

# СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ И БЫСТРОРАСТУЩИЕ РЫНКИ: НЕРАЗРЫВНАЯ СВЯЗЬ?

## ИССЛЕДОВАНИЕ СКОЛКОВО

Институт исследований развивающихся рынков бизнес-школы СКОЛКОВО - «Эрнст энд Янг» (IEMS)  
Выпуск 12-06, Ноябрь 2012



Автор:  
Д-р Уильям Т. Уилсон, Старший научный сотрудник

Главный редактор:  
Д-р Сунг Хо «Сэм» Парк, Исполнительный директор

# Содержание

I. Введение	2
II. Сырьевые товары: подъемы и спады	4
III. Сырьевая зависимость и экономический рост: некоторые данные	8
IV. Развивающийся мир: кто зависит от сырьевых товаров?	16
V. Перспективы долгосрочного спроса	22
VI. Заключение	26

# I. Введение

Быстрорастущие рынки (БРР)<sup>1</sup> и сырьевые товары<sup>2</sup> в последние годы стали почти синонимами. Неутолимый спрос на энергоносители, драгоценные металлы, минеральные ресурсы и сельскохозяйственную продукцию в странах с быстроразвивающимися рынками в прошлом десятилетии способствовал, возможно, самому значительному за столетие росту цен на сырьевые товары. Впрочем, обвал сырьевых цен во время Великой рецессии вновь подтвердил давнюю закономерность чередования подъемом («бумов») и спадов.

Широко распространены два основных представления о сырьевых товарах и быстроразвивающихся рынках. Согласно первому из них, в странах с быстроразвивающимися рынками, как правило, экспорт сырьевых товаров намного превышает импорт, а значит, именно они получают главный выигрыш от подъемов («бумов») на сырьевых рынках, по крайней мере в краткосрочной перспективе. Во многих странах с быстроразвивающимися рынками в последнее десятилетие значительно возрос баланс торговли сырьевыми товарами, что стало стимулом для экономического роста. Ценовой шок прошлого десятилетия заставил задуматься о восприимчивости стран с быстроразвивающимися рынками к динамике цен на сырьевые товары.

Согласно второй точке зрения, одна из главных причин бедности стран с быстроразвивающимися рынками изначально заключается в том, что они «прокляты» во многих отношениях из-за высокой обеспеченности ресурсами. Бытует мнение, что в долгосрочной перспективе сырьевые товары ослабляют экономическое развитие многих таких стран. Например, страны, экономика которых больше ориентирована на сырьевые товары, явно более коррумпированы.

Хотя в этих представлениях, безусловно, есть немалая доля истины, настоящее исследование показывает, что взаимосвязь между сырьевыми товарами и быстроразвивающимися рынками, возможно, не столь прямолинейна, как принято считать. В данной работе мы попытаемся отделить истину от стереотипа, рассмотрев эту неоднозначную взаимосвязь с разных точек зрения.

Ценовой шок прошлого десятилетия заставил задуматься о восприимчивости стран с быстроразвивающимися рынками к динамике цен на сырьевые товары

1/ Хотя в данной работе основное внимание будет уделено 25 странам, входящим в список БРР «Эрнст энд Янг», мы намерены расширить охват нашего исследования, включив в него все быстроразвивающиеся рынки.

2/ В работе рассматривается только реальный сырьевой товар — главным образом сельскохозяйственные товары, металлы, минеральные ресурсы и энергоносители.

## II. Сырьевые товары: подъемы и спады



Наиболее своеобразной характеристикой сырьевых рынков были и остаются постоянные циклы подъемов и спадов. Первый бум прошлого века (см. Таблицу 1) совпал по времени с Первой мировой войной, а главными причинами трех бумов после Второй мировой были послевоенное восстановление и бурный рост мировой экономики (1950–1957 годы), усиление геополитической напряженности (на Ближнем Востоке и во Вьетнаме) и серьезный нефтяной шок (1973–1974 годы), а затем динамичный спрос со стороны стран с быстро развивающимися рынками и война в Ираке (2003–2008 годы). Всякий раз за подъемом цен следовало их падение, поскольку более высокие цены подрывали спрос, в то время как объемы сырьевых товаров на рынках в конечном итоге увеличивались. Последний спад в 2008–2009 годах, напрямую связанный с резким сокращением деловой активности в мире, не стал исключением.

### В фокусе: ценовой шок 2003–2008 годов

Шок цен на сырьевые товары 2003–2008 годов был, возможно, самым сильным за столетие и серьезно по-

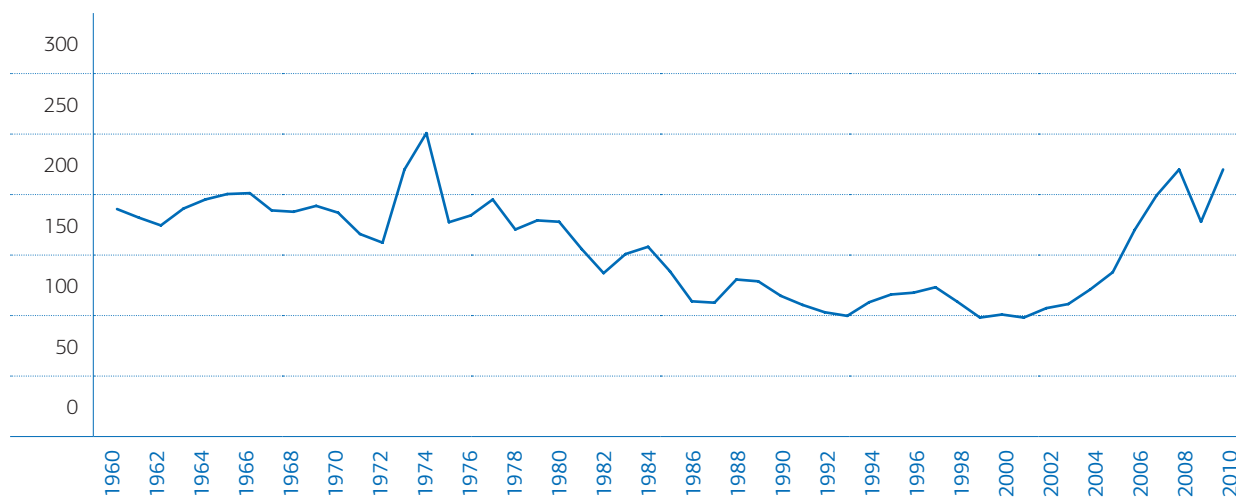
влият на многие страны развивающегося мира. Этот шок отличается масштабом и продолжительностью роста цен, а также корреляцией и волатильностью цен.

По своему масштабу рост цен на сырье в 2003–2008 годах стал одним из самых значительных в прошлом столетии и перекрыл снижение реальных цен, наблюдавшееся в течение по крайней мере четырех предшествующих десятилетий. Скорректированная с учетом инфляции цена на сырьевые товары в долларах США с 2003 по 2008 год возросла примерно на 110%, а с предыдущего циклического минимума, зафиксированного в 1999 году, — на 130%. Для сравнения: рост реальных цен во время предыдущих ценовых бумов ни разу не превысил 60%.

Повышение цен в 2003–2008 годах было также необычным по продолжительно-

Шок цен на сырьевые товары 2003–2008 годов был, возможно, самым сильным за столетие и серьезно повлиял на многие страны развивающегося мира

**Диаграмма 1. Реальные мировые цены на сырьевые товары (Скорректированные с учетом инфляции, 2000=100)**



Источник: Всемирный банк, расчеты автора

Таблица 1. Основные характеристики масштабных подъемов на сырьевых рынках				
Общие черты	1915–1917 гг.	1950–1957 гг.	1973–1974 гг.	2003–2008 гг.
Быстрый реальный рост мировой экономики (среднегодовой процентный рост)	—	4.8	4	3.5
Крупный конфликт и геополитическая неопределенность	Первая мировая война	Война в Корее	Война Судного дня, война во Вьетнаме	Иракский конфликт
Инфляция	Широко распространенная	Ограниченная	Широко распространенная	Ограниченные эффекты второго порядка
Период значительных инвестиций в инфраструктуру	Первая мировая война	Послевоенное восстановление в Европе и Японии	Отсутствие значительных инвестиций	Быстрое наращивание инфраструктуры в Китае
Основные группы сырьевых товаров, игравшие центральную роль в буме	Металлы, сельскохозяйственные товары	Металлы, сельскохозяйственные товары	Нефть, сельскохозяйственные товары	Нефть, металлы, сельскохозяйственные товары
Сырьевые товары, цены на которые стали расти первыми	Металлы, сельскохозяйственные товары	Металлы	Нефть	Нефть
Предшествующий продолжительный период низких цен или незначительных инвестиций	Нет	Вторая мировая война разрушила многие производственные мощности	Низкие цены и шок предложения	Продолжительный период низких цен
Процентное повышение цен (с предыдущего минимума до максимума)	34	47	59	131
Продолжительность роста цен до максимума (годы)	4	3	2	5
Продолжительность снижения цен до минимума (годы)	4	11	19	—

Источник: Всемирный банк (2009 г.), *The Commodity Boom and Long-Term Prospects*, стр. 55.  
- = Нет данных



сти. Цена на сырьевые товары на мировых рынках в долларах США постоянно росла в течение более пяти лет — намного дольше, чем во время ценовых бумов 1950-х и 1970-х годов. Аналогичный по продолжительности период непрерывного роста цен (четыре года) наблюдался только во время бума 1917 года. Потеряв значительную часть того, что они набрали за 2003–2008 годы, цены на сырьевые товары рухнули и начали восстанавливаться только в конце 2009 года.

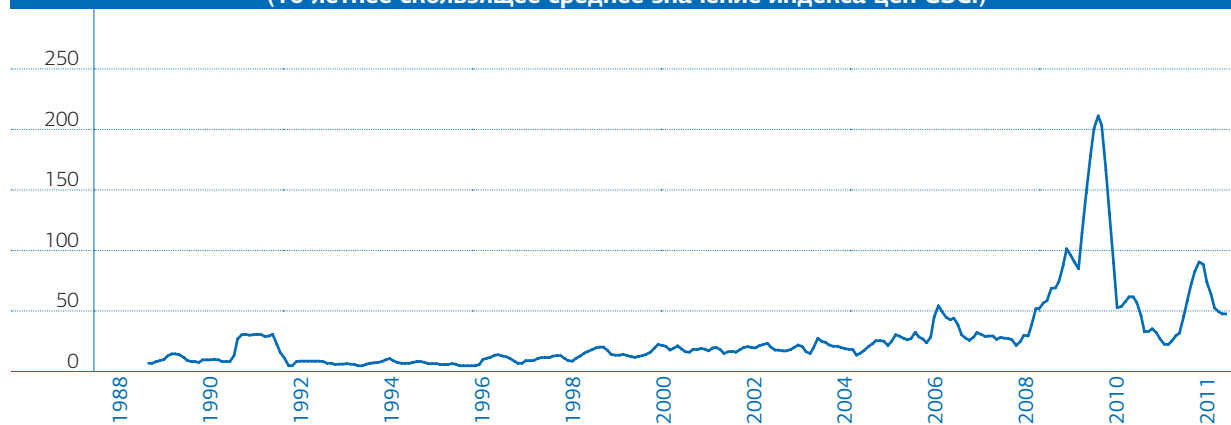
Если рассматривать классы сырьевых товаров, то в последнее десятилетие наиболее сильным был инфляционный рост цен на энергоносители, а также металлы и минеральные ресурсы. Например, с начала 2003 до середины 2008 года цены на нефть в долларовом выражении взлетели на 330% и примерно так же сильно поднялись цены на металлы и минеральные ресурсы. Реальная цена на сельскохозяйственную продукцию в целом была стабильной, особенно в развивающихся странах в начале указанного периода, однако затем, в 2007–2008 годах, она резко пошла вверх (за 2006–2008 годы мировые цены на продовольствие возросли в два раза).

Еще одной отличительной характеристикой последнего цикла стала корреляция в изменениях цен на все основные классы

сырьевых товаров. Исторически высокие цены на энергоносители обычно сдерживали рост промышленного производства и спроса на промышленные металлы и минеральные ресурсы, но в последние десять лет корреляция цен на эти товары была особенно заметной (по сравнению с предыдущими десятилетиями).

И последней отличительной особенностью бума 2003–2008 годов оказался беспрецедентный рост волатильности цен на сырьевые товары. Хотя эти цены традиционно демонстрировали высокую изменчивость, в последнее десятилетие она поразительно усилилась. За период 1990-х – 2000-х годов (включая 2011 год) волатильность (измеряемая месячным стандартным отклонением индекса цен Goldman Sachs на сырьевые товары — GSCI) возросла в среднем в четыре раза. Как будет показано далее, эта повышенная волатильность может стать источником проблем для развивающихся стран-производителей первичных сырьевых товаров.

**Диаграмма 2. Растущая волатильность**  
Стандартное отклонение месячных изменений цен на сырьевые товары  
(10-летнее скользящее среднее значение индекса цен GSCI)



Источник: Bloomberg, расчеты автора

# III. Сырьевая зависимость и экономический рост: некоторые данные

Хотя сырьевые бумы часто сопровождаются временным ускорением экономического роста, в долгосрочной перспективе зависимость экономики от сырьевых товаров обычно сочетается с медленным ростом и экономическим развитием. Считается, что это так называемое «проклятие ресурсов», основательно исследованное в научной литературе<sup>3</sup>, воздействует на экономику несколькими путями. Один из них — это тенденция, согласно которой цикл повышения и снижения цен на сырьевые товары усугубляет изменения в государственных расходах и циклах деловой активности, что может препятствовать долгосрочному экономическому развитию.

Другой путь — это тенденция, согласно которой повышение обменного курса, связанное с сырьевыми бумами (так называемый «голландский синдром»), ослабляет конкурентоспособность несырьевых секторов экономики. Например, существуют до-

Другой путь — это тенденция, согласно которой повышение обменного курса, связанное с сырьевыми бумами (так называемый «голландский синдром»), ослабляет конкурентоспособность несырьевых секторов экономики

статочно доказательств того, что быстрое укрепление бразильского реала в последние годы существенно повлияло на сектор внешнеторговых товаров страны.

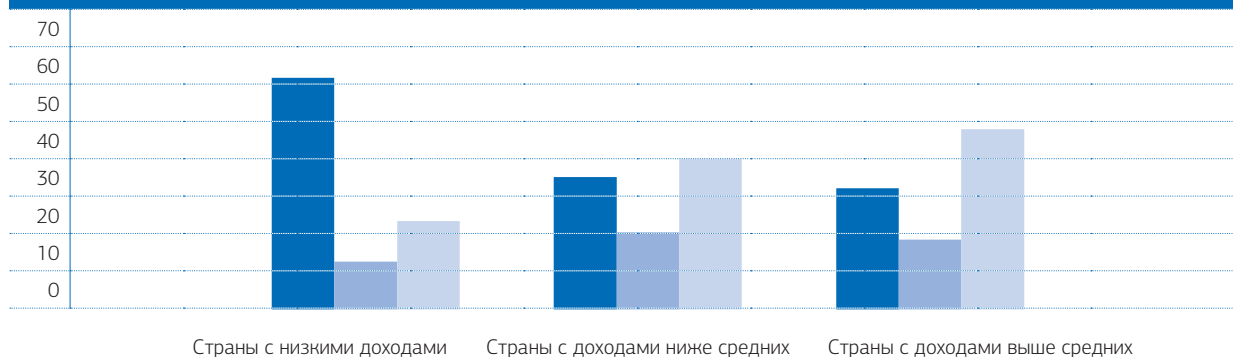
И последняя, но, возможно, самая важная тенденция — это склонность стран со значительными поступлениями от сырьевых товаров непроизводительно растрачивать свои непредвиденные доходы, вместо

**Диаграмма 3. Презумпция доказательства «проклятия ресурсов»? Экономика стран, зависящих от сырьевых товаров, растет гораздо медленнее (Рост ВВП на душу населения, 1980–2009 гг.)**



<sup>3/</sup> Превосходный обзор см. в работе The Political Economy of the Resource Curse: A Literature Survey, Andrew Rosser, 2007, Institute for Development Studies.

**Диаграмма 4. Бедные страны больше зависят от основных видов сырья (не считая топлива)  
(Доля доходов от экспорта товаров, 2009 г.)**



Обозначения: ■ Нетопливные сырьевые товары ■ Топливо ■ Прочее

Источник: Методология Всемирного банка, расчеты автора

того чтобы вкладывать их в инвестиции или деятельность, обеспечивающие повышение благосостояния. Хорошо известно, что наличие крупных запасов сырьевых ресурсов приводит к погоне за рентой и коррупции.

На первый взгляд может показаться, что цифры неопровержимо подтверждают представление о ресурсном проклятии. Если использовать методологию, подобную той, что применяет Всемирный банк<sup>4</sup>, то весь развивающийся мир можно разделить на три отдельных категории. Первую группу составляют страны, которые в 1980 году получали более 70% своих экспортных доходов от основных видов сырья (кроме топлива); во вторую группу в основном входят экспортеры топлива, а все остальные страны относятся к категории «диверсифицированных» экспортеров (ни сырьевые товары, ни топливо не составляют значительную долю их экспорта).

Темпы экономического роста стран этих категорий на протяжении трех последних десятилетий существенно различались. В странах-экспортерах основных видов сырья (кроме топлива) в 1980–2009 годах рост ВВП на душу населения в среднем состав-

лял только 0,5% в год. В странах-экспортерах топлива этот показатель достигал 1,2% в год, а страны с более диверсифицированным экспортом росли заметно быстрее — на 1,7% в год. Данные по столь многим странам и за столь длительный период времени, казалось бы, убедительно свидетельствуют о «проклятии ресурсов», особенно для группы стран, зависящих от основных видов сырья (не считая топлива).

Кроме того, чем состоятельнее страна, тем меньше вероятность того, что она будет зависеть от экспорта основных видов сырья (не считая топлива). В 2009 году у развивающихся стран с высокими доходами подобные товары составляли примерно треть экспорта, тогда как в странах с низкими доходами на их долю приходилось две трети экспорта.

### Но действительно ли все так просто?

На первый взгляд убедительным доказательством проклятия ресурсов, как представляется, противоречат многие факты минувшего десятилетия. В конечном счете, повышение цен на сырьевые товары в прошлом десятилетии, по-видимому, в итоге оказало значительное положительное воз-

<sup>4/</sup> Из работы Всемирного банка *The Commodity Boom and Long-Term Prospects*, 2009, стр. 98.

**Таблица 2. Растущая выгода экспорта (Условия торговли, 2010 г., 2000 = 100)**

Страна	Чистые бартерные условия торговли (2000=100)
Саудовская Аравия	224
Венесуэла	216
Чили	204
Российская Федерация	202
Кувейт	191
Нигерия	187
Алжир	182
Перу	152
ЮАР	141
Колумбия	134
Индия	127
Индонезия	127
Аргентина	127
Бразилия	125
Украина	119
Мексика	104
Малайзия	101
Польша	100
Румыния	99
Таиланд	98
Венгрия	95
Турция	92
Китай	76
Филиппины	70
Пакистан	62

Источник: Bloomberg, расчеты автора

действие на страны с быстроразвивающимися рынками. Стремительный рост цен на большинство сырьевых товаров, являющихся ключевыми статьями экспорта стран с быстроразвивающимися рынками, повлек за собой огромные улучшения в условиях

торговли многих из этих стран<sup>5</sup>. В Таблице 3 выборочно представлены условия торговли для многих крупных стран БРР по состоянию на конец 2010 года.

5/ Условия торговли рассчитываются как отношение цены экспорта страны к цене ее импорта. Улучшение условий торговли страны (увеличение этого отношения) считается благотворным, поскольку при любом заданном уровне экспорта страна может приобрести больше импорта.

**Таблица 3. Где же проклятие? (ВВП на душу населения по странам)**

Страна	ВВП на душу населения	
	2003	2010
Саудовская Аравия	9,607	15,836
Нигерия	508	1,222
Алжир	2,131	4,495
Чили	4,636	11,888
Российская Федерация	2,976	10,440
Венесуэла	3,257	13,451
Перу	2,279	5,291
Аргентина	3,410	9,124
Малайзия	4,398	8,373
Колумбия	2,274	6,225
Индонезия	1,058	2,946
ЮАР	3,648	7,275
Бразилия	3,042	10,710
Мексика	6,740	9,166

Источник: издание Всемирного банка «Показатели мирового развития» ( WDI – World Development Indicators)

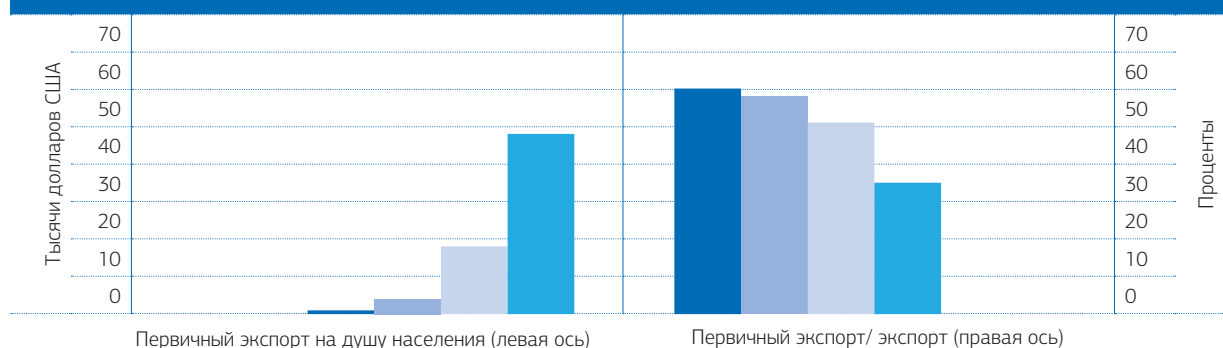
Неудивительно, что самые значительные выгоды в прошлом десятилетии получили крупные экспортеры нефти, поскольку условия торговли у многих из них улучшились в два раза. Среди стран, не являющихся производителями нефти, в наибольшей степени изменились условия торговли в Чили: они улучшились за счет того, что сырьевые товары составляют 80% совокупного товарного экспорта. Южно-Африканская Республика и Перу также получили немалые выгоды благодаря более высоким ценам на драгоценные металлы (минеральные ресурсы). Условия торговли таких сельскохозяйственных экспортных держав, как Бразилия и Аргентина, возможно, улучшились и не столь существенно, однако устойчивый рост цен на продовольственное сырье способствовал повышению их экономических показателей в прошлом десятилетии. Индия оказалась единственной страной

В конечном счете, повышение цен на сырьевые товары в прошлом десятилетии, по-видимому, в итоге оказало значительное положительное воздействие на страны с быстроразвивающимися рынками.

БРР, условия торговли в которой значительно улучшились, несмотря на то что она является крупным импортером сырьевых товаров.

Поскольку приблизительно треть крупных БРР — это чистые импортеры сырьевых товаров, их условия торговли ухудшились. В Китае, который осуществляет масштабный импорт данной категории товаров, ухудшение составило 25% (на долю сырьевых то-

**Диаграмма 5. Зависимость от ресурсов и обеспеченность ресурсами — это не одно и то же (2009 г.)**



Обозначения: 
  Страны с низкими доходами
  
  Страны с доходами ниже средних
  
  Страны с доходами выше средних
  
  Страны с высокими доходами

Источник: методология Всемирного банка, расчеты автора

варов приходится только 10% совокупного экспорта, но 90% импорта). В Пакистане, несмотря на вступление в десятилетие весьма солидного экономического роста, условия торговли ухудшились особенно сильно.

Улучшение условий торговли повлекло за собой значительное повышение темпов экономического роста и уровня жизни в рассматриваемый период. За это время совокупный ВВП 14 крупных стран-экспортеров сырьевых товаров, перечисленных в Таблице 3, увеличился почти в четыре раза: с 27% ВВП США в 2003 году до 56% к 2010 году. При этом еще в 2003 году в России, Бразилии, Южно-Африканской Республике и Аргентине доходы на душу населения составляли лишь 3 000–4 000 долларов США. Возможно, Нигерия остается очень бедной страной, однако благодаря улучшению ее условий торговли почти в два раза доходы на душу населения в стране возросли более чем вдвое. В Индонезии и Малайзии доходы на душу населения за тот же период возросли почти в три раза.

### Зависимость от ресурсов отражает низкий ВВП, а не ресурсное богатство

Вероятно, рассматриваемый вопрос понимается не совсем верно. Внести некоторую ясность в сложную взаимосвязь БРР и сырьевых товаров поможет следующая идея: зависимость от ресурсов не обязательно означает хорошую обеспеченность ресурсами. Большинство зависимых от ресурсов стран

Зависимость от ресурсов не обязательно означает хорошую обеспеченность ресурсами

(зависимость оценивается по доле основных видов сырья, кроме топлива, в совокупном экспорте) в действительности относительно бедны ресурсами (обеспеченность ресурсами измеряется доходами на душу населения от основных видов сырья, не считая топлива).

Напротив, многие страны, хорошо обеспеченные ресурсами, относительно мало

**Таблица 4. Зависимые от сырьевых товаров и бедные страны, плохо обеспеченные ресурсами**

Страна (2009 год)	ВВП на душу населения	Нетопливные сырьевые товары, % в экспорте	Чистый экспорт первичных сырьевых товаров на душу населения
Страны, наиболее зависимые от первичных сырьевых товаров, кроме нефти			
Гайана	2,656	92	-177
Малави	327	91	-40
Эфиопия	386	90	-61
Замбия	1,006	90	118
Панама	6,972	89	-1,586
Никарагуа	1,082	89	-228
Парагвай	2,243	89	-427
Буркина-Фасо	517	88	-46
Бурунди	160	77	-38
Руанда	526	76	-92

Источник: издание Всемирного банка «Показатели мирового развития» ( WDI – World Development Indicators)

зависят от них, поскольку, помимо крупных ресурсных секторов, располагают также значительными секторами обрабатывающей промышленности и услуг<sup>6</sup>. Например, в развивающихся странах с низкими доходами экспорт сырьевых товаров на душу населения составлял приблизительно 1 000 долларов США, но при этом на долю сырьевых товаров в среднем приходилось 60% их товарного экспорта. Для стран с высокими доходами эти показатели составляли 48 000 долларов США и 35% соответственно.

В качестве иллюстрации в Таблице 4 перечислены 10 стран мира (не относящихся к числу экспортеров топлива), наиболее зависимые от природных ресурсов. В 2010 году их ВВП на душу населения в среднем составлял лишь 1 600 долларов США. Даже если включить в расчет экспортеров нефти, страны с низкими доходами в наибольшей степени зависят от первичных сырьевых товаров, но при этом у них самые низкие показатели экспорта данной группы товаров на душу на-

селения. В этом случае «зависимость от ресурсов отражает прежде всего низкие уровни ВВП, а не ресурсное богатство»<sup>7</sup>.

6/ Страны-экспортеры нефти исключены из этого сравнения, поскольку большинство этих стран одновременно обладают крупными запасами ресурсов и зависят от них.

7/ Всемирный банк, The Commodity Boom and Long-Term Prospects, 2009, стр. 98.





# IV. Развивающийся мир: кто зависит от сырьевых товаров<sup>8</sup>?

<sup>8/</sup> В 2009 году на долю развивающихся стран приходилось только 30% общемирового ВВП, но приблизительно 40% мирового экспорта сырьевых товаров.

Развивающийся мир — громадный регион как по географическим размерам, так и по численности населения. Согласно данным Всемирного банка, в 2010 году в мире насчитывалось 145 развивающихся стран, расположенных на четырех континентах. Их зависимость от ресурсов существенно различается по странам и регионам. Страны Африки к югу от Сахары в наибольшей степени (после региона Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА)<sup>9</sup>) зависят от экспорта сырьевых товаров (в 2009 году он составлял в регионе почти 70% экспорта товаров и 18% ВВП). Это чрезвычайно высокие уровни, если

нансирюемые за счет доходов от этих ресурсов, обеспечили, как минимум, полную треть роста ВВП стран Африки с 2000 по 2009 год<sup>11</sup>.

Страны Восточной Азии и Тихоокеанского бассейна в наименьшей степени зависят от экспорта сырьевых товаров (20% экспорта товаров), поскольку быстрая индустриализация позволила снизить долю сырьевого экспорта в регионе, которая еще в 1985 году составляла без малого 60%. Доля сырьевого экспорта в странах Южной Азии также невелика (лишь 3% регионального ВВП), что во многом отражает незначительную зависимость Индии от ресурсного экспорта.

**Таблица 5. Зависимость от сырьевых товаров по регионам (только развивающиеся страны)**

Регион	Экспорт сырьевых товаров (% экспорта товаров)	Экспорт сырьевых товаров (% совокупного экспорта)	Экспорт сырьевых товаров (% ВВП)
Восточная Азия и Тихоокеанский бассейн	20	16	6
Восточная Европа и Центральная Азия	60	49	15
Латинская Америка и Карибский бассейн	48	39	8
Африка южнее Сахары	69	59	18
Южная Азия	28	18	3

Источник: World Bank, расчеты автора

учесть волатильность цен на сырьевые товары<sup>10</sup>. Тем не менее после двух «потерянных» десятилетий в минувшие десять лет в странах этого региона наблюдалось оживление экономического роста (шесть из десяти самых быстрорастущих стран за указанный период расположены в Африке). Согласно работе McKinsey, природные ресурсы и соответствующие государственные расходы, фи-

Латинская Америка как континент остается зависимой от сырьевых товаров. В прошлом десятилетии на них приходилась приблизительно половина товарного экспорта региона. Это меньше, чем в 1970-х годах, когда их удельный вес составлял 86%, однако с тех пор соответствующий показатель для стран Восточной Азии и Тихоокеанского бассейна упал с 94% до 30%<sup>12</sup>. По оценкам Всемирного банка, свыше 90% населения Латинской Америки проживает в странах, которые являются чистыми экспортёрами сырьевых товаров; исключение составляют

9/ Данных по региону БВСА недостаточно, чтобы построить адекватную выборку, однако в экспорте и экономике этих стран доминируют углеводороды, а значит, эти страны сильно зависят от ресурсов.

10/ Снижение средних цен на сырьевые товары региона на 25% (что в прошлом случалось не так уж редко) привело бы к сокращению критически важных поступлений от экспорта и роста ВВП на 18% и 4,5% соответственно.

11/ McKinsey (2009 г.), What's driving Africa's growth? McKinsey Quarterly.

12/ The Economist, It's only natural, 9 сентября 2010 года.

страны Центральной Америки и Карибского бассейна. Как бы то ни было, от трети до половины экономического роста региона в прошлом десятилетии, вероятно, объясняется ростом мировых цен на сырьевые товары из Латинской Америки и связанное с этим увеличение объемов производства данной группы товаров<sup>13</sup>. Страны Восточной Европы и Центральной Азии также являются крупными экспортерами сырьевых товаров (главным образом Центральная Азия с ее значительными запасами энергоресурсов): их сырьевой экспорт составляет 15% ВВП.

Особенно существенно, что правительства стран, зависящих от сырьевых товаров, стали гораздо больше рассчитывать на налоговые поступления от сырьевых ресурсов. В некоторых регионах после кризиса 1998 года на быстроразвивающихся рынках эти поступления увеличились непомерно (для четырех крупнейших географических регионов из нижеперечисленных налоги на природные ресурсы составляли более 20% ВВП). Например, за последние десять лет совокупный сбор налогов на природные ресурсы (по отношению к ВВП) в регионе БВСА возрос с 8% до 40%, а в странах Африки к югу от Сахары увеличился примерно в четыре раза. В странах арабского мира этот показатель составляет 50% ВВП, а в России — почти треть ВВП.

Ради справедливости следует отметить, что некоторые страны нейтрализовали риск волатильности цен, связанный с сырьевой зависимостью, откладывая часть неожиданных «барышей» на черный день. Многие крупные экспортеры углеводородов на Ближнем Востоке, например, накапливают значительные средства в фондах национального благосостояния. За последние десять лет подобные фонды Кувейта, Саудовской Аравии, Катара и Абу-Даби увеличились в четыре раза. Валютные резервы энергетического гиганта России составляют 500 млрд долларов США, а Чили перечислила в резерв приблизительно 20 млрд долларов США из поступлений

от экспорта меди (12% ВВП). Даже Мексика, Перу и Боливия сохранили часть своих непредвиденных доходов, полученных благодаря высоким ценам на сырьевые товары<sup>14</sup>.

### Зависимость от сырьевых товаров по странам

В Таблице 6 для 28 стран с быстроразвивающимися рынками представлен чистый баланс торговли сырьевыми товарами по отношению к ВВП 2009 года (в приложении приведены балансы сырьевой торговли этих стран по отношению к совокупному экспорту и ВВП)<sup>15</sup>. Примерно у двух третей крупных стран этой категории экспорт сырьевых товаров преобладает над импортом. С учетом чрезмерного профицита их торговли энергоносителями неудивительно, что четыре крупнейших чистых экспортера сырьевых товаров — члены Совета по сотрудничеству стран Персидского залива. В действительности девять из десяти стран с самым значительным профицитом являются крупными экспортёрами углеводородов. Более того, в ближайшем будущем эта ситуация не изменится. Большая часть мировых запасов энергоносителей находится в странах с быстроразвивающимися рынками: на сегодняшний день это свыше 90% разведанных запасов нефти (причем под контролем 10 крупнейших стран в 2011 году находилось 82% этих запасов).

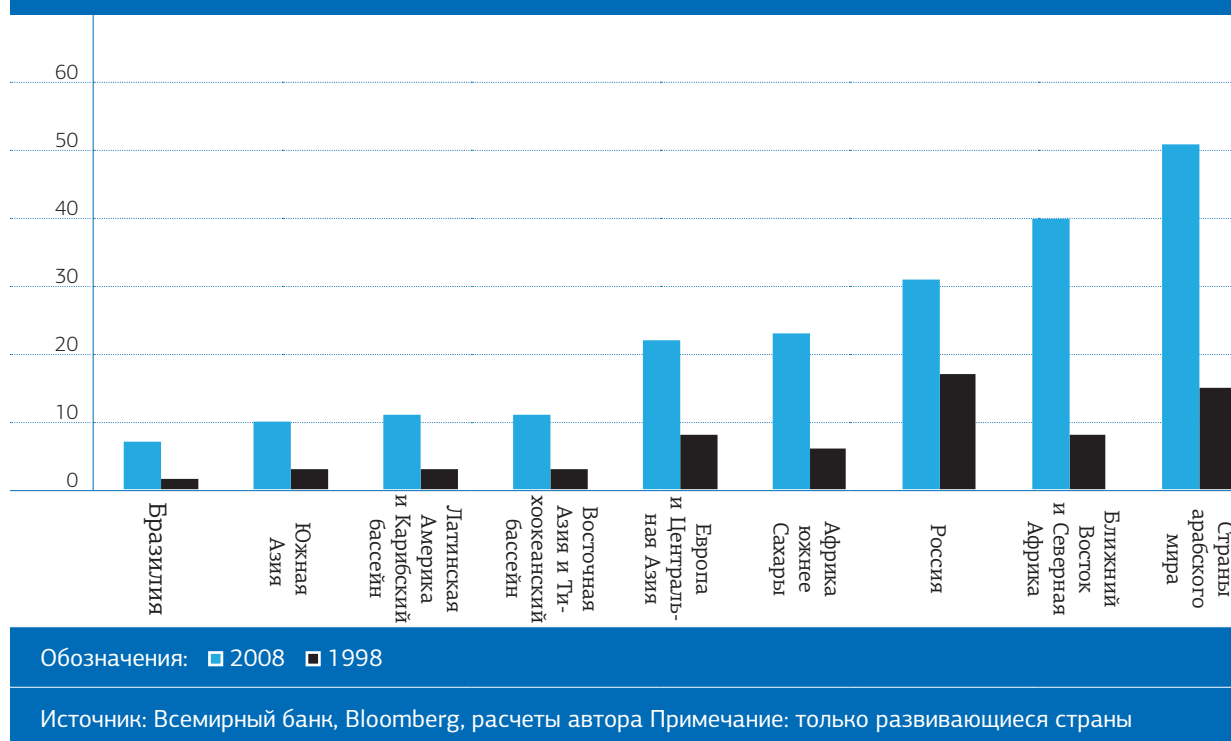
Хотя Бразилия не входит в данный список, запасы нефти на новом месторождении, открытом неподалеку от побережья Рио де Жанейро, оцениваются приблизительно в 50 млрд баррелей. Если данная оценка окажется правильной, это месторождение можно будет считать одним из крупнейших в мире разведанных шельфовых залежей. И Бразилия сможет одним скачком взлететь в мировых рейтингах национальных запасов и добычи нефти с 15-го на 5-е место. Обнаруженные запасы и инвестиции, необходи-

13/ The Economist.

14/ The Economist.

15/ На долю этих 28 стран приходится приблизительно 90% ВВП стран с быстроразвивающимися рынками.

**Диаграмма 6. Совокупная рента от природных ресурсов (в % ВВП)**



мые для их разработки, настолько велики, что они способны совершенно преобразить страну — во благо или во вред. В Бразилии уже создан фонд национального благосостояния, призванный помочь в управлении грядущими непредвиденными доходами, поскольку ожидается, что на протяжении текущего десятилетия добыча нефти будет прогрессивно возрастать.

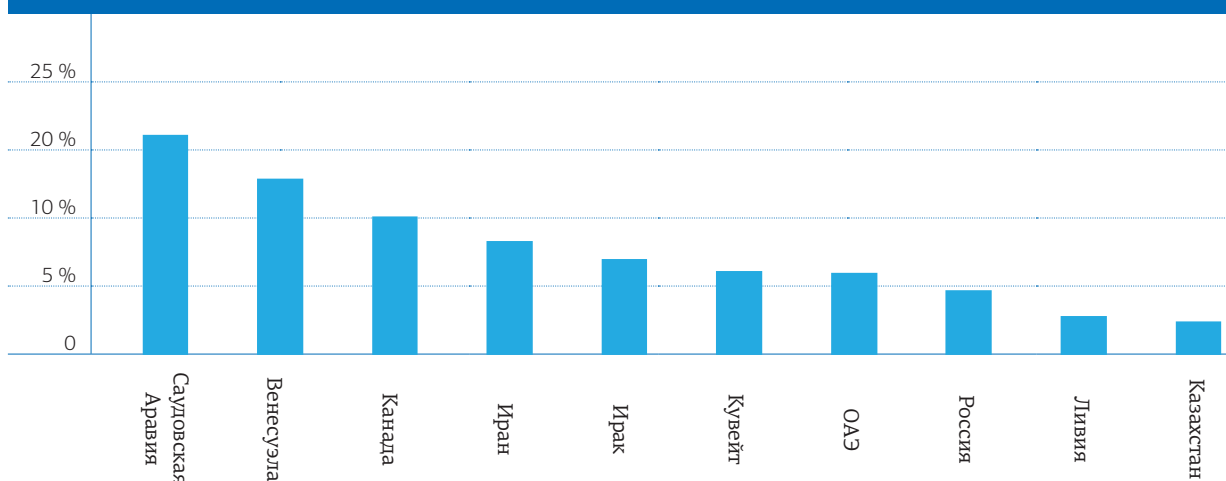
Сказанное верно и в отношении запасов природного газа: на долю стран БРР приходится приблизительно 90% разведанных запасов природного газа (единственная развитая страна, входящая в десятку стран с самыми крупными запасами, — США). В то время как использование альтернативных источников энергии будет продолжать расти, ожидается, что какое-то время будет преобладать использование традиционных энергоресурсов.

Медный гигант Чили — крупнейший чистый экспортер сырьевых товаров, кроме

энергоносителей (по отношению этого экспорта к ВВП). Перу и Южно-Африканская Республика являются крупными чистыми экспортерами металлов и минеральных ресурсов, а Бразилия и Аргентина экспортируют огромное количество продовольствия. Индонезия и Малайзия являются значимыми экспортерами природного газа, древесины и каучука, а Колумбия — крупным экспортером кофе и ряда важных минеральных ресурсов.

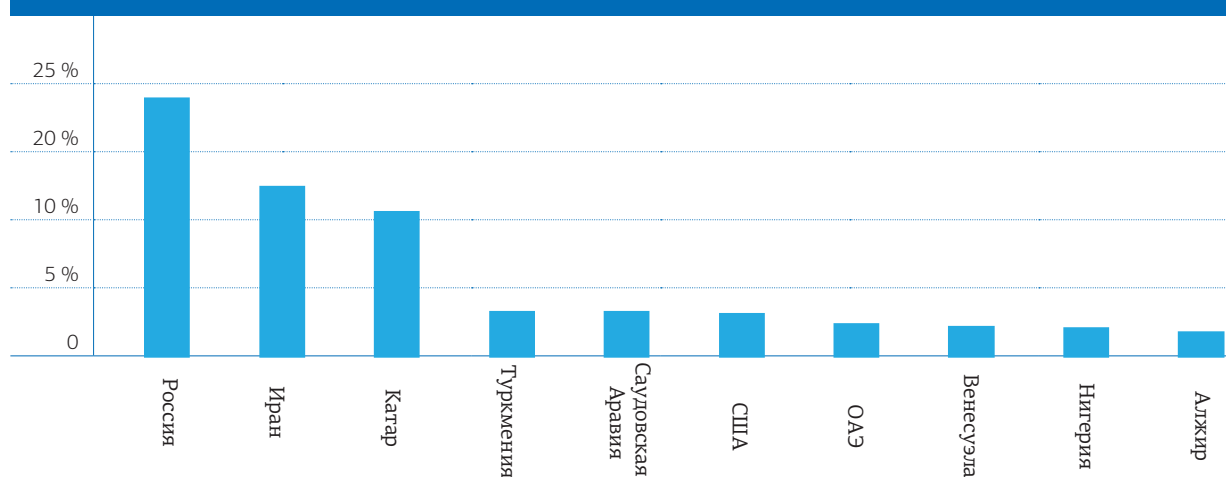
За 2000–2009 годы профицит сырьевой торговли в этих странах, где экспорт сырьевых товаров преобладает над импортом, увеличился в три раза — с приблизительно 250 млрд до 750 млрд долларов США (в 2008 году, когда цены на сырьевые товары поднялись до пиковых отметок, профицит достиг 1 трлн долларов США). Вместе с тем у трети крупнейших быстроразвивающихся рынков импорт сырьевых товаров преобладает над экспортом,

**Диаграмма 7. Доказанные запасы нефти (доля от мировых запасов)<sup>16</sup>**



Источник: Статистический обзор мировой энергетики BP — июнь 2011 г.

**Диаграмма 8. Доказанные запасы природного газа (доля от мировых запасов)<sup>17</sup>**



Источник: Статистический обзор мировой энергетики BP — июнь 2011 г.

16/ На диаграмме представлены доказанные запасы сырой нефти в баррелях. Доказанные запасы — это количество нефти, которое, исходя из анализа геологических и инженерных данных, может быть достоверно оценено как рентабельно извлекаемое на сегодняшний день из известных месторождений при текущих экономических условиях.

17/ На диаграмме представлены доказанные запасы природного газа в кубических метрах. Под доказанными запасами понимается количество природного газа, которое, исходя из анализа геологических и инженерных данных, может быть достоверно оценено как рентабельно извлекаемое на сегодняшний день из известных месторождений при текущих экономических условиях.

**Таблица 6. Сырьевые товары: экспортеры и импортеры  
(Профицит торговли сырьевыми товарами в % ВВП)**

Страна с профицитом	2009 год (%)	Страна с дефицитом	2009 год (%)
Кувейт	53.78	Таиланд	-0.87
ОАЭ	52.00	Польша	-1.52
Катар	45.55	Венгрия	-1.68
Саудовская Аравия	41.90	Турция	-3.36
Иран	29.77	Индия	-4.82
Нигерия	26.36	Китай	-5.59
Алжир	25.99	Филиппины	-5.67
Чили	20.30	Украина	-5.97
Российская Федерация	16.01	Пакистан	-6.71
Венесуэла	14.69	Марокко	-7.84
Перу	12.99		
Аргентина	10.30		
Малайзия	9.51		
Колумбия	7.59		
Индонезия	7.28		
ЮАР	3.81		
Бразилия	3.61		
Мексика	1.25		

Источник: издание Всемирного банка «Показатели мирового развития» ( WDI – World Development Indicators)

так что чистый профицит торговли сырьевыми товарами у всех стран БРР за указанный период возрос лишь примерно до 500 млрд долларов США (до этого он составлял около 200 млрд долларов США). Большая часть этой разницы объясняется динамикой в странах-гигантах среди БРР — Китае и Индии. За рассматриваемый период дефицит торговли сырьевыми товарами в Индии увеличился с 25 млрд до 65 млрд долларов США, а в Китае он возрос с 25 млрд до 280 млрд долларов США. Наконец, еще одна страна, повлиявшая на вышеуказанную динамику, — это Пакистан, где импорт сырьевых товаров также значительно преобладает над экспортом.

Помимо стран Персидского залива, сырьевая зависимость характерна для Чили, Перу, Нигерии, Алжира и Венесуэлы: сырьевые товары составляют более трех четвер-

тей их совокупного экспорта, что делает эти страны наиболее уязвимыми к падению цен на сырье.

# V. Перспективы долгосрочного спроса



Согласно широко распространенному мнению, беспрецедентный сырьевой бум последнего десятилетия знаменует собой лишь начало новой эры, отличительными признаками которой будут нехватка сырьевых товаров и постоянный рост цен. Многие полагают, что движущей силой роста будет спрос на энергоносители, металлы и продовольствие на развивающихся рынках, поскольку в ближайшие два десятилетия в ряды среднего класса вольются миллиарды новых потребителей. Литература на данную тему изобилует прогнозами тенденций к повышению в этой сфере. Ожидается, что к 2030 году мировой парк автомобилей увеличится почти в два раза до 1,7 млрд единиц. Прогнозируют, что за тот же период количество потребляемых калорий на душу населения в Индии возрастет на 20%, а потребление мяса в Китае увеличится на 60%. В связи с продолжением быстрой урбанизации в странах с быстроразвивающимися рынками ожидается

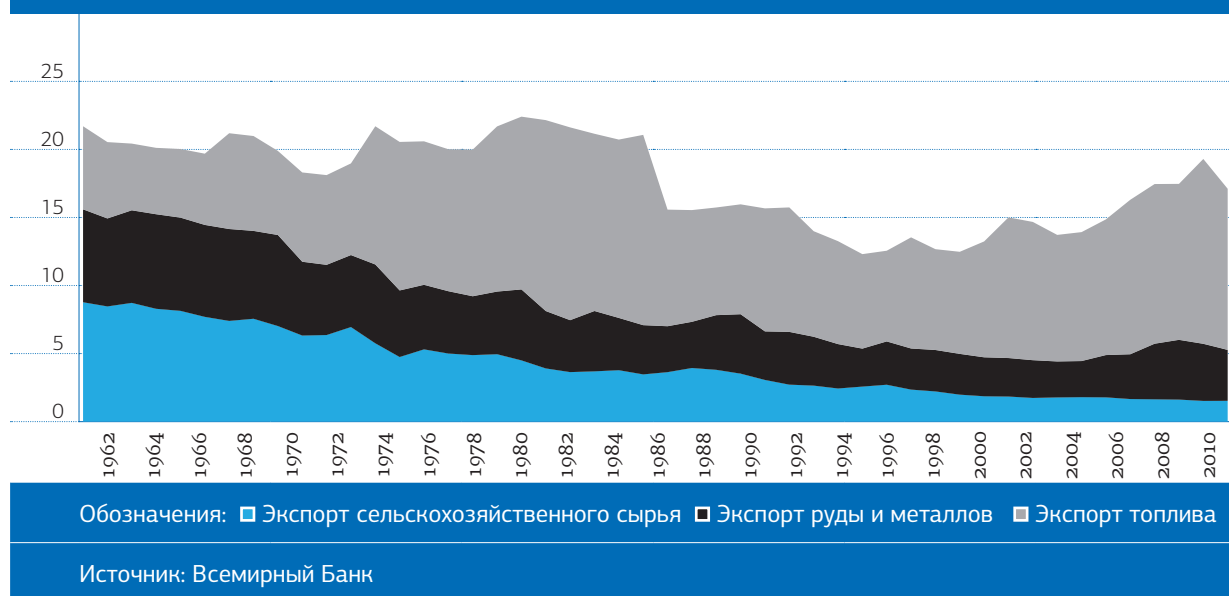
резкое увеличение спроса на физическую инфраструктуру и, в свою очередь, на такие сырьевые товары, как железная руда и цемент<sup>18</sup>. Несомненно, если во многих странах БРР, подобно Индии и Индонезии, динамика потребления сырьевых товаров будет хоть сколько-нибудь напоминать аналогичную динамику в Китае на протяжении последне-

## Литература на данную тему изобилует прогнозами тенденций к повышению в этой сфере

го десятилетия, то цены еще какое-то время вполне могут остаться повышенными.

Интересно отметить, что на самом деле после Второй мировой войны доля большинства сырьевых товаров в товарной торговле в основном снижалась. Сырьевой бум прошлого десятилетия обратил вспять

Диаграмма 9. Исторический спад объема продаж



18/ Прогнозы из ежеквартального делового журнала McKinsey Quarterly, A new era for commodities, ноябрь 2011 года, стр. 1.

эту многолетнюю тенденцию — по крайней мере на сегодняшний день. Удельный вес руды и металлов в мировой торговле товарами достиг уровней, не наблюдавшихся уже 20 лет, а доля топливного экспорта в мировой торговле в последние годы зависла на таких отметках, которые в последний раз регистрировались в первой половине 1980-х годов. Единственная крупная группа сырьевых товаров, удельный вес которой в мировой товарной торговле непрерывно сокращается, — это сельскохозяйственной сырье: его доля по сравнению с 1990 годом уменьшилась наполовину.

С другой стороны, есть веские основания полагать, что повышение конъюнктуры сырьевого рынка прошлого десятилетия вряд ли повторится в сколько-нибудь скором времени. Несмотря на печально известный факт, что в краткосрочной перспективе предложение сырьевых товаров неэластично по цене, нет причин считать, что в долгосрочной перспективе предложение большинства сырьевых товаров со временем не среагирует на повышение мировых цен. В прошлом так всегда и происходило.

Более важно то, что, судя по некоторым долгосрочным тенденциям, действие основных факторов, определяющих спрос на сырьевые товары, пойдет на спад. В течение следующих двух десятилетий ожидается существенное замедление годового прироста мирового населения: с 1,2% в 2000-е годы до прогнозируемых 0,8% в 2015–2030 годах<sup>19</sup>. По прогнозам, рост доходов на душу населения в мире также замедлится, прежде всего потому, что доходы в крупнейших развивающихся странах, как ожидается, будут расти не так быстро, как в 1990–2010 годах. Это значит, что несмотря на сохранение устойчивого глобального спроса на зерно, металлы и минеральные ресурсы со стороны стран с быстроразвивающимися рынками, темпы роста спроса начнут снижаться.

Есть веские основания полагать, что повышение конъюнктуры сырьевого рынка прошлого десятилетия вряд ли повторится в сколько-нибудь скором времени

Изменение структуры ВВП также должно замедлить спрос на сырьевые товары, поскольку мировой сектор услуг растет быстрее, чем потребляющий больше сырьевых товаров сектор обрабатывающей промышленности. Эта тенденция будет наблюдаться как в развивающихся, так и в развитых странах. И, наконец, технический прогресс, хотя он и не поддается точному прогнозированию, обычно замедляет рост спроса на сырьевые товары ввиду повышения эффективности их использования в производстве. Если оставить в стороне Китай, то «интенсивность» использования сырьевых товаров при производстве большинства продуктов быстро уменьшается.

19/ Прогнозы ООН.



# VI. Заключение

В данном исследовании было установлено, что взаимосвязь сырьевых товаров с быстроразвивающимися рынками носит довольно сложный и неоднозначный характер. Мы выяснили, что, хотя многие страны с быстроразвивающимися рынками действительно в разной степени «зависят» от сырьевых товаров, некоторые данные свидетельствуют о том, что изобилие природных ресурсов не обязательно негативно влияет на экономический рост и развитие, и более того, на самом деле оно может способствовать росту и развитию.

Впрочем, зависимость от сырьевых ресурсов сопряжена с целым рядом рисков. Один из них — это огромная волатильность цен. За длительными периодами бумов часто следуют длительные периоды спадов или недостаточно активного роста. Некоторые превосходные экономические показатели стран с быстроразвивающимися рынками в прошлом десятилетии можно напрямую объяснить беспрецедентным сырьевым бумом 2003–2008 годов. Затяжная тенденция к снижению цен на сырьевых рынках, по-видимому, заставит потускнеть блестящие результаты быстроразвивающихся рынков (за исключением гигантов БРР, Индии и Китая, а также других крупных импортеров сырьевых товаров).

Наличие крупных запасов сырьевых ресурсов также ставит перед странами особые проблемы, для решения которых необходимы соответствующие меры экономической политики. Стремительное повышение стоимости сырьевых ресурсов страны может способствовать ее развитию, если полученные благодаря этому доходы будут направляться на производительные сбережения и эффективные инвестиции. «Обеспечит ли ресурсное богатство более широкое развитие, определяется тем, в какой части поступления от него потребляются или сберегаются, инвестируются ли они в высоко- или низкоприбыльные предприятия, в какой части рента от природных ресурсов достается всему населению или направляется через государственные каналы, и расходуются ли они органами государственного управления ответственно и прозрачно или же используются для финансирования раздутого чиновничьего аппарата или даже прямо разворовываются»<sup>20</sup>. Сомневается ли кто-нибудь в том, например, что Россия была бы более открытой для прямых иностранных инвестиций или что Нигерия была бы менее коррумпированной, не будь они влиятельными поставщиками энергетических ресурсов?

Впрочем, в предстоящие годы или даже десятилетия этот феномен сохранится: сырьевые товары и быстроразвивающиеся рынки во многом «неразрывно связаны» между собой, и эволюция этой взаимосвязи будет иметь критическое значение и заставит следить за развитием событий.

# Приложение

Интенсивность экспорта сырьевых товаров крупнейших БРР			
Страна	Экспорт сырьевых товаров (% экспорта товаров)	Экспорт сырьевых товаров (% совокупного экспорта)	Экспорт сырьевых товаров (% ВВП)
Аргентина	66	56	12
Бразилия	59	51	6
Чили	85	75	28
Китай	6	6	2
Колумбия	71	61	10
Венгрия	12	п.а.	8
Индия	29	17	3
Индонезия	59	55	13
Кувейт	94	п.а.	п.а.
Малайзия	30	25	24
Мексика	23	22	6
Нигерия	96	84	30
Пакистан	24	20	3
Перу	84	75	18
Филиппины	14	10	3
Польша	19	15	6
Румыния	19	14	5
Российская Федерация	78	70	19
Саудовская Аравия	88	84	45
ЮАР	52	43	12
Таиланд	25	21	15
Турция	18	13	3
Украина	36	27	12
Венесуэла	97	94	17
Алжир	98	78	32

## ОБЗОРЫ IEMS:

---

- Номер 09-01 «Мировой финансовый кризис: его влияние и ответные действия в России и Китае» (февраль 2009).
- Номер 09-02 «Управление в условиях экономического спада. Возможности и стратегическое реагирование в России и Китае» (март 2009).
- Номер 09-03 «Глобальная экспансия транснациональных корпораций России и Китая: адаптация в условиях кризиса» (май 2009).
- Номер 09-04 «Российские и китайские транснациональные компании: операционные трудности и вызовы кризиса» (июнь 2009).
- Номер 09-05 «Деятельность транснациональных компаний на развивающихся рынках: посткризисная коррекция притока прямых иностранных инвестиций (FDI) в Китай и Россию» (август 2009).
- Номер 09-06 «Демография – это судьба? Как демографические изменения повлияют на экономическое будущее БРИК» (сентябрь 2009).
- Номер 09-07 «Структура управления публичных компаний: в России и Китае» (декабрь 2009).
- Номер 10-01 «Размер имеет значение: насколько велик масштаб БРИК?» (январь 2010).
- Номер 10-02 «К вопросу о «разъединении»: действительно ли страны БРИК могут пойти своим собственным путем?» (февраль 2010).
- Номер 10-03 «Новая география» международной торговли «Как страны с формирующимся рынком быстро меняют мировую торговлю» (март 2010).
- Номер 10-04 «Частая смена кадров на высших руководящих позициях в России и Китае с точки зрения корпоративного управления и стратегического менеджмента» (апрель 2010).
- Номер 10-05 «Суверенные фонды благосостояния и новая эра богатства БРИК» (июль 2010).
- Номер 10-06 «Корпоративные гиганты и экономический рост: случай Китая и России» (август 2010).
- Номер 10-07 «Исчезает ли дешевое обрабатывающее производство в Китае? — Кто станет следующей мировой фабрикой?» (ноябрь 2010).
- Номер 11-01 «Новая нефтяная парадигма: может ли развивающийся мир жить при цене на нефть выше 100 долларов?» (январь 2011).
- Номер 11-02 «За рамками бизнеса, в рамках государства: как лидеры корпоративной социальной ответственности Китая и России занимаются благотворительностью» (февраль 2011).
- Номер 11-03 «Все дороги ведут в Рим: высокорезультативные фирмы в Китае и России» (июнь 2011).
- Номер 11-04 «Развитие и результаты функционирования фондовых рынков в странах с быстроразвивающимися рынками» (июль 2011).
- Номер 11-05 «Политическое измерение добрых дел: управление отношениями с государством посредством КСО в России и Китае» (август 2011).
- Номер 11-06 «Цены на продовольствие: движущие факторы и воздействие на благосостояние в странах с быстроразвивающимися рынками» (сентябрь 2011).
- Номер 11-07 «Стремительный рост влияния финансовых рынков быстроразвивающихся стран» (сентябрь 2011).
- Номер 11-08 «Мировой финансовый кризис и результативность банков стран с быстроразвивающимися рынками: исследование эффективности банков» (сентябрь 2011).
- Номер 11-09 «Рост затрат на ведение бизнеса в странах с быстроразвивающимися рынками: оценка вероятного воздействия на предпринимателей в тяжелые экономические времена» (октябрь 2011).
- Номер 11-10 «Мучитель, жертва или кто-то еще: объяснение публичных кризисов с транснациональными корпорациями в Китае и России» (ноябрь 2011).
- Номер 11-11 «Становление африканских львов» (декабрь 2011).



- Номер 12-01 «Индекс «мягкой силы» SIEMS для стран с быстроразвивающимися рынками» (февраль 2012).
- Номер 12-02 «Рискованность банков стран БРИК в рискованном мире» (май 2012).
- Номер 12-03 «Скрывать или бороться: представление недостоверной информации о прибыли в странах с быстроразвивающимися рынками – Китае и России» (июнь 2012).
- Номер 12-04 «Дивный новый мир. Индекс быстроразвивающихся рынков 2012» (август 2012).
- Номер 12-05 «Навстречу Евразийскому Союзу: Возможности и Угрозы в Регионе СНГ» (октябрь 2012)
- Номер 12-06 «Сырьевые товары и быстрорастущие рынки: неразрывная связь?» (ноябрь 2012).

#### ТЕМАТИЧЕСКИЕ ДОКЛАДЫ IEMS :

---

- Номер 10-01 «Крупнейшие автомобильные рынки мира в 2030 году: Страны с формирующимся рынком преобразуют мировую автомобильную промышленность» (май 2010).
- Номер 10-02 «Приз за производительность. Учет факторов экономического роста стран БРИК в последние годы: чудо или мираж?» (июнь 2010).
- Номер 10-03 «Великий уравнитель. Рост глобального среднего класса в странах с формирующимся рынком» (сентябрь 2010).
- Номер 10-04 «Независимость центральных банков и глобальный финансовый обвал: Взгляд из стран с формирующимся рынком» (ноябрь 2010).
- Номер 11-01 «Дивный новый мир. Классификация стран с быстроразвивающимися рынками — новая методология, Индекс быстроразвивающихся рынков СКОЛКОВО» (февраль 2011).
- Номер 11-02 «Новая география потоков капитала» (март 2011).
- Номер 11-03 «Все новое — это хорошо забытое старое. Меры контроля за операциями с капиталом и макроэкономические детерминанты предпринимательской деятельности в странах с быстроразвивающимися рынками» (июль 2011).





**Московская школа управления СКОЛКОВО** — совместный проект представителей российского и международного бизнеса, объединивших усилия для создания с нуля бизнес-школы нового поколения. Делая упор на практические знания, Московская школа управления призвана воспитывать лидеров, рассчитывающих применять свои профессиональные знания в условиях быстрорастущих рынков. СКОЛКОВО отличают: лидерство и предпринимательство, фокус на быстроразвивающиеся рынки, инновационный подход к методам обучения. Проект Московской школы управления СКОЛКОВО реализуется по принципу частно-государственного партнерства в рамках приоритетного национального проекта «Образование». Проект финансируется исключительно на средства частных инвесторов и не использует средства государственного бюджета. Председателем Международного Попечительского совета СКОЛКОВО является Премьер-министр Российской Федерации Дмитрий Анатольевич Медведев.

С 2006 года СКОЛКОВО проводит краткосрочные образовательные программы Executive Education для руководителей высшего и среднего звена — программы в открытом формате, а также специализированные, разработанные по запросу компаний интегрированные модули. В январе 2009 года началась первая программа Executive MBA, в сентябре 2009 года — первая международная программа Full-time MBA.

---

Московская школа управления СКОЛКОВО  
Россия, Московская область  
Одинцовский район  
дер. Сколково, ул. Новая, 100  
тел. +7 495 580 30 03  
факс +7 495 994 46 68



«Эрнст энд Янг» является международным лидером в области аудита, налогообложения, сопровождения сделок и консультирования. Коллектив компании насчитывает 144 000 сотрудников в разных странах мира, которых объединяют общие корпоративные ценности, а также приверженность качеству оказываемых услуг. Мы создаем перспективы, раскрывая потенциал наших сотрудников, клиентов и общества в целом.

С открытием нашего московского офиса в 1989 году мы стали первой международной фирмой по оказанию профессиональных услуг в России и Содружестве Независимых Государств. Мы постоянно расширяем наши услуги и ресурсы с учетом потребностей клиентов в различных регионах СНГ. В 16 офисах нашей фирмы (в Москве, Санкт-Петербурге, Новосибирске, Екатеринбурге, Тольятти, Южно-Сахалинске, Алматы, Астане, Атырау, Баку, Киеве, Донецке, Ташкенте, Тбилиси, Ереване и Минске) работают 3400 специалистов.

Специалисты «Эрнст энд Янг» являются признанными лидерами в своих профессиональных областях, они применяют передовые ноу-хау во всех отраслевых направлениях нашей деятельности. Мы оказываем содействие клиентам в области управления бизнес-рисками, а также в поиске действенных решений и новых возможностей для развития их компаний. Накопленный нами более чем 20-летний опыт работы в странах СНГ позволяет нам предоставлять клиентам наиболее ценную информацию и, опираясь на проверенные ресурсы нашей организации, создавать основу для улучшения показателей деятельности и повышения прибыльности компаний.

---

Ernst & Young  
Россия, 115035, Москва, Садовническая наб.,  
д. 77, стр. 1  
Тел: +7 (495) 755 9700  
Факс: +7 (495) 755 9701  
E-mail: moscow@ru.ey.com  
Website: www.ey.com



**Институт исследований развивающихся рынков бизнес-школы СКОЛКОВО – «Эрнст энд Янг» (IEMS)** – совместный проект Московской школы управления СКОЛКОВО и компании «Эрнст энд Янг». IEMS – международный исследовательский центр, основное направление научной деятельности которого – анализ вопросов управления и экономики в развивающихся странах. Наша миссия – проведение исследовательской работы, которая обладает практическим эффектом и направлена на анализ ключевых проблем роста стран с развивающейся экономикой.

Научные сотрудники Института, во взаимодействии с международной сетью высших учебных заведений, проводят комплексные, практические и сравнительные исследования. Результаты научной работы распространяются среди политических деятелей, предпринимателей, представителей деловых кругов и научного сообщества по всему миру. Ключевые направления и виды нашей исследовательской деятельности:

- Оценка экономических, социальных и вопросов корпоративного управления
- Прикладные и проектные исследования
- Всесторонние и междисциплинарные исследования
- Сравнительный анализ стран с формирующейся рыночной экономикой
- Научные исследования, обладающие практической ценностью и обширной областью применения

В настоящее время у нас открыты офисы в Москве и Пекине, в будущем, мы планируем открыть региональные отделения во всех крупных развивающихся странах, включая Индию, Ближний Восток, Южную Африку и Бразилию.

---

Институт исследований развивающихся рынков (IEMS)  
Китай, 100101, Пекин  
Unit 1608 North Star Times Tower  
No. 8 Beichendong Rd., Chaoyang  
тел. +86 10 6498 1634, факс +86 10 6498 1634 (#208)

Институт исследований развивающихся рынков (IEMS)  
Россия, Московская область  
Одинцовский район, дер. Сколково, ул. Новая, 100  
тел. +7 495 580 30 03, факс +7 495 994 46 68

E-mail: [iems@skolkovo.ru](mailto:iems@skolkovo.ru)  
Website: [www.skolkovo.ru/iems](http://www.skolkovo.ru/iems)

