между факторами (7.06. GCR WEF), 2008-11 гг.

<sup>14</sup> 1 - зарегулированная, 7 - гибко определяется работодателями (7.04. GCR WEF), 2008-11 гг.

<sup>15</sup> 1 - преимущественно конфронтация, 7 - преимущественно кооперация.

<sup>16</sup> 1 - централизованный процесс формирования уровней заработной платы; 7 - определение уровня заработной платы на уровне отдельных компаний;

<sup>17</sup> 1 – низкий уровень, 7 – высокий уровень профессионализма, 2008-2011 гг.

Сингапур	0,0	5,6	5,8	0,9	4,6	0,0	11,4	1,0	75,6	44930	6,16	6,10	5,94	61,8
Иран	14,5	1,9	2,2	0,1	11,3	32,9	4,9	23,0	45,4	13615	3,77	3,50	3,55	0,0
Израиль	20,5	4,4	4,2	0,6	8,6	8,4	16,9	1,9	75,4	41211	4,98	5,24	5,34	33,3
Южная Африка		3,3	2,4	0,2	26,6	40,5	16,7	0,0	0,0		3,40	3,14	5,56	55,4
Китай	28,3	4,8	4,1	0,0	4,1	59,2	1,3	45,5	30,7	7560	4,48	5,24	4,76	0,6
Грузия	7,0	4,2	5,2	0,0	13,1	47,3	1,0	54,1	36,7	12358	4,38	5,60	4,14	0,0
Индия	30,0	4,3	3,6	0,0	4,4	71,1	0,4	55,8	25,2	6196	4,62	5,22	4,90	0,2
Индонезия	41,0	4,6	4,4	0,0	9,1	51,4	0,6	42,8	38,6	9349	4,62	4,60	4,60	1,7
Казахстан	19,3	4,7	4,8	0,1	8,1	42,6	1,9	32,7	49,5	18533	4,32	5,46	3,88	8,6
Малайзия	10,0	5,2	4,4	0,2	3,5	32,1	2,3	14,5	55,3	22818	5,30	5,44	5,38	7,4
Филиппины		4,0	3,2	0,0	9,1	37,0	0,6	0,0	0,0		4,50	4,46	4,84	3,6
Южная Корея	39,5	4,7	3,4	0,4	3,5	19,1	10,8	8,3	64,9	36460	3,44	5,36	4,92	8,8
Таиланд	14,5	4,5	4,4	0,1	1,5	67,4	1,1	43,3	36,6	14141	4,92	4,76	4,48	5,0
Чехия	20,3	4,7	3,2	0,3	7,0	26,4	4,5	4,0	56,3	22166	4,50	5,42	4,98	4,1
Венгрия	26,0	4,1	4,0	0,3	7,5	33,4	4,4	5,2	62,0	22285	4,22	5,32	4,18	8,8
Латвия	43,0	4,4	4,1	0,2	11,2	31,9	2,9	11,9	61,1	25613	4,34	5,62	4,44	2,4
Литва	43,0	4,7	3,4	0,2	11,0	33,1	3,3	13,6	57,7	23024	4,42	5,92	4,56	2,0
Польша	31,0	4,1	3,5	0,2	14,3	38,6	4,5	16,7	53,4	22732	4,04	5,46	4,52	9,1
Румыния	55,0	4,1	3,8	0,1	7,0	46,1	2,0	32,9	37,0	9278	3,52	4,86	4,20	0,4
Россия	41,0	4,3	4,0	0,1	7,6	27,0	2,5	10,2	60,4	15358	3,90	5,10	4,06	1,9
Турция	38,5	3,9	4,2	0,2	10,8	32,5	0,0	29,7	45,8	23147	3,78	5,18	4,16	1,3
Украина	38,0	4,6	4,8	0,0	8,2	32,3	1,2	18,9	56,6	9290	4,04	5,26	3,70	0,1
Аргентина	29,5	2,9	2,7	0,2	12,3	8,6	3,8	1,1	75,7	24926	3,46	2,90	4,56	11,2
Бразилия	46,0	3,9	3,0	0,1	8,7	15,7	2,7	19,5	58,9	12315	4,22	4,26	4,98	16,1
Чили	21,0	4,4	3,5	0,2	8,4	12,3	2,4	12,8	63,7	29479	4,70	5,64	5,24	51,9
Мексика	44,5	3,7	3,2	0,2	3,6	23,6	2,0	15,2	59,0	18992	4,40	4,86	4,16	8,9
Венесуэла	74,0	2,8	2,2	0,2	0,0	0,0	13,6	9,6	68,4	25428	3,08	3,76	4,14	0,0
<b>Среднее</b>	<b>29,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>0,5</b>	<b>7,5</b>	<b>28,2</b>	<b>9,8</b>	<b>12,5</b>	<b>59,4</b>	<b>31348</b>	<b>4,60</b>	<b>4,70</b>	<b>5,02</b>	<b>27,1</b>

Источники: World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, Global Market Information Database, International Financial Statistics (IFS) Международного валютного фонда, OECD.Stat, The Global Competitiveness Report за 2007-2011, IMD World competitiveness online.

## Показатели, характеризующие сферу образования

Средние данные за 2001-2010 гг.	Валовый уровень охвата начальным образованием (%)	Валовый уровень охвата средним образованием (%)	Валовый уровень охвата высшим образованием (%)	Доля расходов на образование (в % от государственных расходов)	Валовый уровень охвата дошкольным образованием (%)	Государственные расходы на образование (% ВВП)	ВВП, создаваемые в сфере образования, %	Качество начального образования <sup>18</sup>	Качество математического и научного образования <sup>19</sup>	Качество бизнес-школ <sup>20</sup>	Доступность услуг по исследованиям и тренингу <sup>21</sup>	Развитие профессиональной переподготовки <sup>22</sup>	Количество университетов и ВУЗов согласно EuroMonitor International/UNESCO	Доля безработных с высшим образованием от лиц с высшим образованием, %	Продолжительность начального образования, среднее 2001-2011, лет	Продолжительность среднего образования, среднее 2001-2011, лет
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Австралия	72,0	147,7	102,5	13,9	94,5	4,7	4,3	5,42	4,98	5,34	5,32	4,82	39	1,9	7,00	6,00
Австрия	51,0	99,1	101,6	11,0	89,3	5,5	4,9	5,00	4,68	4,98	5,74	4,94	109	1,4	4,00	8,00
Бельгия	61,8	127,1	106,2	12,2	118,8	6,1	6,0	6,36	6,22	5,96	5,74	4,94	29	3,3	6,00	6,00
Канада	60,0	101,9	98,4	12,5	69,6	5,0	4,5	5,64	5,34	5,88	5,58	4,92	0	4,3	6,00	6,00
Дания	72,5	122,6	100,3	15,4	93,1	8,2	4,9	5,14	4,94	5,38	5,70	5,50	169	4,8	6,00	6,00
Эстония	63,9	98,5	101,3	14,7	102,0	5,2	4,2	5,38	5,10	4,64	4,78	4,34	40	6,4	6,00	6,00
Финляндия	90,2	116,6	99,3	12,7	60,1	6,2	4,3	6,70	6,32	5,42	5,76	5,28	56	3,6	6,00	6,00
Франция	54,4	110,5	107,8	10,7	113,4	5,7	4,7	5,06	5,32	5,80	5,70	4,64	284	4,1	5,00	7,00
Германия	40,9	100,8	103,9	10,1	103,1	4,5	4,1	4,64	4,58	4,94	6,02	5,10	387	2,6	4,00	9,00
Греция	78,2	98,5	99,6	8,2	67,4	3,7	5,2	3,76	4,32	3,74	3,76	3,48	21	5,5	6,00	6,00
Ирландия	56,6	109,9	104,0	13,5	0,0	4,7	4,1	5,64	4,80	5,14	4,98	4,84	53	3,1	8,00	5,00
Италия	61,5	98,6	102,3	9,6	101,1	4,6	4,4	4,40	3,86	4,58	4,68	3,22	0	3,8	5,00	8,00
Япония	55,1	101,8	101,9	9,8	87,8	3,6	3,4	5,00	4,86	4,06	5,52	5,38	1209	1,5	6,00	6,00
Нидерланды	58,5	120,6	107,3	11,7	93,8	5,4	4,2	5,48	5,28	5,52	5,98	5,20	67	1,7	6,00	6,00
Новая Зеландия	76,8	118,1	99,8	17,5	90,6	6,4	4,0	5,68	5,38	5,10	4,90	4,78	400	3,4	6,00	7,00
Норвегия	75,6	113,2	99,4	16,2	87,4	7,1	4,1	4,56	4,16	5,12	5,36	5,38	70	2,0	7,00	6,00
Португалия	56,0	102,2	116,4	11,8	78,4	5,2	6,1	3,98	3,34	4,88	4,62	3,86	313	3,6	6,00	6,00
Испания	66,7	116,4	104,8	11,1	116,1	4,3	4,4	3,52	3,44	5,76	4,84	3,76	70	7,9	6,00	6,00
Швеция	76,5	115,9	101,1	12,8	89,1	7,0	4,9	5,16	4,82	5,46	5,68	5,56	36	3,3	6,00	6,00
Швейцария	45,6	94,9	102,9	16,2	97,0	5,6	0,5	5,96	5,76	6,04	6,32	5,62	0	1,8	6,00	7,00
Великобритания	59,3	101,5	103,9	11,6	75,4	5,3	5,3	4,90	4,46	5,66	5,74	4,84	161	1,3	6,00	7,00
США	82,9	95,9	101,8	14,8	62,7	5,5	4,9	4,72	4,40	5,64	5,82	5,18	4309	2,7	6,00	6,00

<sup>18</sup> 1-низкое; 7-лучшее в мире, п.4.09 GCR, 2011-2012 гг.

<sup>19</sup> 1-низкое; 7-лучшее в мире, п.5.04 GCR, 2011-2012 гг.

<sup>20</sup> 1-низкое; 7-наивысший в мире, п.5.05 GCR, 2011-2012 гг.

<sup>21</sup> 1-не доступны; 7-легко доступны, п.5.07 GCR 2011-2012 гг.

<sup>22</sup> 1 - низкий уровень развития; 7 - развиты, п.5.08 GCR 2011-2012 гг.

Гонконг	43,0	81,4	99,4	22,9	87,5	4,0	0,0	4,80	5,44	5,10	5,24	4,70	33	2,2	6,00	7,00
Сингапур	0,0	0,0	0,0	12,4	0,0	3,0	0,0	6,16	6,38	5,72	5,36	5,50	11	1,7	6,00	4,00
Иран	27,7	78,8	103,1	19,9	40,9	4,8	1,9	3,85	4,60	3,75	4,00	2,90	0	12,3	5,00	7,00
Израиль	57,8	94,0	113,7	13,5	96,9	6,4	6,5	3,68	3,64	4,74	5,02	4,64	56	4,2	6,00	6,00
Южная Африка	0,0	91,5	105,0	18,3	45,1	5,3	0,0	2,54	2,08	5,12	4,50	4,78	77	6,9	7,00	5,00
Китай	19,1	72,9	112,1	0,0	42,3	0,0	2,7	4,66	4,72	4,12	4,44	4,22	1708	0,0	5,00	6,00
Грузия	37,4	83,4	100,6	9,9	52,3	2,6	3,6	3,22	3,52	3,44	3,10	3,60	165	13,2	5,40	5,80
Индия	12,1	52,5	107,1	10,7	37,4	3,3	3,9	3,32	4,86	5,14	4,48	4,26	17776	8,9	5,00	7,00
Индонезия	17,6	65,1	113,2	16,7	35,7	3,2	0,0	4,08	4,46	4,30	4,32	4,38	0	4,8	6,00	6,00
Казахстан	44,5	94,3	105,6	0,0	33,3	2,7	3,3	3,72	3,82	3,62	3,94	3,68	168	4,7	4,00	7,00
Малайзия	31,9	69,6	96,1	21,1	56,5	6,1	0,5	4,92	4,94	4,92	5,10	5,06	69	4,2	6,00	7,00
Филиппины	28,8	81,7	107,0	16,3	39,2	2,7	2,3	3,32	3,30	4,58	4,10	4,46	1854	23,1	6,00	4,00
Южная Корея	94,1	97,1	102,0	15,3	96,4	4,3	5,6	5,06	5,28	4,60	4,72	4,60	171	2,7	6,00	6,00
Таиланд	43,3	70,2	95,9	23,0	93,0	4,1	4,1	3,64	4,22	4,28	4,12	4,14	0	1,1	6,00	6,00
Чехия	45,9	93,6	100,5	9,6	106,7	4,3	3,9	4,84	4,76	4,32	5,18	4,46	233	1,3	5,00	8,00
Венгрия	57,9	97,8	99,7	10,7	84,0	5,4	4,5	4,20	4,72	4,04	4,08	3,54	68	2,0	4,00	8,00
Латвия	69,1	96,0	98,7	14,8	80,6	5,4	4,5	4,42	4,28	4,26	4,04	3,98	51	5,2	4,80	7,20
Литва	71,2	100,2	97,9	14,9	64,1	5,2	4,7	4,52	5,02	4,24	4,36	4,12	63	3,6	4,00	8,00
Польша	63,6	100,1	97,7	12,1	55,7	5,3	4,3	4,30	4,52	4,24	4,78	4,00	419	4,5	6,00	6,00
Румыния	46,7	86,7	103,5	10,2	73,0	3,5	3,2	3,88	4,66	3,70	3,66	3,88	113	2,5	4,00	8,00
Россия	70,3	86,1	103,6	11,8	86,4	3,7	2,4	4,20	4,54	3,70	3,98	3,70	1080	11,0	3,70	7,00
Турция	33,3	84,5	102,2	0,0	12,6	2,9	2,9	3,16	3,60	3,78	4,02	3,74	1309	7,8	5,00	6,20
Украина	69,1	95,8	103,7	19,1	82,6	5,5	4,7	4,40	4,68	3,58	3,84	3,44	933	5,2	3,80	7,00
Аргентина	65,4	86,2	114,8	0,0	66,4	4,6	4,6	3,06	3,24	5,08	4,30	3,76	2089	11,7	6,00	6,00
Бразилия	26,3	105,4	140,4	13,5	64,3	4,5	4,4	2,50	2,68	4,22	4,78	4,30	2051	2,0	4,00	7,00
Чили	48,4	89,1	103,5	17,0	53,8	3,8	4,5	2,66	3,30	5,34	4,66	4,34	0	3,9	6,00	6,00
Мексика	24,2	82,0	111,2	23,8	93,6	5,0	4,9	2,68	2,68	4,42	4,34	3,80	5137	4,0	6,00	6,00
Венесуэла	55,2	75,1	104,8	0,0	61,1	3,7	5,5	2,82	2,92	4,28	3,26	3,58	0	0,0	6,00	5,00
<b>Среднее</b>	<b>52,4</b>	<b>94,5</b>	<b>102,2</b>	<b>12,7</b>	<b>72,6</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,41</b>	<b>4,46</b>	<b>4,75</b>	<b>4,81</b>	<b>4,42</b>	<b>869</b>	<b>4,6</b>	<b>5,55</b>	<b>6,42</b>

Источники: World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, Global Market Information Database, International Financial Statistics (IFS) Международного валютного фонда, OECD.Stat , The Global Competitiveness Report за 2007-2011.

## Показатели, характеризующие товарный рынок

Средние данные за 2001-2010 гг.	Способность к инновациям (GCR WEF) 2008-11 гг.	Эффективность антимонопольного регулирования <sup>23</sup>	Интенсивность местной конкуренции <sup>24</sup>	Природа конкурентных преимуществ <sup>25</sup>	Искушенность процессов производства <sup>26</sup>	Таможенный тариф на наиболее распространенные виды продукции обрабатывающей промышленности (%)	Индекс экономической свободы - Fraser Institute <sup>27</sup>	Время, необходимое для начала бизнеса (дней), среднее 2003-11 гг.	НИОКР (% ВВП)	Легкость ведения бизнеса <sup>28</sup>	Доля услуг в добавленной стоимости (% ВВП)	Экспорт товаров и услуг (% ВВП)	Импорт товаров и услуг (% ВВП)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Австралия	4,00	5,28	5,78	3,62	5,12	5,02	8,24	2,00	1,94	11,00	72,85	19,77	21,03
Австрия	4,88	5,18	5,96	5,84	5,88	3,35	7,70	28,00	2,35	28,00	68,78	52,92	48,02
Бельгия	4,82	5,14	5,94	5,76	5,84	3,35	7,49	20,88	1,92	27,00	75,16	78,35	74,38
Канада	4,26	5,18	5,60	3,52	5,28	3,25	8,23	3,75	1,99	12,00	66,37	36,38	34,80
Дания	5,14	5,52	5,52	6,12	5,80	3,35	7,86	6,25	2,60	5,00	73,60	49,09	44,02
Эстония	3,66	4,54	5,48	3,56	4,28	3,35	7,85	30,25	0,96	18,00	67,55	72,54	78,51
Финляндия	5,60	5,54	5,18	6,00	6,12	3,35	7,87	16,13	3,50	14,00	64,96	41,82	36,10
Франция	5,14	5,26	5,66	5,60	5,66	3,35	7,50	11,25	2,16	26,00	76,77	26,39	26,94
Германия	5,84	5,40	6,06	6,24	6,36	3,35	7,60	25,88	2,55	19,00	69,78	41,56	35,73
Греция	2,66	3,98	4,76	3,74	3,70	3,35	6,94	30,88	0,58	101,00	0,00	22,49	35,28
Ирландия	3,88	4,96	5,18	5,36	5,48	3,35	8,11	14,88	1,27	8,00	62,65	87,44	73,92
Италия	4,04	3,74	4,68	5,70	4,80	3,35	6,87	12,63	1,14	83,00	71,01	26,30	26,11
Япония	5,86	5,24	5,88	6,36	6,46	2,13	7,69	26,00	3,26	20,00	68,76	14,07	12,47
Нидерланды	5,00	5,84	5,98	5,82	5,98	3,35	7,73	8,38	1,84	29,00	73,54	70,06	62,16
Новая Зеландия	3,98	5,50	5,20	3,58	4,78	4,23	8,39	7,88	1,15	3,00	68,59	29,57	30,08
Норвегия	4,72	5,28	5,52	4,72	5,68	0,80	7,59	9,88	1,63	7,00	57,72	42,99	28,58
Португалия	3,58	4,38	5,16	3,74	4,34	3,35	7,35	30,38	0,98	30,00	72,10	29,36	37,97
Испания	3,58	4,54	5,58	4,22	4,50	3,35	7,45	63,75	1,12	45,00	68,22	26,31	30,63
Швеция	5,68	5,78	5,72	5,88	6,18	3,35	7,55	15,00	3,68	9,00	70,79	48,34	40,84
Швейцария	5,80	5,04	5,54	6,36	6,32	1,49	8,11	18,25	2,81	22,00	71,52	50,00	41,46
Великобритания	4,82	5,34	5,88	5,74	5,40	3,35	8,17	13,00	1,77	6,00	75,77	27,34	29,68
США	5,34	5,20	5,76	5,34	5,72	2,91	7,94	6,00	2,65	4,00	77,15	10,90	15,31

<sup>23</sup> 1 – слабое регулирование; 7 – эффективное регулирование, (6.03. GCR WEF), 2008-11 гг.

<sup>24</sup> 1 – ограниченная конкуренция, 7 – интенсивная конкуренция, (6.01. GCR WEF), 2008-11 гг.

<sup>25</sup> 1 - снижение издержек или природные ресурсы, 7 - на основе уникальных технологий или продуктов, (GCR WEF), 2008-2011 гг.

<sup>26</sup> 1 – низкая производительность; 7 – высокая производительность, (11.07. GCR WEF), 2008-11 гг.

<sup>27</sup> 0 - низкий уровень; 10 - самый высокий уровень.

<sup>28</sup> 1- наиболее комфортное для бизнеса регулирование, среднее 2010-11 гг.

Гонконг	3,92	4,04	5,66	5,18	4,76	0,00	8,96	9,75	0,69	2,00	90,71	189,20	172,46
Сингапур	4,38	5,32	5,50	5,52	5,58	0,00	8,63	5,38	2,18	1,00	69,67	213,19	187,79
Иран	2,95	2,46	2,54	1,80	2,12	18,11	25,67	23,38	0,65	140,00	46,84	28,72	22,65
Израиль	5,28	4,42	5,38	5,80	5,34	18,11	7,23	23,38	0,65	140,00	46,84	28,72	22,65
Южная Африка	3,54	5,32	5,08	3,10	4,28	3,84	6,80	13,38	0,22	17,00	60,98	30,81	48,94
Китай	4,20	4,22	5,56	3,60	3,88	6,77	20,50	41,38	1,21	87,00	41,53	31,71	26,49
Грузия	2,52	2,92	4,02	3,22	3,02	6,30	0,00	106,88	0,07	126,00	39,24	30,76	26,93
Индия	3,62	4,76	5,58	3,40	4,22	4,30	6,53	22,38	0,23	58,00	52,88	49,12	42,90
Индонезия	3,62	4,58	4,94	3,94	3,82	5,10	6,80	29,25	0,59	23,00	43,74	108,19	89,97
Казахстан	2,98	3,42	4,26	2,88	3,58	3,73	0,00	44,63	0,12	134,00	53,65	42,84	48,69
Малайзия	4,28	4,60	5,38	4,28	4,74	4,89	6,83	16,25	2,75	15,00	59,46	42,11	38,62
Филиппины	2,90	3,64	4,96	3,48	3,46	7,46	6,92	32,75	0,25	16,00	45,69	70,31	64,13
Южная Корея	4,62	4,60	5,50	5,38	5,22	2,97	7,34	34,00	4,47	32,00	0,00	38,54	39,22
Таиланд	3,12	4,00	5,20	3,42	3,74	3,35	6,75	27,63	1,36	70,00	59,46	71,17	68,39
Чехия	4,12	4,52	5,72	3,86	4,66	7,02	7,07	30,38	0,86	36,00	65,21	29,64	29,38
Венгрия	3,40	4,04	5,32	3,48	3,80	3,35	7,15	26,13	0,96	46,00	65,54	73,08	72,94
Латвия	3,18	4,00	4,80	3,60	3,60	3,35	7,24	16,00	0,50	31,00	73,82	44,36	55,74
Литва	3,30	3,62	5,02	3,68	3,86	3,35	7,08	25,50	0,73	25,00	64,58	55,91	60,99
Польша	3,20	4,16	5,36	3,46	4,02	3,35	7,15	31,25	0,59	59,00	65,00	36,64	37,91
Румыния	3,04	3,74	4,62	2,94	3,36	3,35	7,18	14,38	0,44	65,00	56,44	32,04	41,61
Россия	3,44	3,36	4,16	2,82	3,28	7,71	6,24	32,63	1,15	124,00	59,26	33,03	22,54
Турция	3,22	4,52	5,56	3,22	4,22	4,19	6,46	10,00	0,60	73,00	61,77	23,44	25,34
Украина	3,54	3,12	4,20	2,92	3,56	5,21	5,83	31,13	0,98	149,00	55,50	51,59	52,43
Аргентина	2,92	3,16	4,26	2,46	3,74	0,00	6,04	33,63	0,45	0,00	0,00	23,15	16,23
Бразилия	3,84	4,56	5,18	3,06	4,66	11,72	6,30	142,63	1,00	120,00	66,07	13,65	12,19
Чили	3,10	4,88	5,50	3,02	4,50	6,30	7,94	26,38	0,54	41,00	52,56	40,14	32,62
Мексика	2,94	3,38	4,66	3,30	3,88	11,53	6,76	34,75	0,40	54,00	63,14	27,53	29,32
Венесуэла	2,36	2,74	3,30	2,36	3,04	0,00	4,15	0,00	0,00	0,00	0,00	30,83	20,11
<b>Среднее</b>	<b>4,00</b>	<b>4,48</b>	<b>5,18</b>	<b>4,24</b>	<b>4,63</b>	<b>4,47</b>	<b>6,96</b>	<b>26,28</b>	<b>1,37</b>	<b>44,20</b>	<b>58,79</b>	<b>47,69</b>	<b>45,42</b>

Средние данные за 2001-2010 гг.	Индекс коррупции Всемирного банка	Индекс эффективности правительства Всемирного банка	Индекс качества регулирования	Индекс главенства закона Всемирного банка	Оценка негативного влияния государства на бизнес <sup>29</sup>	Реальные темпы роста ВВП (% в год)	Чистое сальдо прямых иностранных инвестиций (% ВВП)	1 – гражданский кодекс; 0 - общее право	Торговый баланс/ВВП, %	Индекс защиты прав собственности Всемирного банка <sup>30</sup>	Общий уровень налогообложения прибылей (%)	Наличие торговых барьеров <sup>31</sup>	Число местных поставщиков <sup>32</sup>
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26
Австралия	8,69	1,79	1,65	1,76	7,19	3,09	0,91	0,00	-4,64	9,00	49,87	5,50	5,06
Австрия	8,13	1,87	1,58	1,86	6,32	1,58	-1,35	1,00	2,43	7,00	54,07	5,40	5,76
Бельгия	7,21	1,72	1,31	1,31	6,09	1,41	3,40	1,00	1,51	7,00	58,27	5,66	5,62
Канада	8,70	1,89	1,62	1,75	6,72	1,88	-0,70	0,00	0,61	7,00	41,21	4,84	5,32
Дания	9,43	2,19	1,82	1,93	7,52	0,67	-1,24	1,00	3,13	8,75	30,94	5,28	5,24
Эстония	6,20	1,04	1,39	0,97	5,93	4,22	5,76	1,00	-8,27	6,25	50,87	5,58	4,60
Финляндия	9,47	2,16	1,75	1,95	7,24	1,92	-0,25	1,00	4,93	8,00	45,76	5,94	4,80
Франция	6,98	1,59	1,20	1,41	6,23	1,14	-1,82	1,00	-0,30	6,13	65,77	5,12	5,46
Германия	7,84	1,63	1,56	1,64	6,36	0,97	-1,02	1,00	4,51	7,50	48,36	4,98	5,98
Греция	4,23	0,67	0,85	0,75	4,26	2,17	0,15	1,00	-9,50	4,00	48,96	5,12	4,74
Ирландия	7,54	1,56	1,71	1,65	6,70	2,66	-2,39	0,00	-2,31	9,00	26,37	5,62	4,96
Италия	4,89	0,58	0,92	0,49	5,29	0,28	-0,89	1,00	-1,81	3,00	72,67	4,80	5,44
Япония	7,33	1,35	0,99	1,26	6,47	0,74	-1,04	1,00	3,39	6,88	52,70	4,18	6,32
Нидерланды	8,83	1,77	1,75	1,82	6,73	1,38	-3,64	1,00	5,68	6,00	42,27	5,44	5,60
Новая Зеландия	9,46	1,81	1,72	1,85	6,83	2,41	1,73	0,00	-5,62	10,00	34,79	6,28	4,80
Норвегия	8,63	1,85	1,80	1,77	5,36	1,54	-2,29	1,00	14,64	7,00	41,77	4,14	5,06
Португалия	6,30	1,88	1,38	1,50	5,25	0,69	0,63	1,00	-10,06	3,00	44,04	5,54	4,92
Испания	6,73	1,03	1,10	1,18	4,55	2,10	-1,57	1,00	-6,18	6,00	56,84	4,96	5,48
Швеция	9,22	1,29	1,25	1,92	6,73	2,09	-2,06	1,00	7,21	6,75	54,14	5,96	5,28
Швейцария	8,87	1,99	1,64	1,87	7,20	1,66	-5,07	1,00	10,98	8,00	29,51	4,22	5,74
Великобритания	8,29	0,18	0,25	1,81	5,76	1,45	-0,27	0,00	-2,26	10,00	36,16	5,38	5,40
США	7,43	1,58	1,53	1,55	6,22	1,62	-0,55	0,00	-4,56	9,00	46,60	4,78	5,60
Гонконг	8,17	1,67	1,88	1,47	7,71	4,09	-0,35	0,00	9,75	10,00	23,79	6,28	5,38
Сингапур	9,30	2,13	1,84	1,65	5,85	5,69	4,42	0,00	19,49	10,00	26,13	6,18	4,96
Иран	2,54	-0,55	-1,44	-0,68		5,09	1,34	1,00		4,00	44,17	3,40	4,90
Израиль	2,54	1,20	1,05	0,89	6,47	5,09	1,34	1,00	0,00	4,00	44,17	5,28	5,02
Южная Африка	2,94	0,56	0,55	0,10	4,47	6,35	9,05	0,00	-13,21	5,88	31,41	4,76	5,04

<sup>29</sup> IMD WCY Executive Opinion Survey – индекс: 0 – существенное негативное влияние государства на деловую активность; 10 – отсутствует негативное влияние государства на бизнес, среднее за 2008-12 гг.

<sup>30</sup> 0 – низкий уровень защиты; 10 – сильная защита прав собственности.

<sup>31</sup> 1 – высокие барьеры, 7 – самые низкие барьеры, среднее 2008-2011 гг.

<sup>32</sup> 1 – мало поставщиков, 7 – множество поставщиков, среднее 2008-2011 гг.

Китай	3,45	0,03	-0,28	-0,42	4,70	10,49	3,04	0,00	5,48	5,13	73,23	4,48	5,40
Грузия	2,28	-0,17	-0,05	-0,60		5,21	0,28	1,00	2,07	3,00	36,94	5,14	3,58
Индия	2,47	-0,04	-0,30	0,05	6,32	8,33	8,17	1,00	-1,96	4,00	36,94	4,32	5,72
Индонезия	4,93	-0,34	-0,46	-0,75	6,38	4,65	-0,48	0,00	13,18	10,00	34,91	4,72	4,94
Казахстан	2,52	-0,50	-0,43	-0,87	4,98	4,77	0,87	1,00	2,36	4,00	48,91	3,94	4,22
Малайзия	4,92	1,09	0,51	0,51	6,00	4,17	-0,75	1,00	2,37	8,00	32,11	4,58	5,38
Филиппины	3,44	-0,08	-0,14	-0,53	5,46	4,36	2,74	0,00	3,00	5,00	37,57	4,24	4,82
Южная Корея	6,48	1,05	0,79	0,91	5,00	3,17	0,43	0,00	1,74	9,00	34,93	4,30	5,30
Таиланд	4,47	0,25	0,25	0,04	5,60	3,24	4,74	1,00	-3,81	6,50	48,71	4,36	5,28
Чехия	4,69	0,96	1,15	0,86	6,84	3,51	1,75	0,00	-3,28	10,00	34,40	5,54	5,48
Венгрия	5,02	0,85	1,15	0,85	6,16	2,03	2,62	1,00	-5,84	7,00	55,60	5,36	4,60
Латвия	4,24	0,60	0,96	0,62		4,07	3,31	1,00	-9,42	10,00	37,61	5,14	4,12
Литва	4,78	0,65	1,03	0,59	5,16	4,61	2,78	1,00	-6,38	5,00	47,03	4,70	5,02
Польша	4,14	0,54	0,81	0,52	5,85	3,90	2,58	1,00	-4,15	8,38	44,30	4,62	5,30
Румыния	3,22	-0,18	0,35	-0,12	5,80	4,43	5,00	1,00	-7,71	8,63	48,01	4,56	4,46
Россия	2,41	-0,42	-0,33	-0,92	3,28	4,88	0,13	1,00	7,93	3,00	50,34	3,62	4,24
Турция	3,79	1,99	1,65	0,06	6,40	4,01	1,59	1,00	-3,56	4,00	46,67	4,52	5,18
Украина	2,42	-0,69	-0,54	-0,85	4,80	4,55	4,32	1,00	1,46	8,50	56,84	3,64	4,52
Аргентина	2,86	-0,12	-0,67	-0,67	4,06	4,58	1,71	1,00	3,05	4,00	108,13	2,84	4,60
Бразилия	3,72	0,01	0,15	-0,31	6,00	3,62	1,83	1,00	-0,60	3,00	68,29	3,96	5,60
Чили	7,22	1,17	1,45	1,28	5,38	3,75	4,04	1,00	1,09	4,25	25,40	6,04	5,04
Мексика	3,48	0,17	0,36	-0,48	4,52	1,83	2,18	1,00	-1,17	5,13	52,40	4,72	4,86
Венесуэла	2,24	-0,97	-1,16	-1,38	5,83	3,46	0,14	1,00	9,57	1,00	55,76	3,16	3,42
<b>Среднее</b>	<b>5,71</b>	<b>0,89</b>	<b>0,82</b>	<b>0,72</b>	<b>5,87</b>	<b>3,36</b>	<b>1,09</b>	<b>0,70</b>	<b>0,48</b>	<b>6,58</b>	<b>46,79</b>	<b>4,86</b>	<b>5,07</b>

Источники: World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, Global Market Information Database, International Financial Statistics (IFS) Международного валютного фонда, OECD.Stat , The Global Competitiveness Report за 2007-2011, IMD World competitiveness online, <http://www.doingbusiness.org/>.

## Стоимость активов коммерческих банков к ВВП, %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Среднее 2001-2010
Австралия	86,4	87,1	91,4	95,6	99,5	104,9	110,1	117,0	125,8	124,5	<b>104,2</b>
Австрия	124,0	122,5	121,5	120,3	124,6	126,9	124,3	127,6	136,8	135,8	<b>126,4</b>
Бельгия	121,0	114,0	109,4	103,3	101,6	103,8	107,0	112,6	117,1	115,2	<b>110,5</b>
Канада	110,7	134,0	128,9	126,0	130,5	140,8	141,3	140,9	148,6	148,6	<b>135,0</b>
Дания	149,3	155,8	161,0	163,5	171,8	184,0	199,1	216,8	125,7	10,6	<b>153,8</b>
Эстония	37,1	42,0	47,4	55,3	63,0	72,0	82,1	96,8	112,7	104,6	<b>71,3</b>
Финляндия	59,7	62,8	66,1	68,6	74,3	79,2	81,1	87,4	97,6	98,2	<b>77,5</b>
Франция	103,1	103,7	104,5	106,2	108,2	111,2	115,9	123,5	129,4	130,2	<b>113,6</b>
Германия	146,0	144,6	143,5	140,8	138,4	133,1	126,3	126,5	133,4	129,6	<b>136,2</b>
Греция	79,7	85,5	83,2	83,9	93,2	99,1	103,4	109,9	112,3	128,9	<b>97,9</b>
Ирландия	106,6	107,9	111,4	123,5	144,2	166,6	187,4	221,2	241,2	244,4	<b>165,4</b>
Италия	91,1	92,7	95,7	97,9	100,7	104,6	114,5	127,8	137,4	145,8	<b>110,8</b>
Япония	195,4	151,9	151,1	151,8	154,4	157,1	154,6	162,2	176,8	178,1	<b>163,3</b>
Нидерланды	144,1	148,8	156,1	164,1	171,0	173,7	183,9	199,3	219,9	217,7	<b>177,9</b>
Новая Зеландия	112,0	110,8	109,2	112,4	118,9	128,1	131,8	146,2	152,4	151,3	<b>127,3</b>
Норвегия	70,3	74,4	77,1	76,1	77,5	82,4	146,5	119,1	170,7	170,7	<b>106,5</b>
Португалия	133,1	137,6	139,8	138,4	141,4	149,2	159,1	174,0	189,6	201,1	<b>156,3</b>
Испания	115,2	118,8	123,8	131,5	144,5	163,1	181,9	206,3	227,3	232,7	<b>164,5</b>
Швеция	77,1	104,9	105,1	105,4	110,6	116,1	122,0	132,4	75,7	10,2	<b>96,0</b>
Швейцария	163,4	161,8	163,4	163,4	166,1	168,1	170,2	171,5	178,4	178,4	<b>168,5</b>
Великобритания	128,5	133,0	136,2	142,5	150,4	159,1	172,1	197,3	213,8	202,2	<b>163,5</b>
США	57,5	57,7	57,8	58,4	59,9	62,3	64,9	70,7	70,5	65,5	<b>62,5</b>
Гонконг	167,6	166,3	165,3	160,5	157,4	152,7	144,2	150,5	174,9	203,4	<b>164,3</b>
Сингапур	133,6	134,7	130,2	120,1	111,1	104,0	100,4	118,1	127,5	121,4	<b>120,1</b>
Иран	20,8	20,4	23,0	25,1	26,6	28,1	30,8	33,9	34,3	23,2	<b>26,6</b>
Израиль	89,5	96,1	96,6	93,0	94,9	95,4	98,7	105,1	102,4	100,7	<b>97,2</b>
Южная Африка	75,4	69,6	66,1	68,3	70,9	75,4	80,6	85,9	87,5	82,5	<b>76,2</b>
Китай	116,5	121,5	127,6	126,8	120,9	114,7	109,5	110,2	122,5	130,3	<b>120,0</b>
Грузия	7,4	8,3	8,9	9,4	12,0	16,6	22,4	30,2	34,1	31,1	<b>18,0</b>
Индия	44,0	48,6	51,7	52,1	54,2	55,2	57,7	62,4	63,6	63,1	<b>55,3</b>
Индонезия	44,0	41,3	38,7	37,1	34,8	32,7	31,5	30,8	30,4	29,3	<b>35,1</b>
Казахстан	15,1	20,2	21,9	24,1	29,6	38,5	49,1	49,7	52,8	45,1	<b>34,6</b>
Малайзия	136,6	128,1	123,5	116,8	109,4	107,3	102,9	101,2	120,7	119,4	<b>116,6</b>
Филиппины	48,4	46,7	45,4	44,7	42,6	38,5	35,0	38,0	43,6	42,9	<b>42,6</b>
Южная Корея	79,6	83,6	89,7	88,3	89,0	94,9	99,5	107,2	111,3	105,3	<b>94,8</b>
Таиланд	117,3	114,0	114,4	113,1	112,0	106,6	100,9	104,2	108,0	104,5	<b>109,5</b>
Чехия	50,3	48,4	48,7	48,1	48,2	51,4	55,6	60,8	40,8	16,2	<b>46,8</b>
Венгрия	40,7	43,4	49,2	54,4	58,8	63,7	71,6	80,2	54,7	17,0	<b>53,4</b>
Латвия	27,3	34,0	41,0	48,7	59,9	75,5	79,9	93,4	63,7	4,5	<b>52,8</b>
Литва	18,4	20,2	24,2	29,6	37,4	46,6	53,6	62,0	43,3	5,3	<b>34,1</b>
Польша	35,1	37,1	38,9	39,1	39,3	41,4	45,3	55,0	38,1	14,4	<b>38,4</b>
Румыния	10,8	12,4	13,8	15,5	18,5	22,6	29,3	35,6	45,6	49,1	<b>25,3</b>
Россия	21,0	22,8	24,3	25,4	26,7	29,5	34,8	38,7	48,7	44,9	<b>31,7</b>
Турция	35,3	34,9	36,2	35,6	40,2	43,7	46,3	49,7	58,8	64,0	<b>44,5</b>
Украина	12,9	16,9	22,3	24,3	28,2	36,8	46,5	63,6	84,0	71,8	<b>40,7</b>
Аргентина	33,3	37,5	37,0	31,8	29,4	25,5	22,6	20,3	21,1	21,6	<b>28,0</b>
Бразилия	62,4	58,4	60,7	61,6	65,7	70,7	74,7	77,8	81,8	80,6	<b>69,4</b>
Чили	63,9	65,6	64,1	61,8	63,2	62,5	66,8	78,4	83,4	66,0	<b>67,6</b>
Мексика	31,4	29,3	26,3	24,8	24,8	26,1	29,3	30,3	34,0	34,0	<b>29,0</b>
Венесуэла	13,6	13,2	12,1	11,5	13,3	17,0	22,2	17,0	24,9	21,9	<b>16,7</b>
<b>Среднее</b>	<b>79,3</b>	<b>80,5</b>	<b>81,7</b>	<b>82,4</b>	<b>85,3</b>	<b>89,2</b>	<b>94,4</b>	<b>101,5</b>	<b>104,6</b>	<b>96,8</b>	<b>89,6</b>

Источники: Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка

## Капитализация акций к ВВП, %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Среднее 2001- 2010
Австралия	98,9	95,9	125,5	127,0	116,1	147,1	152,7	64,2	136,5	127,7	<b>119,2</b>
Австрия	12,8	15,4	21,7	29,6	40,8	58,9	61,0	17,5	14,0	18,0	<b>28,9</b>
Бельгия	71,3	50,5	55,7	75,5	76,5	99,1	84,1	33,0	55,2	57,5	<b>65,8</b>
Канада	97,9	78,3	103,2	118,7	130,6	133,0	153,5	66,7	125,7	137,0	<b>114,5</b>
Дания	55,1	44,2	57,2	61,8	69,1	84,2	89,2	38,2	60,2	74,0	<b>63,3</b>
Эстония	23,8	33,2	38,5	51,6	25,1	35,5	27,5	8,2	13,9	12,0	<b>26,9</b>
Финляндия	152,8	102,7	103,7	97,2	107,0	127,7	150,0	56,8	38,0	50,2	<b>98,6</b>
Франция	87,8	66,6	75,7	75,8	82,3	107,7	107,3	52,7	75,3	75,6	<b>80,7</b>
Германия	57,0	34,4	44,5	43,8	44,1	56,4	63,3	30,6	39,3	43,5	<b>45,7</b>
Греция	66,6	47,1	55,4	54,9	60,4	79,6	86,7	26,5	17,0	24,9	<b>51,9</b>
Ирландия	71,2	48,9	53,5	61,0	56,1	73,0	55,4	18,7	13,4	16,4	<b>46,8</b>
Италия	46,9	39,2	40,6	45,5	44,7	54,8	50,4	22,6	15,0	15,6	<b>37,5</b>
Япония	54,1	53,4	70,7	79,0	103,6	108,5	102,2	66,4	67,1	74,7	<b>78,0</b>
Нидерланды	114,4	91,7	90,8	88,3	92,9	115,0	122,2	44,5	68,1	85,4	<b>91,3</b>
Новая Зеландия	33,6	33,2	38,1	42,8	38,4	41,0	35,4	18,5	57,1	25,6	<b>36,4</b>
Норвегия	40,4	35,1	42,1	54,4	62,8	82,7	90,8	27,7	60,6	60,1	<b>55,7</b>
Португалия	38,5	32,4	36,0	37,9	34,9	51,6	57,1	27,3	42,1	36,1	<b>39,4</b>
Испания	76,9	67,8	82,2	90,0	84,9	107,0	124,9	59,4	89,1	84,9	<b>86,7</b>
Швеция	104,0	71,5	92,1	104,1	109,0	143,6	132,4	51,9	106,5	125,5	<b>104,1</b>
Швейцария	238,3	192,8	217,3	220,7	244,0	299,2	282,9	164,5	210,2	222,6	<b>229,2</b>
Великобритания	147,5	116,4	132,6	128,2	133,2	154,7	136,6	69,9	128,1	137,7	<b>128,5</b>
США	135,4	104,8	128,6	138,4	135,1	145,9	142,9	82,5	108,5	118,9	<b>124,1</b>
Гонконг	298,7	278,4	341,6	393,4	381,9	462,6	549,4	606,0	427,9	471,8	<b>421,2</b>
Сингапур	128,7	112,5	245,6	253,4	256,4	198,6	209,9	107,9	176,6	173,6	<b>186,3</b>
Иран	8,4	12,3	25,4	28,8	20,2	17,0	15,9	14,5	19,1		<b>18,0</b>
Израиль	57,2	40,2	63,8	75,5	89,7	119,1	141,4	66,7	93,4	100,3	<b>84,7</b>
Южная Африка	118,0	166,2	159,2	207,9	228,9	273,9	291,3	179,4	249,0	278,5	<b>215,2</b>
Китай	39,5	31,9	41,5	33,1	34,6	89,4	178,2	61,8	100,3	80,3	<b>69,1</b>
Грузия	2,8	3,1	5,1	4,0	5,5	8,6	13,7	2,6	6,8	9,1	<b>6,1</b>
Индия	22,4	25,1	45,2	53,7	66,3	86,3	146,9	52,7	86,6	95,9	<b>68,1</b>
Индонезия	14,3	15,3	23,3	28,5	28,5	38,1	49,0	19,4	33,0	50,9	<b>30,0</b>
Казахстан	5,4	5,4	7,9	9,1	18,4	53,9	39,5	23,3	50,0	41,0	<b>25,4</b>
Малайзия	129,3	122,8	152,8	152,3	126,3	144,7	168,3	81,0	126,6	166,3	<b>137,0</b>
Филиппины	54,4	48,0	28,1	31,7	39,0	56,0	69,1	30,0	47,6	78,8	<b>48,3</b>
Южная Корея	43,6	43,3	51,2	59,4	85,0	87,8	107,1	53,1	100,3	107,3	<b>73,8</b>
Таиланд	31,5	36,4	85,0	72,3	70,8	68,1	79,4	37,6	52,4	87,1	<b>62,1</b>
Чехия	14,5	20,3	18,5	27,1	29,5	32,8	40,7	21,7	26,7	21,6	<b>25,3</b>
Венгрия	19,7	19,7	20,0	28,2	29,5	37,3	35,0	12,0	22,3	21,5	<b>24,5</b>
Латвия	8,4	7,7	10,2	12,0	15,8	13,6	10,8	4,8	7,0	5,2	<b>9,5</b>
Литва	9,9	10,3	18,9	28,7	31,5	33,9	25,9	7,7	12,1	15,6	<b>19,4</b>
Польша	13,7	14,5	17,1	28,1	30,9	43,6	48,7	17,0	31,4	40,5	<b>28,6</b>
Румыния	5,3	10,0	9,4	15,6	20,8	26,7	26,5	10,0	18,8	20,0	<b>16,3</b>
Россия	24,9	36,0	53,6	45,3	71,8	106,8	115,6	23,9	70,5	67,5	<b>61,6</b>
Турция	24,1	14,6	22,6	25,1	33,4	30,6	44,3	16,1	36,7	41,9	<b>28,9</b>
Украина	3,6	7,4	8,6	18,2	29,0	39,8	78,3	13,5	14,3	28,9	<b>24,2</b>
Аргентина	71,6	101,4	30,0	30,3	33,6	37,2	33,2	16,0	15,9	17,3	<b>38,7</b>
Бразилия	33,6	24,6	42,5	49,8	53,8	65,3	100,3	35,7	72,0	72,1	<b>55,0</b>
Чили	77,8	67,0	110,9	116,3	109,7	113,0	123,2	73,7	121,4	157,9	<b>107,1</b>
Мексика	20,3	15,9	17,5	22,6	28,2	36,6	38,4	21,3	38,7	43,9	<b>28,3</b>
Венесуэла	5,1	4,3	4,6	5,4	3,4	4,5	2,7	2,7	2,7	1,0	<b>3,6</b>
<b>Среднее</b>	<b>62,2</b>	<b>55,0</b>	<b>67,3</b>	<b>73,6</b>	<b>77,3</b>	<b>92,6</b>	<b>101,8</b>	<b>53,2</b>	<b>72,0</b>	<b>80,0</b>	<b>73,4</b>

Источники: World Development Indicators (WDI) Всемирного банка

## Капитализация внутренних корпоративных облигаций к ВВП, %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Среднее 2001- 2010
Австралия	39,3	43,1	51,5	51,0	48,6	57,8	73,1	51,5	62,8	49,9	<b>52,9</b>
Австрия	32,8	38,4	41,2	41,4	39,6	45,7	52,0	52,6	60,5	59,9	<b>46,4</b>
Бельгия	36,0	39,2	36,0	32,6	23,3	24,8	30,5	39,1	60,9	55,2	<b>37,8</b>
Канада	30,0	29,5	31,3	31,8	31,8	31,6	32,2	23,3	28,8	27,2	<b>29,8</b>
Дания	95,4	126,5	133,9	143,5	135,6	148,9	161,3	147,1	203,4	189,9	<b>148,6</b>
Эстония	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Финляндия	19,6	23,3	24,8	25,7	23,9	24,8	26,3	23,7	27,1	23,0	<b>24,2</b>
Франция	35,7	40,7	41,5	42,4	35,6	44,1	51,5	51,2	55,4	57,3	<b>45,5</b>
Германия	48,0	48,8	45,0	39,0	31,4	35,4	37,3	33,8	38,0	26,7	<b>38,3</b>
Греция	0,2	0,3	1,9	2,9	5,0	7,8	9,7	12,5	14,5	33,1	<b>8,8</b>
Ирландия	10,1	11,6	51,2	77,9	90,3	110,8	130,7	101,6	117,7	115,2	<b>81,7</b>
Италия	31,5	39,2	41,5	40,1	35,9	38,9	41,1	44,8	41,4	37,3	<b>39,2</b>
Япония	44,4	45,9	46,2	43,4	38,6	38,1	39,3	40,0	37,1	38,2	<b>41,1</b>
Нидерланды	51,3	57,5	62,1	65,6	66,0	73,1	76,2	65,7	78,4	75,6	<b>67,1</b>
Новая Зеландия	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Норвегия	21,8	29,6	25,6	26,2	22,0	21,9	24,5	19,0	37,6	34,2	<b>26,3</b>
Португалия	23,2	27,4	29,4	29,6	24,6	30,5	43,0	44,0	56,5	63,9	<b>37,2</b>
Испания	11,2	15,8	23,1	33,3	36,6	49,6	61,4	56,8	65,7	59,1	<b>41,3</b>
Швеция	34,7	40,8	43,6	42,0	40,2	49,0	52,8	48,0	67,7	58,2	<b>47,7</b>
Швейцария	32,2	37,2	33,3	32,0	26,8	28,0	29,0	27,8	28,7	30,1	<b>30,5</b>
Великобритания	15,7	16,4	15,4	15,2	13,1	15,5	16,1	14,9	16,5	14,3	<b>15,3</b>
США	100,9	103,2	104,9	106,8	109,6	114,2	119,3	116,6	110,3	96,5	<b>108,2</b>
Гонконг	17,1	18,1	18,2	18,2	17,7	17,1	15,5	13,3	14,1	15,2	<b>16,5</b>
Сингапур	16,5	18,2	16,8	14,3	13,5	13,0	16,4	12,4	13,4	10,9	<b>14,6</b>
Иран	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Израиль	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Южная Африка	3,7	5,8	6,1	6,7	7,8	9,9	16,9	13,4	22,7	22,1	<b>11,5</b>
Китай	8,0	8,7	9,3	9,8	12,4	14,2	15,7	17,4	21,7	23,7	<b>14,1</b>
Грузия	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Индия	0,4	0,4	0,5	0,6	1,3	2,2	3,4	3,0	5,4	6,0	<b>2,3</b>
Индонезия	1,3	1,3	2,4	2,6	2,3	2,1	2,1	1,4	1,8	1,6	<b>1,9</b>
Казахстан	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Малайзия	37,8	36,2	38,4	37,2	39,2	44,1	45,6	41,6	57,3	61,9	<b>43,9</b>
Филиппины	0,5	0,4	0,4	0,6	0,9	1,2	1,0	0,9	1,0	1,1	<b>0,8</b>
Южная Корея	61,3	64,7	56,6	56,6	51,1	54,9	58,2	56,4	76,9	62,6	<b>59,9</b>
Таиланд	22,6	21,7	20,3	17,8	7,6	7,4	17,6	16,9	14,7	13,2	<b>16,0</b>
Чехия	6,7	6,9	7,2	5,6	6,2	8,4	10,9	8,8	12,3	12,8	<b>8,6</b>
Венгрия	0,0	0,0	4,5	5,6	5,7	7,0	7,1	6,3	7,8	19,8	<b>6,4</b>
Латвия	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Литва	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Польша	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,9	1,2	0,8	1,6	1,8	<b>0,8</b>
Румыния	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Россия	0,8	0,9	1,1	1,5	2,2	3,4	3,8	4,0	6,5	6,6	<b>3,1</b>
Турция	7,6	6,6	7,0	5,7	5,1	6,9	6,4	5,9	8,5	0,2	<b>6,0</b>
Украина	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Аргентина	4,8	13,2	9,6	9,6	8,7	7,6	4,8	3,6	3,5	2,6	<b>6,8</b>
Бразилия	9,2	8,3	9,9	11,8	14,8	16,9	18,9	18,9	26,8	23,7	<b>15,9</b>
Чили	19,5	22,3	26,4	22,0	19,2	15,6	16,3	14,2	20,3	17,3	<b>19,3</b>
Мексика	10,1	10,9	12,2	13,5	15,5	14,7	15,6	13,3	18,1	18,0	<b>14,2</b>
Венесуэла	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
<b>Среднее</b>	<b>18,8</b>	<b>21,2</b>	<b>22,6</b>	<b>23,3</b>	<b>22,2</b>	<b>24,8</b>	<b>27,7</b>	<b>25,3</b>	<b>30,9</b>	<b>29,3</b>	<b>24,6</b>

Источники: BIS, World Development Indicators (WDI) Всемирного банка

## Стоимость активов автономных пенсионных фондов к ВВП, %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Среднее 2001- 2010
Австралия	72,8	68,2	66,1	73,9	83,8	92,2	116,7	89,4	90,8	97,1	<b>85,1</b>
Австрия	2,9	3,8	4,2	4,4	4,8	4,9	4,8	4,4	5,3	5,5	<b>4,5</b>
Бельгия	5,5	4,9	3,9	4,0	4,4	4,2	4,4	3,3	4,0	3,8	<b>4,2</b>
Канада	110,5	102,1	107,8	113,4	118,3	125,7	128,8	107,9	119,6	128,0	<b>116,2</b>
Дания	96,1	109,2	117,6	125,8	139,2	140,3	140,7	151,0	164,6	176,9	<b>136,1</b>
Эстония		0,2	0,8	1,8	2,7	3,6	4,6	4,4	7,1	7,1	<b>3,6</b>
Финляндия	56,1	55,8	61,0	69,1	76,6	78,4	79,0	70,7	86,4	92,4	<b>72,6</b>
Франция	3,9	5,9	6,1	5,5	5,8	6,9	6,9	7,0	8,2	8,6	<b>6,5</b>
Германия	3,4	3,5	3,6	3,8	4,1	4,2	4,6	4,8	5,3	5,4	<b>4,3</b>
Греция							0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Ирландия	43,8	34,5	39,8	42,0	47,6	49,2	45,6	35,2	44,9	48,7	<b>43,1</b>
Италия	2,2	2,3	2,4	2,6	2,8	3,0	3,3	3,4	4,1	4,6	<b>3,1</b>
Япония	18,5	25,5	28,6	25,8	27,7	26,3	25,7	22,9	26,5	25,2	<b>25,3</b>
Нидерланды	102,7	85,6	101,3	108,2	120,5	124,4	135,2	112,5	118,6	130,0	<b>113,9</b>
Новая Зеландия	14,8	13,1	11,2	11,4	11,4	12,6	10,8	10,4	11,7	13,8	<b>12,1</b>
Норвегия	5,5	5,5	6,5	6,6	6,7	6,7	7,0	6,0	7,4	7,7	<b>6,5</b>
Португалия	11,5	12,8	13,2	12,1	14,0	15,0	14,9	12,7	13,9	12,3	<b>13,2</b>
Испания	5,8	7,6	8,1	8,5	12,1	12,3	12,6	11,6	12,7	12,9	<b>10,4</b>
Швеция	102,5	96,0	103,0	107,3	116,7	119,0	116,2	98,8	112,0	112,5	<b>108,4</b>
Швейцария	32,3	34,3	33,1	39,5	44,6	54,6	56,4	57,7	55,5	56,5	<b>46,4</b>
Великобритания	72,0	58,7	64,3	67,6	77,3	81,9	77,4	64,1	80,3	88,2	<b>73,2</b>
США	108,2	97,9	111,1	114,5	115,4	124,3	126,9	96,4	114,2	121,3	<b>113,0</b>
Гонконг	14,7	16,9	18,4	23,1	24,9	27,8	31,2	28,0	32,3	34,9	<b>25,2</b>
Сингапур	56,8	61,3	63,4	64,6	58,3	59,0	56,3	63,0	67,6	67,7	<b>61,8</b>
Иран							0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Израиль	23,2	25,1	25,7	26,1	31,4	31,1	32,6	42,4	46,6	49,1	<b>33,3</b>
Южная Африка			47,1	49,7	81,7	57,3	57,9	52,0	48,0	49,2	<b>55,4</b>
Китай								0,4	0,7	0,7	<b>0,6</b>
Грузия							0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Индия			0,2							0,2	<b>0,2</b>
Индонезия		2,2	2,4	2,4	2,2	2,2	2,2	1,9	0,0	0,0	<b>1,7</b>
Казахстан	5,3	7,0	7,3	8,6	8,3	8,9	9,6	8,7	11,3	10,7	<b>8,6</b>
Малайзия	7,4	7,8	7,2	6,8	6,4	7,0	7,2	6,8	8,6	8,9	<b>7,4</b>
Филиппины						4,0			3,5	3,5	<b>3,6</b>
Южная Корея		7,5	7,9	8,2	8,1	7,3	7,3	7,7	9,6	15,6	<b>8,8</b>
Таиланд	4,3	4,5	4,9	4,7	4,9	5,0	5,2	5,1	5,7	5,7	<b>5,0</b>
Чехия	2,3	2,7	3,1	3,5	4,0	4,4	4,6	5,0	5,8	6,2	<b>4,1</b>
Венгрия	3,9	4,5	5,2	6,8	8,5	9,8	11,1	9,7	13,3	14,8	<b>8,8</b>
Латвия	0,2	0,5	0,7	1,0	1,3	1,6	2,1	3,4	6,2	7,4	<b>2,4</b>
Литва				0,2	0,6	1,2	1,8	2,1	3,7	4,1	<b>2,0</b>
Польша	2,4	3,8	5,3	6,8	8,8	11,2	12,1	11,0	13,6	15,9	<b>9,1</b>
Румыния							0,0	0,2	0,5	0,9	<b>0,4</b>
Россия	0,4	0,5	0,7	1,6	2,1	2,6	2,6	2,0	2,9	3,5	<b>1,9</b>
Турция				0,4	0,7	0,7	1,2	1,5	2,3	2,4	<b>1,3</b>
Украина								0,1		0,1	<b>0,1</b>
Аргентина		11,4	12,5	11,9	12,3	13,7	11,5	9,2	9,8	9,0	<b>11,2</b>
Бразилия		11,6	16,2	17,6	15,3	20,3	21,1	13,6	15,0	14,3	<b>16,1</b>
Чили	0,0	55,1	57,7	58,0	55,6	57,5	61,0	49,8	61,8	63,0	<b>51,9</b>
Мексика	4,3	5,2	5,8	6,3	9,1	10,3	10,8	10,9	12,8	13,8	<b>8,9</b>
Венесуэла							0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
<b>Среднее</b>	<b>30,2</b>	<b>27,8</b>	<b>29,6</b>	<b>30,6</b>	<b>33,7</b>	<b>34,1</b>	<b>32,0</b>	<b>27,3</b>	<b>30,7</b>	<b>31,2</b>	<b>26,6</b>

Источники: World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, OECD.Stat

## Стоимость активов взаимных фондов к ВВП, %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Среднее 2001- 2010
Австралия	90,7	86,3	98,2	99,2	100,5	115,3	139,2	79,2	129,7	128,7	<b>106,7</b>
Австрия	28,6	32,2	34,6	35,4	35,7	39,5	37,0	22,5	26,1	25,1	<b>31,7</b>
Бельгия	29,6	29,8	31,8	32,9	30,6	34,3	32,6	20,7	22,5	20,6	<b>28,6</b>
Канада	38,0	34,3	39,5	42,3	43,3	44,3	49,0	27,7	42,3	40,4	<b>40,1</b>
Дания	21,1	23,1	23,3	26,5	29,2	34,8	33,4	19,0	26,7	28,8	<b>26,6</b>
Эстония	2,8	3,4	4,5	4,9	6,9	7,5	8,6	5,1	7,4	9,6	<b>6,1</b>
Финляндия	10,3	12,2	15,5	19,9	23,2	32,6	33,0	17,9	27,6	30,1	<b>22,2</b>
Франция	54,1	52,0	57,0	60,6	63,8	78,4	77,0	56,2	68,9	63,4	<b>63,2</b>
Германия	11,3	10,4	11,3	10,8	10,7	11,7	11,2	6,6	9,6	10,2	<b>10,4</b>
Греция	18,3	17,9	19,9	18,7	13,3	10,5	9,8	3,6	3,9	2,9	<b>11,9</b>
Ирландия	183,3	204,1	229,1	253,6	268,7	382,3	375,0	273,3	385,7	493,8	<b>304,9</b>
Италия	32,2	31,0	31,8	29,6	25,2	24,2	19,7	11,4	13,2	11,5	<b>23,0</b>
Япония	8,4	7,7	8,3	8,7	10,3	14,5	16,4	11,9	13,1	14,3	<b>11,4</b>
Нидерланды	19,8	19,2	17,4	16,7	14,8	16,0	14,6	8,9	12,0	11,1	<b>15,0</b>
Новая Зеландия	12,6	12,5	11,9	11,4	9,5	12,4	12,0	8,2	15,1	13,9	<b>11,9</b>
Норвегия	8,6	8,1	9,8	11,6	13,2	15,9	19,0	9,1	19,0	20,2	<b>13,4</b>
Португалия	14,4	15,7	17,3	17,1	15,0	15,5	12,8	5,4	6,8	4,8	<b>12,5</b>
Испания	26,3	26,1	28,9	30,4	28,0	29,8	27,5	17,0	18,5	15,7	<b>24,8</b>
Швеция	29,1	23,3	28,2	30,0	32,1	44,3	42,2	23,3	42,0	44,5	<b>33,9</b>
Швейцария	29,8	29,7	27,9	26,0	31,3	40,8	40,6	26,8	34,2	49,5	<b>33,7</b>
Великобритания	21,9	18,2	21,7	22,7	24,0	30,9	33,6	19,1	33,6	37,9	<b>26,4</b>
США	67,8	60,0	66,5	68,3	70,8	78,1	86,0	67,5	80,2	81,8	<b>72,7</b>
Гонконг	102,1	100,3	161,3	207,2	259,0	455,0	520,1	291,7	442,9	529,3	<b>306,9</b>
Сингапур	6,5	9,0	9,8	10,7	12,0	14,1	16,1	9,6	12,6	12,0	<b>11,2</b>
Иран											
Израиль	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	18,8	12,8	18,2	20,2	<b>7,0</b>
Южная Африка	12,3	18,9	20,7	25,0	26,5	29,9	33,3	25,3	37,5	39,0	<b>26,8</b>
Китай	0,7	1,1	1,2	2,1	2,6	2,8	12,4	6,1	7,6	6,2	<b>4,3</b>
Грузия	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Индия	3,2	4,0	5,0	4,7	4,9	6,1	8,8	5,1	9,6	6,6	<b>5,8</b>
Индонезия							2,3	1,3	2,2	0,0	<b>1,5</b>
Казахстан							0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Малайзия				0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Филиппины	0,3	0,6	1,0	1,1	1,4	1,3	1,4	0,7	0,9	1,1	<b>1,0</b>
Южная Корея	24,8	27,3	20,0	26,1	23,6	26,5	31,4	23,8	31,7	26,3	<b>26,1</b>
Таиланд	1,5	10,2	14,3	12,6	15,6	17,5	18,8	16,1	21,6		<b>14,2</b>
Чехия	2,9	4,4	4,5	4,4	4,1	4,4	4,2	2,3	2,8	2,8	<b>3,7</b>
Венгрия	4,2	6,0	4,7	4,9	5,5	7,6	9,2	6,0	8,7	9,0	<b>6,6</b>
Латвия	0,1	0,1	0,1	0,5	0,8	1,3	2,0	1,5	3,1	4,5	<b>1,4</b>
Литва	0,0	0,0	0,0	0,3	0,9	2,1	3,1	1,7	3,2	4,6	<b>1,6</b>
Польша	1,6	2,8	4,0	4,8	5,8	8,5	10,7	3,4	5,3	5,4	<b>5,2</b>
Румыния	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,7	1,1	<b>0,3</b>
Россия	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,6	0,6	0,1	0,3	0,3	<b>0,3</b>
Турция	2,3	2,6	4,7	4,6	4,5	2,9	3,5	2,1	3,2	2,7	<b>3,3</b>
Украина						0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	<b>0,1</b>
Аргентина	1,4	1,0	1,5	1,5	2,0	2,9	2,6	1,2	1,5	1,4	<b>1,7</b>
Бразилия	26,8	19,2	31,1	33,2	34,3	38,5	45,0	29,0	48,3	45,8	<b>35,1</b>
Чили	7,4	10,0	11,6	13,1	11,4	11,4	14,1	9,8	19,8	17,7	<b>12,6</b>
Мексика	5,1	4,7	5,0	5,1	5,6	6,6	7,3	5,5	8,0	9,5	<b>6,2</b>
Венесуэла	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
<b>Среднее</b>	<b>21,4</b>	<b>21,8</b>	<b>25,2</b>	<b>26,9</b>	<b>28,7</b>	<b>37,3</b>	<b>38,7</b>	<b>24,4</b>	<b>35,3</b>	<b>39,7</b>	<b>28,9</b>

Источники: World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, Investment Company Institute.

## Стоимость активов страховщиков к ВВП, %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Среднее 2001- 2010
Австралия	40,6	40,2	45,7	43,6	38,6	41,7	43,3	24,7	27,7	27,2	37,3
Австрия	27,9	32,2	34,6	35,7	35,4	37,3	37,1	30,8	33,4	34,4	33,9
Бельгия	46,5	53,0	58,7	64,9	60,2	68,9	70,8	59,6	69,5	70,9	62,3
Канада	33,3	34,7	38,5	39,0	36,4	34,8	38,2	28,4	47,4	578,4	90,9
Дания	57,2	63,9	67,6	70,5	66,9	74,5	76,0	69,0	108,6	114,0	76,8
Эстония	2,2	2,7	3,1	3,7	3,9	4,8	5,3	4,2	8,2	9,5	4,8
Финляндия	22,5	25,4	26,9	26,9	25,7	29,3	27,7	21,5	28,4	29,3	26,4
Франция	68,0	65,2	67,7	80,3	82,0	91,4	96,2	79,3	88,3	92,0	81,0
Германия	51,2	58,8	62,9	62,8	57,9	63,6	63,4	53,2	59,3	59,0	59,2
Греция	4,9	5,0	5,0	5,4	5,1	5,9	6,4	5,3	6,4	6,9	5,6
Ирландия	82,2	79,5	90,9	97,8	113,2	125,7	125,4	118,8	148,3	166,8	114,9
Италия	26,0	30,0	32,9	35,7	33,3	40,0	36,9	27,7	36,9	38,0	33,7
Япония	39,4	45,5	77,2	75,1	71,2	74,8	75,6	81,1	74,3	73,2	68,7
Нидерланды	60,5	63,0	65,6	67,2	62,9	67,6	67,8	56,5	70,2	69,4	65,1
Новая Зеландия									9,5	9,4	9,4
Норвегия	29,2	34,4	34,4	37,3	32,4	36,3	39,8	27,3	38,9	43,9	35,4
Португалия	21,0	24,5	26,5	26,8	25,5	33,5	35,5	31,9	34,5	34,2	29,4
Испания	22,6	26,5	27,1	27,9	24,7	26,6	25,7	22,6	22,7	22,8	24,9
Швеция	74,5	75,1	82,1	82,9	77,6	90,4	87,4	64,1	92,5	90,5	81,7
Швейцария	95,2	99,5	100,8	101,1	91,3	98,7	103,2	87,5	81,4	73,0	93,2
Великобритания	102,5	99,4	100,1	98,6	95,2	111,4	104,9	72,4	106,1	106,2	99,7
США	40,1	40,6	43,8	44,9	44,9	45,6	45,7	41,3	33,2	37,9	41,8
Гонконг	11,761	14,296	20,091	23,829	26,35	30,916	36,53	36,426			25,0
Сингапур	36,8	42,4	47,4	47,0	49,8	53,2	53,0	47,9	48,3	51,3	47,7
Иран					1,03						1,0
Израиль	20,7	23,9	28,5	29,7	29,6	32,0	33,6	27,5	33,2	36,9	29,6
Южная Африка	40,7	33,2	32,6	32,9	38,2	35,5					35,5
Китай				7,4	8,2	8,9	9,6	10,1	11,8		9,3
Грузия								1,3	1,8		1,6
Индия				12,0	13,0	14,8	15,1	17,5	16,2		14,8
Индонезия	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,1	1,5	2,1	1,6	0,7
Казахстан						1,3	1,8	1,7	1,8	1,6	1,6
Малайзия		17,4	18,3	18,3	18,5	18,9	19,1	17,6		18,5	18,3
Филиппины		5,6	6,1	6,1	6,2	6,6	6,8				6,2
Южная Корея		35,4	36,4	41,5	36,4	39,5	40,2	36,2	41,8	43,3	39,0
Таиланд		8,4	9,6	10,1	10,6	10,7	11,2	11,4	13,3	14,2	11,0
Чехия		9,9	12,2	12,7	11,1	12,2	12,6	10,1	10,6	10,5	11,3
Венгрия	5,7	5,9	6,3	6,9	7,7	8,4	9,0	8,3	9,5	8,7	7,6
Латвия	1,1	1,4	1,7	2,3	2,9	3,4	4,0	5,4	9,0	10,5	4,2
Литва	0,9	1,1	1,6	2,1	2,7	3,6	4,4	4,3	6,3	6,2	3,3
Польша	5,4	6,6	8,1	10,4	9,0	10,9	12,3	8,8	10,3	10,2	9,2
Румыния	0,5	0,7	1,0	1,5	1,5	1,6	1,8	2,0	2,7	3,0	1,6
Россия	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	2,5	2,3	1,7	2,4	2,0	1,4
Турция	1,4	1,4	1,0	1,1	1,3	1,3	1,6	1,3	3,6	3,5	1,8
Украина					2,8	3,2	2,7	2,5	2,6		2,8
Аргентина						2,6	2,4	2,2	2,4		2,4
Бразилия	3,6	4,2	5,0	5,7	6,2	7,0	7,7	7,6	9,2		6,2
Чили	19,4	20,1	24,0	22,0	20,6	17,0	18,5	16,0	20,2	19,5	19,7
Мексика	3,2	3,3	3,6	3,9	3,7	3,7	4,0	3,6	5,0	5,1	3,9
Венесуэла											
<b>Среднее</b>	<b>30,5</b>	<b>30,1</b>	<b>33,1</b>	<b>33,2</b>	<b>31,0</b>	<b>33,3</b>	<b>33,9</b>	<b>28,7</b>	<b>33,9</b>	<b>52,1</b>	<b>30,5</b>

Источники: World Development Indicators (WDI), Financial Development and Structure Dataset (FDSD) Всемирного банка, OECD.Stat

## Структура финансовой системы, % (на основании среднегодовых данных за 2001-2010 гг.)

	Государственные облигации		Корпоративные облигации		Акции		Банковский кредит		Финансовая система всего	
	1991-2000	2001-2010	1991-2000	2001-2010	1991-2000	2001-2010	1991-2000	2001-2010	1991-2000	2001-2010
Австралия	11,2	5,1	20,4	27,8	32,2	32,7	36,1	34,4	100,0	100,0
Австрия	18,8	19,0	19,5	30,9	6,2	9,2	55,5	40,9	100,0	100,0
Бельгия	28,9	25,3	20,0	26,8	14,3	17,9	36,8	30,0	100,0	100,0
Канада	27,4	15,8	11,2	13,1	24,6	27,6	36,9	43,5	100,0	100,0
Дания	23,8	9,2	37,2	37,1	15,5	13,7	23,5	40,1	100,0	100,0
Эстония	0,7	0,8	3,9	2,2	25,9	26,0	69,4	70,9	100,0	100,0
Финляндия	19,7	14,8	17,7	17,2	34,9	37,7	27,6	30,3	100,0	100,0
Франция	14,8	15,9	23,3	27,7	20,9	22,7	41,1	33,6	100,0	100,0
Германия	9,8	14,2	26,5	32,5	13,9	13,4	49,8	39,9	100,0	100,0
Греция	37,8	33,8	2,2	11,9	20,4	17,3	39,6	37,0	100,0	100,0
Ирландия	25,8	7,2	11,0	44,1	21,3	10,8	42,0	37,9	100,0	100,0
Италия	37,3	28,9	14,6	24,3	11,7	11,3	36,4	35,4	100,0	100,0
Япония	12,3	26,1	11,0	8,2	15,6	13,2	61,2	52,6	100,0	100,0
Нидерланды	14,1	8,9	19,8	37,5	30,5	18,0	35,6	35,6	100,0	100,0
Новая Зеландия	20,4	13,0	3,9	3,7	24,8	18,4	50,9	64,9	100,0	100,0
Норвегия	13,4	7,2	22,9	27,8	20,3	25,6	43,3	39,4	100,0	100,0
Португалия	24,9	16,2	10,3	27,7	16,2	11,3	48,6	44,8	100,0	100,0
Испания	20,9	9,9	18,3	31,3	20,3	19,6	40,5	39,1	100,0	100,0
Швеция	18,2	11,6	23,0	26,7	25,3	28,6	33,5	33,1	100,0	100,0
Швейцария	4,4	5,0	14,4	19,5	39,9	43,1	41,4	32,5	100,0	100,0
Великобритания	10,1	8,4	10,0	22,1	42,8	29,6	37,1	40,0	100,0	100,0
США	12,6	9,5	20,6	26,4	25,6	22,8	41,3	41,3	100,0	100,0
Гонконг	1,4	1,7	4,8	6,2	60,3	73,2	33,5	18,9	100,0	100,0
Сингапур	7,0	11,7	6,0	12,4	60,6	53,2	26,4	22,6	100,0	100,0
Иран	0,0	0,8	0,0	0,0	19,5	33,2	80,5	66,0	100,0	100,0
Израиль	1,0	2,5	1,1	3,8	34,1	47,3	63,7	46,4	100,0	100,0
Южная Африка	27,1	14,9	3,6	7,4	0,0	0,0	69,3	77,7	100,0	100,0
Китай	3,8	10,0	4,2	6,2	12,5	28,5	79,6	55,4	100,0	100,0
Грузия	0,0	3,8	0,0	2,7	0,9	18,0	99,1	75,5	100,0	100,0
Индия	18,9	19,7	2,4	2,8	30,6	41,2	48,1	36,3	100,0	100,0
Индонезия	8,1	21,0	6,9	5,2	25,7	29,7	59,3	44,0	100,0	100,0
Казахстан	7,2	1,5	13,5	23,8	16,5	33,5	62,9	41,3	100,0	100,0
Малайзия	9,5	11,2	9,9	16,3	48,6	37,7	32,0	34,8	100,0	100,0
Филиппины	25,4	32,4	4,2	5,9	37,1	30,8	33,3	30,9	100,0	100,0
Южная Корея	11,8	16,8	19,1	15,9	27,1	30,2	42,0	37,1	100,0	100,0
Таиланд	2,8	14,4	11,8	7,3	24,0	25,7	61,4	52,7	100,0	100,0
Чехия	17,4	22,7	5,0	10,2	17,6	22,8	59,9	44,3	100,0	100,0
Венгрия	34,2	37,8	0,3	6,4	10,5	15,0	54,9	40,8	100,0	100,0
Латвия	3,4	5,2	0,0	0,9	15,7	11,4	80,9	82,4	100,0	100,0
Литва	10,4	18,2	0,2	0,1	31,4	25,1	58,0	56,6	100,0	100,0
Польша	40,2	35,8	1,1	2,3	10,1	23,7	48,5	38,2	100,0	100,0
Румыния	4,9	6,2	0,2	1,0	3,6	33,2	91,3	59,6	100,0	100,0
Россия	26,2	7,6	2,5	7,6	37,5	56,9	33,7	27,8	100,0	100,0
Турция	24,4	33,4	8,9	6,1	26,6	21,9	40,0	38,6	100,0	100,0
Украина	5,9	6,6	0,0	2,9	6,2	29,2	87,9	61,3	100,0	100,0
Аргентина	28,7	39,3	7,7	7,3	26,5	27,1	37,1	26,3	100,0	100,0
Бразилия	19,4	24,7	5,5	10,5	17,3	26,3	57,7	38,6	100,0	100,0
Чили	14,6	7,8	8,5	10,9	45,0	45,4	32,0	35,9	100,0	100,0
Мексика	18,7	22,1	9,0	18,4	32,3	26,6	40,0	33,0	100,0	100,0
Венесуэла	45,5	67,9	3,5	5,0	14,0	5,1	37,0	22,1	100,0	100,0
<b>Среднее</b>	<b>16,5</b>	<b>16,1</b>	<b>10,0</b>	<b>14,6</b>	<b>23,9</b>	<b>26,5</b>	<b>49,6</b>	<b>42,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Структура финансовой системы, % к ВВП (на основании среднегодовых данных за 2001-2010 гг.)

	Государственные облигации		Корпоративные облигации		Акции		Банковский кредит		Финансовая система всего	
	1991-2000	2001-2010	1991-2000	2001-2010	1991-2000	2001-2010	1991-2000	2001-2010	1991-2000	2001-2010
Австралия	25,2	17,8	45,9	96,3	72,5	113,2	81,1	119,0	224,8	346,4
Австрия	41,9	59,6	43,3	97,0	13,7	29,0	123,6	128,6	222,5	314,2
Бельгия	106,0	93,7	73,2	99,5	52,4	66,3	134,6	111,4	366,1	370,9
Канада	85,6	65,7	34,9	54,8	76,8	115,0	115,4	181,2	312,6	416,7
Дания	66,5	42,6	103,8	171,8	43,3	63,3	65,8	185,9	279,4	463,6
Эстония	0,3	0,8	1,4	2,3	9,5	26,9	25,4	73,4	36,6	103,4
Финляндия	48,9	38,8	43,8	45,0	86,5	98,6	68,3	79,2	247,6	261,6
Франция	36,6	54,8	57,6	95,5	51,7	78,3	101,6	115,7	247,5	344,2
Германия	25,2	48,3	67,9	110,3	35,6	45,5	127,5	135,4	256,3	339,4
Греция	81,5	100,0	4,8	35,1	43,8	51,0	85,3	109,5	215,3	295,6
Ирландия	46,2	31,7	19,7	193,5	38,1	47,4	75,2	166,4	179,2	439,1
Италия	96,7	96,1	38,0	80,9	30,3	37,7	94,5	117,9	259,5	332,6
Япония	57,1	154,5	51,3	48,4	72,5	78,3	285,1	311,4	466,0	592,6
Нидерланды	46,6	45,5	65,6	190,8	101,4	91,4	118,3	181,5	331,9	509,2
Новая Зеландия	38,7	26,7	7,3	7,6	46,9	37,9	96,3	133,4	189,2	205,6
Норвегия	20,0	15,8	34,1	60,6	30,2	55,9	64,4	86,0	148,8	218,3
Португалия	45,2	57,7	18,7	98,9	29,4	40,4	88,2	160,1	181,6	357,1
Испания	53,3	43,8	46,7	138,1	51,7	86,5	103,5	172,2	255,2	440,6
Швеция	60,3	42,5	76,3	98,2	84,0	105,3	111,0	122,0	331,6	368,0
Швейцария	18,4	27,4	60,7	107,3	168,1	237,7	174,6	179,1	421,8	551,4
Великобритания	32,4	36,8	32,2	97,0	137,6	130,0	119,1	176,0	321,3	439,8
США	54,6	51,4	89,3	142,2	111,0	123,1	179,1	222,8	434,1	539,6
Гонконг	5,9	13,3	19,9	47,9	250,3	567,0	139,1	146,8	415,3	775,1
Сингапур	17,8	39,7	15,2	42,1	154,4	180,4	67,4	76,7	254,8	338,9
Иран	0,0	0,4	0,0	0,0	10,7	18,0	44,2	35,7	55,0	54,0
Израиль	1,3	4,4	1,5	6,7	43,5	84,6	81,3	82,9	127,5	178,7
Южная Африка	52,5	34,2	7,0	16,9			134,4	178,3	194,0	229,4
Китай	4,7	24,6	5,3	15,3	15,8	70,3	100,7	136,7	126,6	246,8
Грузия	0,0	1,3	0,0	0,9	0,1	6,1	8,6	25,7	8,6	34,0
Индия	18,9	33,4	2,4	4,7	30,7	70,1	48,2	61,7	100,3	169,9
Индонезия	7,4	21,3	6,2	5,3	23,3	30,0	53,9	44,5	90,8	101,0
Казахстан	1,5	1,1	2,9	18,1	3,5	25,4	13,4	31,3	21,3	75,8
Малайзия	38,6	41,9	40,1	60,5	196,8	140,3	129,8	129,7	405,3	372,3
Филиппины	39,4	53,2	6,5	9,7	57,5	50,7	51,7	50,9	155,1	164,5
Южная Корея	16,4	42,9	26,5	40,4	37,7	77,0	58,3	94,4	138,9	254,6
Таиланд	6,2	34,9	26,7	17,6	54,2	62,1	138,3	127,4	225,4	242,0
Чехия	15,1	26,2	4,4	11,8	15,3	26,3	51,9	51,2	86,6	115,5
Венгрия	47,8	61,9	0,5	10,4	14,7	24,5	76,7	66,9	139,7	163,7
Латвия	0,6	4,4	0,0	0,7	2,7	9,5	13,8	68,7	17,0	83,4
Литва	2,1	14,1	0,0	0,1	6,3	19,4	11,7	43,8	20,1	77,4
Польша	28,1	43,2	0,8	2,7	7,1	28,6	33,9	46,1	69,8	120,6
Румыния	1,4	3,1	0,1	0,5	1,0	16,4	25,7	29,5	28,1	49,4
Россия	7,3	8,3	0,7	8,3	10,5	61,6	9,4	30,2	27,9	108,3
Турция	18,2	44,1	6,7	8,1	19,9	28,9	29,8	51,0	74,6	132,1
Украина	1,7	5,4	0,0	2,4	1,8	24,1	25,9	50,6	29,5	82,6
Аргентина	22,2	56,0	6,0	10,4	20,5	38,6	28,7	37,5	77,4	142,5
Бразилия	29,2	53,7	8,3	22,8	26,0	57,2	86,6	83,9	150,2	217,6
Чили	29,8	19,4	17,5	27,3	92,1	113,2	65,4	89,6	204,8	249,4
Мексика	19,0	24,4	9,1	20,3	32,8	29,5	40,7	36,5	101,6	110,7
Венесуэла	32,2	51,9	2,5	3,8	9,9	3,9	26,2	16,9	70,8	76,4
<b>Среднее</b>	<b>31,1</b>	<b>38,3</b>	<b>24,7</b>	<b>49,7</b>	<b>51,6</b>	<b>73,9</b>	<b>80,7</b>	<b>103,9</b>	<b>186,9</b>	<b>264,3</b>

Источники: BIS, World Development Indicators (WDI) Всемирного банка

**Структура источников финансирования бизнеса, %  
(на основании среднегодовых данных за 2001-2010 гг.)**

	Внутренние корпоративные облигации	Внешние корпоративные облигации	IPO-SPO акций	Прирост кредитного портфеля частному сектору	ВСЕГО
Австралия	23,1	20,6	5,6	50,6	100,0
Австрия	24,5	29,7	6,1	39,7	100,0
Бельгия	19,8	43,6	3,7	32,8	100,0
Канада	9,1	18,0	6,0	66,9	100,0
Дания	37,7	12,3	2,3	47,7	100,0
Эстония		1,5		98,5	100,0
Финляндия	10,8	22,9	6,1	60,3	100,0
Франция	21,3	34,2	5,7	38,8	100,0
Германия	-8,4	56,5	6,4	45,4	100,0
Греция	15,2	30,9	7,6	46,4	100,0
Ирландия	22,3	43,4	1,2	33,2	100,0
Италия	21,7	26,3	3,3	48,7	100,0
Япония	0,6	4,6	3,4	-108,6	-100,0
Нидерланды	15,8	40,2	3,1	40,9	100,0
Новая Зеландия		5,0	2,0	93,0	100,0
Норвегия	17,5	26,9	7,6	48,0	100,0
Португалия	19,3	30,7	2,2	47,8	100,0
Испания	19,3	29,3	1,8	49,5	100,0
Швеция	17,9	28,0	4,6	49,5	100,0
Швейцария	7,1	34,8	8,3	49,8	100,0
Великобритания	1,2	44,3	6,8	47,7	100,0
США	31,0	38,3	4,2	26,4	100,0
Гонконг	2,0	18,0	24,9	55,2	100,0
Сингапур	4,6	18,2	17,6	59,6	100,0
Иран				100,0	100,0
Израиль		6,3	11,5	82,1	100,0
Китай	16,2	0,7	4,0	79,1	100,0
Грузия		11,4	6,6	82,0	100,0
Индия	10,2	4,5	11,4	73,9	100,0
Индонезия	5,4	5,1	12,9	76,6	100,0
Казахстан		34,1	9,6	56,3	100,0
Малайзия	39,3	8,6	7,6	44,5	100,0
Филиппины	3,1	6,8	11,6	78,5	100,0
Южная Корея	21,6	9,3	4,9	64,2	100,0
Таиланд	1,4	-1,3	6,3	93,6	100,0
Чехия	18,0	10,4	0,4	71,2	100,0
Венгрия	9,1	12,6	1,1	77,3	100,0
Латвия		1,0		99,0	100,0
Литва		-0,2		100,2	100,0
Польша	3,8	0,8	8,3	87,1	100,0
Румыния			0,6	99,4	100,0
Россия	11,0	14,1	9,0	65,9	100,0
Турция	17,4	3,6	4,6	74,4	100,0
Украина	0,0	7,3	3,3	89,5	100,0
Аргентина	-21,8	-31,7	18,0	-64,6	-100,0
Бразилия	31,4	6,4	13,0	49,2	100,0
Чили	17,1	5,8	2,7	74,4	100,0
Мексика	54,5	12,0	4,6	28,9	100,0
Венесуэла	0,0	18,2	0,0	81,8	100,0
<b>Среднее</b>	<b>19,3</b>	<b>29,5</b>	<b>5,5</b>	<b>45,7</b>	

**Структура источников финансирования бизнеса, % к ВВП  
(на основании среднегодовых данных за 2001-2010 гг.)**

	Внутренние корпоративные облигации	Внешние корпоративные облигации	ИРО-SPO акций	Прирост кредитного портфеля частному сектору	ВСЕГО
Австралия	7,7	6,7	1,6	14,8	30,9
Австрия	5,1	6,6	1,3	8,7	21,7
Бельгия	3,4	8,8	0,8	6,8	19,7
Канада	2,0	3,4	1,1	14,9	21,4
Дания	15,5	4,5	0,8	18,5	39,2
Эстония		0,2		11,7	11,9
Финляндия	1,7	3,0	0,8	8,2	13,7
Франция	4,3	7,2	1,2	8,0	20,7
Германия	-1,0	6,6	0,6	4,7	10,9
Греция	3,3	7,0	1,8	12,3	24,4
Ирландия	12,6	20,8	0,6	17,4	51,4
Италия	4,4	5,2	0,6	9,4	19,7
Япония	-0,1	0,3	0,2	-8,6	-8,2
Нидерланды	6,8	16,3	1,3	16,2	40,5
Новая Зеландия	0,0	0,7	0,4	13,7	14,8
Норвегия	3,5	5,3	1,6	10,1	20,4
Португалия	5,9	10,3	0,7	15,7	32,6
Испания	8,5	12,3	0,7	21,0	42,5
Швеция	4,7	7,5	1,3	15,3	28,8
Швейцария	2,0	9,5	2,2	13,0	26,6
Великобритания	0,4	11,3	1,8	11,6	25,0
США	3,9	4,3	0,4	3,0	11,6
Гонконг	0,3	2,9	3,9	7,6	14,7
Сингапур	0,9	3,3	2,7	8,1	14,9
Иран		0,0		4,7	4,7
Израиль		0,5	0,8	5,2	6,5
Китай	3,6	0,2	1,0	18,6	23,3
Грузия		0,4	0,3	3,7	4,4
Индия	0,8	0,4	1,0	6,8	9,0
Индонезия	0,3	0,1	0,5	3,4	4,3
Казахстан		5,0	1,3	9,2	15,5
Малайзия	6,3	1,7	1,2	7,4	16,6
Филиппины	0,2	0,3	0,6	4,6	5,7
Южная Корея	3,1	1,1	0,6	7,9	12,7
Таиланд	-0,3	-0,3	0,5	6,4	6,4
Чехия	1,4	0,7	0,0	5,0	7,2
Венгрия	0,9	1,1	0,1	7,2	9,3
Латвия		0,2		14,3	14,5
Литва		0,0		8,5	8,5
Польша	0,2	0,1	0,4	4,8	5,6
Румыния		0,1	0,0	5,5	5,6
Россия	0,9	1,4	0,8	6,1	9,1
Турция	0,9	0,1	0,2	3,0	4,2
Украина		0,7	0,2	7,8	8,7
Аргентина	-0,1	-0,5	0,1	-2,9	-3,3
Бразилия	3,5	0,8	1,2	4,8	10,4
Чили	2,1	0,6	0,2	7,1	10,0
Мексика	1,7	0,4	0,1	0,7	2,9
Венесуэла		0,3		2,5	2,8
<b>Среднее</b>	<b>2,5</b>	<b>3,6</b>	<b>0,8</b>	<b>8,3</b>	<b>15,2</b>

Источники: BIS, World Development Indicators (WDI) Всемирного банка.