
ФИНАНСЫ ГОСУДАРСТВА И ПРЕДПРИЯТИЙ

PUBLIC AND BUSINESS FINANCE

УДК 336.64

DOI 10.52575/2687-0932-2021-48-1-82-88

Замещение банковского кредита эмиссией рыночных долговых обязательств как мера стимулирования инноваций в экономике страны

Зенкина Е.В.ФГБУН Институт экономики РАН,
117218, г. Москва, Нахимовский проспект, 32
e-mail: evzenkina@mail.ru

Аннотация. В рамках данной статьи рассмотрены принципы кредитования, особые признаки эмиссии рыночных долговых обязательств и преимущества их выпуска. При этом отмечается, что эффективным методом привлечения инвестиций для развития бизнеса является выпуск облигационных займов. В начале XXI столетия в мире наблюдается тенденция роста значимости рынка долговых финансовых инструментов в финансировании деятельности компании и сейчас в развитых странах облигационная масса корпораций составляет порядка 15-65% общих объемов эмиссий корпоративных ценных бумаг. В целом, в рамках традиционной модели развития мировой экономики и общепринятой теоретической модели международного движения капитала предполагается активная работа на финансовых рынках. Сегодня в свете поиска мер поддержки малого и среднего бизнеса, а также мер стимулирования инноваций в экономике страны, на рынок корпоративных облигаций в России возлагаются большие надежды как на перспективный источник дополнительных инвестиционных ресурсов для реального сектора экономики особенно когда вынужденные локдауны из-за пандемии Covid-19 приостановили значительную долю активности реального сектора экономики во всем мире. Автором сделан вывод о том, что, исходя из преимуществ эмиссии долговых ценных бумаг, в долгосрочной перспективе все большее количество компаний будут выбирать данный вид финансирования своей деятельности в качестве основного.

Ключевые слова: развитие малого и среднего бизнеса, мировые тенденции, эмиссия рыночных долговых обязательств компаниями, банковский кредит, меры поддержки малого и среднего бизнеса, экономическая политика России.

Для цитирования: Зенкина Е.В. 2021. Замещение банковского кредита эмиссией рыночных долговых обязательств как мера стимулирования инноваций в экономике страны. Экономика. Информатика, 48 (1): 82–88. DOI: 10.52575/2687-0932-2021-48-1-82-88.

Replacement of bank credit with issue of market debt obligations as a measure of stimulation of innovations in the economy of the country

Zenkina E.V.State Budgetary Institute of Economics Russian Academy of Sciences (RAS),
32 Nakhimovskiy ave, Moscow, 117218, Russia
e-mail: evzenkina@mail.ru

Abstract. Within the framework of this article, the principles of lending, special features of the issue of market debt obligations and the advantages of their issuance are considered. At the same time, it is noted that the effective

method of attracting investments for business development is the issuance of bond loans. At the beginning of the XXI century, there is a growing trend in the world of the importance of the debt financial instruments market in financing the company's activities, and now in developed countries the bond mass of corporations accounts for about 15-65% of total issues of corporate securities. In general, within the framework of the traditional model of development of the world economy and the generally accepted theoretical model of international capital flows, active work in financial markets is assumed. Today, in the light of the search for measures to support small and medium-sized businesses, as well as measures to stimulate innovation in the country's economy, the corporate bond market in Russia has high hopes as a promising source of additional investment resources for the real sector of the economy. The author fairly concluded that, based on the advantages of issuing debt securities, in the long term, an increasing number of companies will choose this type of financing of activities as the main one.

Keywords: development of small and medium-sized businesses, global trends, issuance of market debt obligations by companies, bank credit, advantages of issuing debt obligations, measures to support small and medium-sized businesses, Russian economic policy.

For citation: Zenkina E.V. 2021. Replacement of bank credit with issue of market debt obligations as a measure of stimulation of innovations in the economy of the country. Economics. Information technologies, 48 (1): 82–88 (in Russian). DOI: 10.52575/2687-0932-2021-48-1-82-88.

Введение

Наряду с традиционным банковским кредитованием, важным каналом заимствования капитала для развития бизнеса компаний остается выпуск облигационных займов [Мировая экономика 2019]. С начала XX столетия в мире развивается тенденция роста роли рынка долговых финансовых инструментов в финансировании деятельности компаний. В результате этого в настоящее время в развитых странах корпоративные облигации составляют от 15% до 65% общих объемов эмиссий корпоративных ценных бумаг.

Банковский кредит – денежная сумма, которую банк или кредитная организация выдает заемщику под фиксированный процент и на определенный срок. Перед выдачей кредита банку необходимо удостовериться в платежеспособности заемщика, после чего согласовывается ставка и срок кредита. Банк имеет право отказать в кредите в случае, если:

- банку предоставлена недостоверная или поддельная информация;
- у потенциального заемщика плохая кредитная история;
- деятельность организации не вызывает доверия;
- у организации большой объем заемных средств;
- доход организации нестабильный или отрицательный;
- цель кредита нецелесообразна с точки зрения банка;
- отсутствует необходимое обеспечение.

Несмотря на большой перечень условий и формальностей со стороны банка, данный вид финансирования все еще является самым распространенным среди малого, среднего и крупного бизнеса. Однако в последнее время мы наблюдаем ускорение тенденции привлечения денежных средств путем эмиссии долговых обязательств.

Методология исследования

Для достижения поставленной цели и решения задач использовались диалектический и системный подходы, общенаучные методы ретроспективного, ситуационного, компаративного, факторного анализа, контент-анализ научной литературы, экономико-статистический, сравнительный, аналитические методы исследования. Исследовательский подход основан на сравнении зарубежных примеров мер поддержки бизнеса за рубежом (на примере Китая и Великобритании) и ситуации в России.

Теоретическая основа исследования

Долговыми эмиссионными ценными бумагами, согласно ст. 816 ГК РФ, а также ст. 2 Федерального закона РФ № 39-ФЗ, называются облигации [Федеральный закон РФ "О рынке ценных бумаг" от 22 апреля 1996 г.]. Эмиссия рыночных долговых обязательств среди прочего, направлена на получение займа под фиксированный процент и на определенный срок. В данном случае эмитент сам прописывает процент и период выплаты всей задолженности. Вместе с тем, сам эмитент и предложенные условия должны привлечь потенциального инвестора, который в первую очередь оценивает риск-доходность ценной бумаги. Соответственно, большая часть инвесторов чаще вкладывает денежные средства в крупные проверенные компании.

В целом, эмитентом может стать компания любого размера, однако существуют определенные критерии, которым она должна соответствовать для гарантирования возможности выполнения обязательств по долговым бумагам:

Облигационные займы не подойдут новым компаниям (стартапам), которые существуют на рынке менее 2-3 лет. Компания должна быть устойчивой и ее деятельность должна приносить стабильный доход.

Для привлечения потенциальных инвесторов необходимо предоставлять актуальную информацию о деятельности и планах развития компании. Прежде чем выходить на облигационный рынок компания должна уже иметь хорошую репутацию.

Эмиссия облигаций возможна только, если компания полностью выплатила свой уставной капитал, складочный капитал, паевой фонд, уставной фонд.

Результаты исследования

Многие средние и крупные компании выбирают в качестве финансирования своей деятельности именно выпуск долговых обязательств по ряду причин. В первую очередь, долговые обязательства являются более гибким инструментом, нежели банковский кредит. Как нами было ранее отмечено, организация сама регулирует параметры займа: сроки, досрочный выкуп, досрочное погашение, объем займа и срок. Купон, который выплачивает компания инвесторам, может быть на несколько процентов ниже, чем выплаты по банковскому кредиту. Это самый дешевый вид кредитования для компании.

В отличие от банковского займа полученные средства от продажи облигаций эмитент может использовать для любой необходимой цели, не предоставляя отчетов в банк. В то время как банковская организация выдает кредит на определенную и целесообразную цель. Обеспечение кредита определяется кредитором, который выставляет высокие требования. При выпуске облигаций залоговое обеспечение необязательно. И, несмотря на большие затраты на выпуск облигаций, компания может привлечь в среднем гораздо больший объем средств, нежели при получении кредита. В настоящее время в развитых странах уже четко наметилась тенденция широкого использования компаниями этого инструмента заимствования [Малинина Е.В., 2011; Зенкина Е.В., 2020]. Как следствие, имеет место и реформирование деятельности банков.

Анализируя ситуацию в России, можно отметить, что современный российский рынок облигаций устойчиво растёт [Росконгресс, 2021]. Низкий уровень инфляции расширяет горизонт прогнозирования. Санкции стимулируют российские компании проводить заимствования внутри страны.

Согласно отчету информационного агентства по финансам Cbonds в конце 2020 года [Cbonds, 2021], объем российских корпоративных облигаций достигал 15,6 трлн руб. (около 1918 выпусков). В итоге объем внутреннего рынка облигаций достиг около 30% от ВВП. Для сравнения, в 2009 году объем корпоративных облигаций в обращении составлял всего 2,5 трлн руб. [Аналитическое кредитное рейтинговое агентство, 2019].

Что так сильно повлияло на интерес компаний в выпуске облигаций? С начала 2020 года Центробанк снизил ключевую ставку до рекордного 4,25%. Соответственно, чем ниже

ставки на рынке, тем дешевле эмитенты могут занять через размещение облигаций. Со стороны частных инвесторов тоже наблюдался повышенный интерес в покупке корпоративных облигаций. За 11 месяцев 2020 года на MOEX было зарегистрировано 4.2 млн новых счетов (рост на 107% по сравнению с предыдущим годом). В связи со снижением ставки по депозитам, все больше россиян переводят свои денежные средства в рынок облигаций [Московская биржа, 2021].

На протяжении последних лет наблюдалось последовательное упрощение процедуры выпуска облигаций, в частности, введена возможность выпускать облигации в рамках программы облигаций [Новеллы законодательства о рынке ценных бумаг, 2020].

Общий срок размещения теперь не ограничен законом. При этом следует учитывать, что для целей размещения с регистрацией проспекта ценных бумаг, с даты регистрации проспекта ценных бумаг должно пройти не более 1 года, после этого размещение возможно только при условии регистрации нового проспекта ценных бумаг. Введен упрощенный порядок внесения сведений о реквизитах залогового счета в решение о выпуске облигаций с залоговым обеспечением денежными требованиями. Подписание документов, представляемых на регистрацию выпусков ценных бумаг, теперь допускается по доверенности. Эти изменения процедуры эмиссии различных видов Корпоративных облигаций существуют в соответствии с Федеральным законом № 514-ФЗ (начало действия документа – 01.01.2020 (за исключением отдельных положений) [Банк России. Корпоративные облигации: памятка эмитенту, 2020].

Рассмотрим текущую ситуацию в сфере банковского кредитования. В связи с резким снижением экономического роста в 2020 году, банки предоставляли малому и среднему бизнесу льготные госпрограммы. Компании могли взять кредит под 0% для выплаты зарплаты сотрудникам и под 2% на поддержку занятости [Сбербанк, 2021]. Следствием этого был быстрый рост корпоративного кредитования – на 1-е декабря 2020 года прирост кредитования организаций составлял 10,1%. Итого было получено финансирование на 487,5 млрд. руб. [Риарейтинг, 2021].

Заметим, что в 2020 году наблюдался резкий рост и в сфере банковского кредитования, и на рынке корпоративных облигаций [Celik S., G. Demirtaş and M. Isaksson, 2019; Bank for International Settlements, 2021]. Необходимо отметить, что увеличение объемов кредитных займов напрямую зависело от мер поддержки малого и среднего бизнеса и в целом мягкими денежно-кредитными условиями для организаций. В 2021 году Минэкономразвития России снизило предельную ставку основной программы кредитования малых и средних предприятий (МСП) с 8,5% до не более чем 7% в текущем году, тем самым сделав доступнее этот вид финансирования для предпринимателей. Предполагается, что данные меры помогут в поддержании текущей деятельности организаций и в развитии бизнеса и запуска новых проектов, особенно когда вынужденные локдауны из-за пандемии Covid-19 приостановили значительную долю активности реального сектора экономики во всем мире.

Однако нужно иметь в виду, что существуют отложенные риски, связанные с мораторием на банкротство, кредитными каникулами и льготными ставками кредитования, которые заморозили часть проблем бизнеса, но не устранили их [Greenwood R. and S.G. Hanson, 2013]. Показатели смогут держаться на текущем уровне только за счет продления программ льготного кредитования в 2021 году.

В дальнейшем после выхода из экономического кризиса банки снова ужесточат требования по выдаче кредитов для малых и средних предприятий [Cerutti E., Claessens S. and Ratnovski L., 2017]. Исходя из преимуществ эмиссии долговых ценных бумаг, можно сделать вывод, что в долгосрочной перспективе все больше компаний будут выбирать данный вид финансирования в качестве основного.

Для сравнения считаем важным рассмотреть меры поддержки бизнеса за рубежом, на примере Китая и Великобритании.

Основное внимание правительства зарубежных стран обращено на развитие малого и среднего бизнеса, т.к. именно там сосредоточена основная часть рабочей силы, и эти компании являются основой экономического развития страны [Финк Т.А., 2012].

Правительство Китая оказывает всестороннюю поддержку малого и среднего бизнеса. Предприятия освобождены от уплаты [Простобанк Консалтинг, 2021] налогов и выплат за социальное страхование. Кроме того, для них установлены пониженные ставки по кредитам и возможны отсрочки погашения уже взятых кредитов.

В 2002 году был учрежден Государственный фонд развития малых и средних предприятий, финансирование которого осуществляется за счет средств бюджета страны.

Существует “Национальная комиссия по развитию и реформированию”. Этот орган занимается формированием условий для динамичного развития малого и среднего бизнеса в Китае.

В Китае распространена не только финансовая, но и консультационная и организационная поддержка предпринимателей. Так, Департамент малого и среднего бизнеса и Китайский центр координации и кооперации бизнеса оказывают консультационную помощь, организуют выставки и ярмарки, а также деловые встречи для обмена опытом.

В Великобритании малый и средний бизнес также играет важную роль в экономике всей страны, и правительство стремится создать все условия для его развития.

В апреле 2011 года была запущена программа StartUp Britain, которая оказывает всестороннюю поддержку малому бизнесу. В 2012 году был объявлен запуск программы Tech City Investment Organisation объемом финансирования в 50 млн фунтов. В том же году была выстроена программа The Growth Accelerator объемом 200 млн фунтов. Еще одним инструментом является Technology Strategy Board, который делает ставку на стимулирование инноваций в экономике страны [Савченко Е.О., 2013].

Помимо различных совместных инициатив крупных компаний и институтов, правительство стимулирует экономику страны путем создания новых бизнес-зон, обладающих существенными льготами.

В Кейблом была создана относительно молодое направление кредитования Business Finance Partnership, которое подразумевает онлайн займы без посредников. Суммы займов не превышают в основном 200 тыс. фунтов и берутся под высокий процент.

Крупный бизнес также играет важную роль в финансировании малого и среднего бизнеса. Бизнесмены, осознавая важность развития национальной экономики, спонсируют различные специализированные площадки, связывающие инвесторов и предпринимателей (Crowdcube, Indiegogo, Kickstarter, Seedrs).

Рост популярности указанных инструментов обусловлен прежде всего нежеланием крупных банков (например, RBS, Barclays, HSBC, Lloyds) кредитовать малый бизнес страны из-за достаточно высоких, по их мнению, рисков.

Заключение

Проанализировав опыт финансирования МСП за рубежом, можно сделать вывод, что меры государственной поддержки являются основой стимулирования развития экономики [Малинина Е.В., 2009; Малинина Е.В., 2010]. Создание различных программ, сообществ помогают начинающим предпринимателям поднять обороты компании и выйти на более высокий уровень. Как только компания будет показывать устойчивые результаты развития [Elsai-fy, A. and N. Roussanov, 2016], она может прибегнуть к более масштабным методам финансирования бизнеса – к эмиссии рыночных долговых обязательств.

Список литературы

1. Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА). Краткое описание российского рынка облигаций. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/1119> (дата обращения: 20.01.2021).
2. Банк России. Корпоративные облигации: памятка эмитенту. URL: https://invest-in-ural.ru/upload/Памятка_эмитенту.pdf (дата обращения: 19.01.2021).
3. Зенкина Е.В. 2020. В поисках новых инструментов стимулирования экономического развития. Инновации и инвестиции, 5: 38–41.

4. Информационное агентство по финансам Cbonds. URL: <https://cbonds.ru/news/1309851/> (дата обращения: 20.01.2021).
5. Малинина Е.В. 2010. Совершенствование механизма защиты национальных интересов в финансовой сфере. Вестник РГГУ. Серия: Экономика. Управление. Право, 6 (49): 31–40.
6. Малинина Е.В. 2009. Эффективность национальной политики в условиях финансовой глобализации: валютный аспект. Вестник РГГУ. Серия: Экономика. Управление. Право, 3: 228–236.
7. Малинина Е.В. 2011. Роль капитализации в современной мировой экономике. Финансы и кредит, 13 (445): 63–66.
8. Мировая экономика. 2019. Ю.А. Щербанин, Е.В. Зенкина, П.И. Толмачев, В.М. Грибанич, А.В. Дрыночкин, Е.В. Королев, В.М. Кутовой, Б.Б. Логинов. Москва: ООО "Издательство "Юнити-Дана", 503.
9. Московская биржа. Новости и пресс-релизы URL: <https://www.moex.com/n31494/?nt=106> (дата обращения: 20.01.2021).
10. Новеллы законодательства о рынке ценных бумаг. 2020. URL: <https://zen.yandex.ru/media/bosfera/novelly-zakonodatelstva-o-rynke-cennyh-bumag--2020-5f0d6bc8a04d3b2748eea0ca> (дата обращения: 20.01.2021).
11. Простобанк Консалтинг. Средний и малый бизнес Китая - история формирования. URL: https://www.prostobiz.ua/biznes/razvitie_biznesa/stati/sredniy_i_malyu_biznes_kitaya_istoriya_formirovaniya. (дата обращения: 22.01.2021).
12. РИАрейтинг. Обзор ситуации в российском банковском секторе в сентябре 2020 года. URL: <https://riarating.ru/finance/20201030/630189918/Obzor-situatsii-v-rossiyskom-bankovskom-sektore-v-sentyabre-2020-goda.html> (дата обращения: 20.01.2021).
13. Росконгресс. Краткое описание российского рынка облигаций. URL: <http://185.41.112.45/materials/kratkoe-opisanie-rossiyskogo-rynka-obligatsiy/> (дата обращения: 20.01.2021).
14. Савченко Е.О. 2013. Малый и средний бизнес Великобритании: политика правительства и специфика деятельности. Гуманитарные науки. Вестник финансового университета, 4 (12): 30–35.
15. Сбербанк. Как государство поддерживает малый бизнес. URL: https://www.sberbank.ru/ru/s_m_business/pro_business/gosudarstvennaja-podderzhka-malogo-i-srednego-biznesa-v-2020/ (дата обращения: 20.01.2021).
16. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг". URL: <http://base.garant.ru/10106464/> (дата обращения: 19.01.2021).
17. Финк Т.А. 2012. Малый и средний бизнес: зарубежный опыт развития Молодой ученый. 4 (39): 177–181.
18. Aldasoro I., Ehlers T. 2018. Global Liquidity: Changing Instrument and Currency Patterns. BIS Quarterly Review, September, 17–27.
19. Bank for International Settlements. 2021. Global liquidity: selected indicators. URL: <http://www.bis.org/statistics/gli.htm> (дата обращения: 19.01.2021).
20. Celik S., Demirtaş G., Isaksson M. 2019. Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy, OECD Capital Market Series, Paris. Available at: www.oecd.org/corporate/Corporate-Bond-Markets-in-a-Time-of-Unconventional-Monetary-Policy.htm. (accessed: 15.02.2020).
21. Cerutti E., Claessens S., Ratnovski L. 2017. Global liquidity and drivers of cross-border bank flows. Economic Policy, 32 (89): 81–125.
22. Elsaify A., Roussanov N. 2016. Why do Firms Issue Callable Bonds? Working Paper. Available at: https://repository.upenn.edu/fnce_papers/5. (accessed: 10.02.2020).
23. Greenwood R., Hanson S.G. 2013. Issuer Quality and Corporate Bond Returns. Review of Financial Studies, 26 (6): 1483–1525.

References

1. Analytical Credit Rating Agency (ACRA). Brief description of the Russian bond market. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/1119> (accessed: 20.01.2021).
2. Bank of Russia. Corporate bonds: a memo to the issuer. URL: https://invest-in-ural.ru/upload/Pamyatka_emitentu.pdf (accessed: 19.01.2021).
3. Zenkina E.V. 2020. In search of new tools to stimulate economic development. Innovation and Investment, 5: 38–41.

4. Cbonds Financial Information Agency. URL: <https://cbonds.ru/news/1309851/> (accessed: 20.01.2021).
5. Malinina E.V. 2010. Enhancing the system of protection of national interests in financial sphere. Bulletin of the Russian State Humanitarian University. Series: Economics. Control. Right, 6 (49): 31–40.
6. Malinina E.V. 2009. National policy effectiveness under financial globalization: currency aspect. Bulletin of the Russian State Humanitarian University. Series: Economics. Control. Right, 3: 228–236.
7. Malinina E.V. 2011. The role of capitalization in the modern world economy. Finance and Credit, 13(445): 63–66.
8. The world economy. 2019. Yu.A. Shcherbanin, E.V. Zenkina, P.I. Tolmachev, V.M. Gribanich, A.V. Drynochkin, E.V. Korolev, V.M. Kutovoy, B.B. Loginov. Moscow: Unity-Dana Publishing House, 503.
9. The Moscow exchange. News and press releases URL: <https://www.moex.com/n31494/?nt=106> (accessed: 20.01.2021).
10. Novelties of the legislation on the securities market. 2020. URL: <https://zen.yandex.ru/media/bosfera/novelly-zakonodatelstva-o-rynke-cennyh-bumag--2020-5f0d6bc8a04d3b2748eea0ca> (accessed: 20.01.2021).
11. Prostobank Consulting. China's medium and small businesses - a history of formation. URL: https://www.prostobiz.ua/biznes/razvitie_biznesa/stati/sredniy_i_malyy_biznes_kitaya_istoriya_formirovaniya. (accessed: 22.01.2021).
12. RIA rating. Review of the situation in the Russian banking sector in September 2020. URL: <https://riarating.ru/finance/20201030/630189918/Obzor-situatsii-v-rossiyskom-bankovskom-sektore-v-sentyabre-2020-goda.html> (accessed: 20.01.2021).
13. Roscongress. Brief description of the Russian bond market. URL: <http://185.41.112.45/materials/kratkoe-opisanie-rossiyskogo-rynka-obligatsiy/> (accessed: 20.01.2021).
14. Savchenko E. O. 2013. Small and medium-sized businesses in the UK: Government policy and business specifics. Humanities. Bulletin of the Financial University, 4 (12): 30–35.
15. Sberbank. How the state supports small businesses. URL: https://www.sberbank.ru/ru/s_m_business/pro_business/gosudarstvennaja-podderzhka-malogo-i-srednego-biznesa-v-2020/ (accessed: 20.01.2021).
16. Federal Law "On the Securities Market". URL: <http://base.garant.ru/10106464/> (accessed: 19.01.2021).
17. Fink T. A. 2012. Small and medium-sized businesses: foreign experience of development Young scientist. 4 (39): 177–181.
18. Aldasoro I., Ehlers T. 2018. Global Liquidity: Changing Instrument and Currency Patterns. BIS Quarterly Review, September, 17–27.
19. Bank for International Settlements. 2021. Global liquidity: selected indicators. URL: <http://www.bis.org/statistics/gli.htm> (дата обращения: 19.01.2021).
20. Celik S., Demirtaş G., Isaksson M. 2019. Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy, OECD Capital Market Series, Paris. Available at: www.oecd.org/corporate/Corporate-Bond-Markets-in-a-Time-of-Unconventional-Monetary-Policy.htm. (accessed: 15.02.2020).
21. Cerutti E., Claessens S., Ratnovski L. 2017. Global liquidity and drivers of cross-border bank flows. Economic Policy, 32 (89): 81–125.
22. Elsaify A., Roussanov N. 2016. Why do Firms Issue Callable Bonds? Working Paper. Available at: https://repository.upenn.edu/fnce_papers/5. (accessed: 10.02.2020).
23. Greenwood R., Hanson S.G. 2013. Issuer Quality and Corporate Bond Returns. Review of Financial Studies, 26 (6): 1483–1525.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Зенкина Елена Вячеславовна, доктор экономических наук, доцент, ведущий научный сотрудник Центра международной макроэкономики и внешнеэкономических связей ФГБУН Институт экономики Российской академии наук, Москва, Россия

INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

Elena V. Zenkina, Doctor of Economics, Associate Professor, Senior Researcher at the Center for International Macroeconomics and Foreign Economic Relations State Budgetary Institute of Economics Russian Academy of Sciences (RAS), Moscow, Russia