

УДК 339.7

## СОСТОЯНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ СТРАН БРИКС В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

*Друзин Р. В., Барсегян А. Г., Науменко Р. В.*

*Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского, Симферополь, Российская Федерация*

*E-mail: druzinrv@gmail.com*

В настоящее время страны БРИКС занимают особое положение, оказывая существенное воздействие на развитие системы мировой экономики и международных отношений. Отсутствие интеграционной составляющей в совокупности с относительной географической удаленностью экономических центров стран друг от друга формирует перспективы объединения в сферах информационно-коммуникационных систем и взаимного инвестирования. Однако в сложившихся условиях экономическое будущее группы во многом зависит от глубины финансовых взаимоотношений, определяемой состоянием финансовых рынков стран-участниц в масштабе мировой экономики. В статье представлены текущее состояние финансовых рынков стран БРИКС и место России в системе современных финансовых трансформаций объединения.

**Ключевые слова:** БРИКС, трансформация финансовых рынков.

### ВВЕДЕНИЕ

Современная мировая экономика характеризуется существенными изменениями, затрагивающими системные особенности глобализационного устройства мира. Финансовый кризис 2008–2009 годов показал несовершенство мировой валютно-финансовой системы, что подтолкнуло страны к поиску новой модели глобальной экономической системы. Ключевую позицию в текущих преобразованиях занимают страны БРИКС, имеющие в мировом сообществе статус оппозиции существующему экономическому и политическому устройству мира.

Впервые акроним БРИК был предложен аналитиком банка «Goldman Sachs» Джимом О'Нейлом в 2001 году, под которым он понимал группу развивающихся стран, являющихся драйверами развития мировой экономики с наибольшей динамикой экономического роста. Уже на тот момент данные страны составляли 8 % мирового ВВП (23 % ВВП по ППС), а темпы экономического роста превышали показатели развитых стран [1].

Инициатором реального многостороннего кооперационного процесса выступила Россия в 2006 году, когда в рамках Генеральной ассамблеи ООН в Нью-Йорке состоялась первая встреча министров иностранных дел в данном формате. Ключевыми идеями являлись защита прав интеллектуальной собственности, энергоэффективность и развитие сельского хозяйства.

Сегодня темпы экономического роста в странах БРИКС замедляются, что, несомненно, оказывает существенное воздействие на положение этих стран в мировой экономике. Одним из ключевых индикаторов экономических изменений являются финансовые рынки, отражающие динамику реального сектора экономики.

Россия наряду с другими членами БРИКС оказывает несущественное воздействие на финансовые рынки БРИКС ввиду значительной отдаленности

экономик как в географическом смысле, так и в торгово-экономическом. Однако являясь полноправным членом и одним из учредителей объединения, претендует на роль эффективного актора в трансформации финансовых рынков стран БРИКС в условиях глобальной экономической нестабильности.

Цель работы: выявление особенностей трансформации финансовых рынков стран БРИКС на современном этапе и детерминация места Российской Федерации в данных процессах.

В первом разделе статьи представлено текущее состояние финансовых рынков стран БРИКС с учетом внешних и внутренних экономических особенностей государств. Во втором разделе охарактеризовано место России в системе финансовых преобразований стран – участниц БРИКС.

## ОСНОВНОЙ МАТЕРИАЛ

В современной форме своего существования БРИКС не является экономическим объединением. Более того, идея интеграции этих стран, предусматривающая наличие экономических различий между государствами и реализацию существующего спроса и предложения по более выгодным условиям, не получила признания в научной среде [2]. Учитывая отсутствие общих границ между странами – участницами БРИКС (за исключением России и Китая), наиболее эффективное сотрудничество может осуществляться в сфере трансфера технологий и развитии информационно-коммуникационных систем, а также в сфере взаимного инвестирования. Однако в сложившихся условиях экономическое будущее группы во многом зависит от глубины финансовых взаимоотношений, определяемой состоянием финансовых рынков стран-участниц в масштабе мировой экономики.

БРИКС является объединением стран – объективных лидеров в собственных регионах, претендующих на укрепление своей позиции в решении международных экономических вопросов. Эти государства в совокупности с ЕС стали основой построения многополярной геоэкономической системы [3]. Системообразующей особенностью блока является наличие развивающихся, стремительно растущих, крупных экономик.

Таблица 1

Показатели ВВП стран – участниц БРИКС в 2017 г.

Страна	ВВП по ППС, млрд долл. США	Место стран по ВВП по ППС в мировом рейтинге МВФ	Доля в совокупном ВВП стран – участниц БРИКС, %	Реальный рост ВВП, %	Место стран по реальному росту ВВП в мировом рейтинге МВФ	ВВП по ППС на душу населения, долл. США	Место стран по ВВП по ППС на душу населения в мировом рейтинге МВФ
Бразилия	3240,32	8	8 %	1	161	15603	83
Россия	4007,83	6	10 %	1,5	151	27834	51
Индия	9459,00	3	23 %	6,7	18	7183	124
Китай	23159,11	1	57 %	6,9	15	16660	81
ЮАР	765,57	30	2 %	1,3	156	13545	91

Источник: составлено авторами на основе [4, 5]

Страны БРИКС занимают лидирующие позиции в мире по масштабам экономик, четыре из которых входят в 10 крупнейших экономик мира (ВВП по ППС). В то же время характерной чертой данного объединения является замедление темпов экономического роста, которое создает дополнительные преграды на пути реформирования внутриэкономической ситуации. Подобные изменения являются чрезвычайно важными для данной группы стран, ведь низкий показатель ВВП на душу населения является детерминантом дополнительных издержек в условиях кризисных явлений. Следовательно, необходимо эффективно использовать имеющиеся у государства ресурсы, что и обеспечивает финансовый рынок [6].

Финансовые рынки стран БРИКС не относятся к числу наиболее развитых в мире. В 2017 году Индия, ЮАР и Китай заняли 42, 44 и 48 место соответственно по уровню развитости данного показателя в Индексе глобальной конкурентоспособности стран. Бразилия и Россия находятся на 92 и 107 местах. Рассмотрим более детально состояние финансовых рынков стран БРИКС с учетом их национальных особенностей.

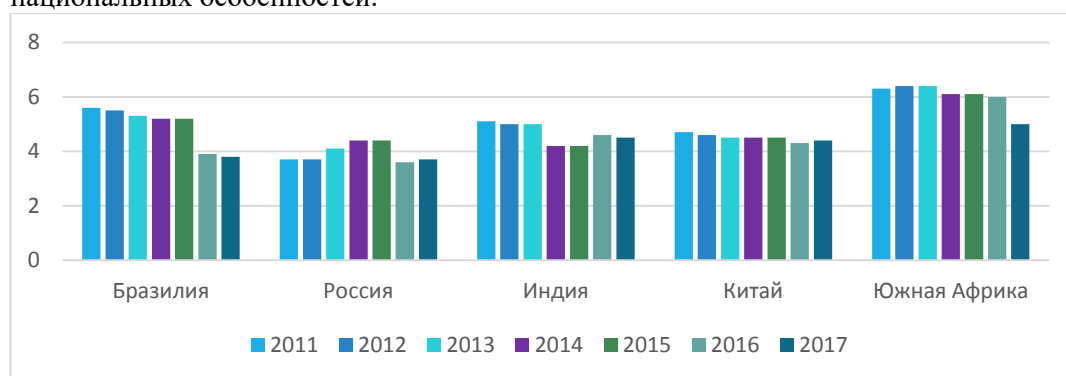


Рисунок 1. Наличие финансовых ресурсов в странах БРИКС (Индекс глобальной конкурентоспособности)

Источник: составлено авторами на основе [7–13]

Наиболее широкий спектр финансовых услуг среди членов БРИКС предоставляет бизнесу финансовый рынок ЮАР. Тем не менее общеэкономическая ситуация в странах оказала значительное воздействие на данный показатель, вследствие чего участники объединения имеют нисходящий тренд наличия финансовых ресурсов. Существенные потери несет финансовый рынок Бразилии, показатель которой снизился на 32 %, что связано с политической дестабилизацией и кризисом бюджетной сферы в совокупности с внешнеэкономическими дисбалансами развивающихся экономик [14].

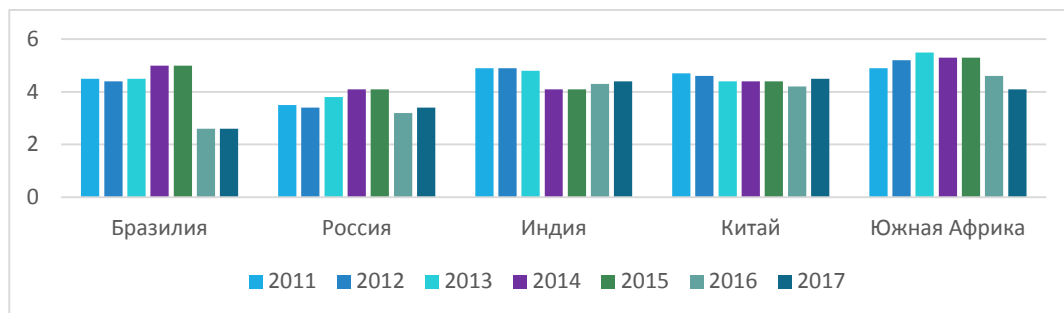


Рисунок 2. Доступность финансовых ресурсов в странах БРИКС (Индекс глобальной конкурентоспособности)

Источник: составлено авторами на основе [7–13]

Указанные изменения подтверждают степень доступности финансовых услуг в странах БРИКС. В частности, Индия и Китай немного превосходят показатель Южной Африки и в последние годы имеют незначительную положительную динамику. Это связано с ростом числа кредитных организаций государственного и частного характера, обеспечивающих рост конкуренции и соответственно повышение качества условий предоставления финансовых услуг [15, 16].

Экономические потрясения в России и Бразилии оказали деструктивное воздействие на наличие и доступность финансовых ресурсов в стране. В России с целью преодоления сложившихся тенденций реализуется Стратегия повышения финансовой доступности на период 2018–2020 годов. По итогам проекта ожидается [17]:

- повышение качества и скорости доступа к финансовым услугам;
- совершенствование системы защиты прав потребителей финансовых услуг;
- повышение финансовой грамотности;
- расширение ассортимента финансовых услуг;
- развитие конкурентоспособности российских финансовых технологий.

Трансформация затронула и фондовые рынки стран БРИКС, рассмотрение которых целесообразно в условиях их финансовой интеграции в долгосрочной перспективе [18].

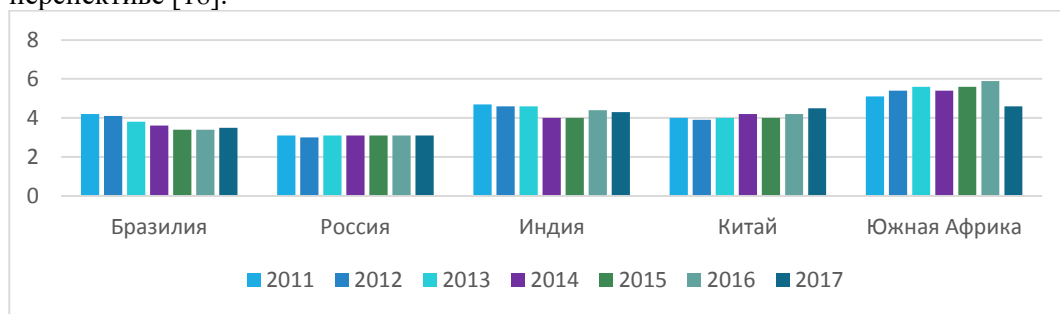


Рисунок 3. Финансирование через местный рынок акций в странах БРИКС (Индекс глобальной конкурентоспособности)

Источник: составлено авторами на основе [7–13]

Индекс финансирования через местный рынок акций (легкость получения денежных средств от выпуска акций) показывает превосходство фондового рынка Китая, Индии и ЮАР над рынками Бразилии и России. Следует также отметить положительную динамику Китая, в отличие от которого все остальные страны БРИКС имеют черты стагнации или регресса по данному направлению.

Таким развитием фондового рынка Китай обязан Шанхайской и Шеньженской биржам, совокупный объем капитализации которых в 2017 году вырос до 8,6 трлн долл. США, а количество котируемых компаний превысило показатель в 3000 [19, 20]. Для сравнения: капитализация Индийской фондовой биржи (ближайшего конкурента Китая среди стран БРИКС) составляет 2,4 трлн долл. США [21].

Таблица 2

Основные показатели фондовых бирж стран БРИКС в 2017 г.

Биржа	Количество котируемых компаний	Количество котируемых облигаций	Количество инвестиционных фондов
B3 SA Brasil Bolsa Balcao	343	335	153
Moscow Exchange	234	1436	167
National Stock Exchange of India	1897	8149	3308
Shanghai Stock Exchange	1396	10386	1
Shenzhen Stock Exchange	2089	2962	483
Johannesburg Stock Exchange	366	1671	11

Источник: составлено авторами на основе [21]

Если же говорить о российском рынке ценных бумаг, то уровень его развития уступает партнерам из БРИКС. В то же время несмотря на сокращение количества эмитентов акций на внутреннем рынке и отсутствие ярко выраженных изменений в объеме сделок отмечается повышение интереса к финансовым продуктам со стороны розничных инвесторов. Объем новых выпусков корпоративных облигаций увеличился на 7 %, а рост объема рынка государственных облигаций составил почти 20 % [22].

Среди основных проблем фондовых рынков стран БРИКС является также недостаточная эффективность регуляторной политики, динамика которой соответствует совокупному состоянию рынков ценных бумаг.



Рисунок 4. Регулирование фондовых бирж в странах БРИКС (Индекс глобальной конкурентоспособности)

Источник: составлено авторами на основе [7–13]

Еще одним чрезвычайно важным индикатором уровня развитости финансового рынка является процесс получения кредитов, который в странах БРИКС характеризуется всеобщим повышением доступности.

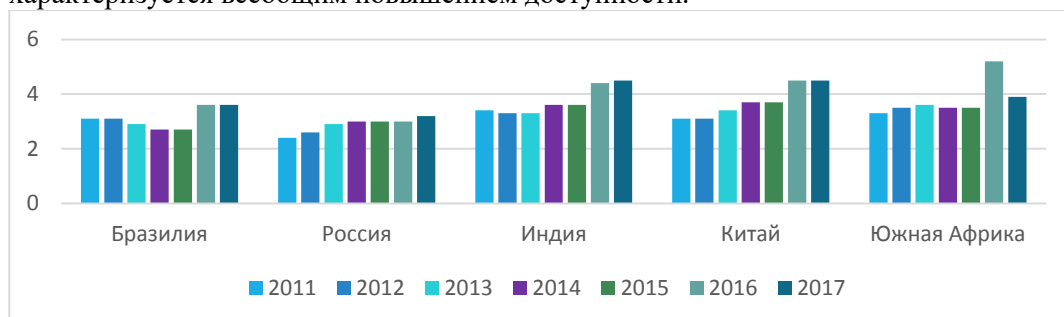


Рисунок 5. Легкость доступа к кредитам в странах БРИКС (Индекс глобальной конкурентоспособности)

Источник: составлено авторами на основе [7–13]

Подобный рост связан со снижением процентных ставок в странах БРИКС. Исключением является ЮАР, которая повысила ставку с целью стабилизации роста цен и препятствия девальвации национальной валюты [23]. При этом надежность банков во всех странах – участницах БРИКС снижается.

Кроме того, происходит уменьшение количества банков с устойчивым платежным балансом. К основным проблемам банковского сектора стран БРИКС можно отнести [30]:

- снижение объемов кредитования и, как следствие, уменьшение темпов роста банковских активов;
- высокие кредитные риски;
- вывод активов из развивающихся рынков по причине нестабильности мировой экономики.

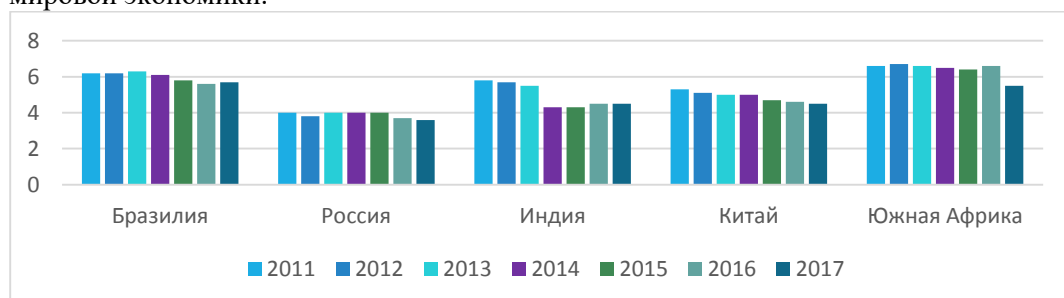


Рисунок 6. Надежность банков в странах БРИКС (Индекс глобальной конкурентоспособности)

Источник: составлено авторами на основе [7–13]

Наиболее слабое положение имеет Россия, занимая 121 место в мире по уровню надежности банков. Современное состояние банковского сектора характеризуется неустойчивостью. Количество кредитных организаций за последние 5 лет

сократилось с 956 до 561, что обусловлено политикой государства по оздоровлению банковской системы путем отзыва лицензий у недобросовестных банков [24].

Инновационное развитие также является индикатором надежности банковского сектора и уровня развития финансового рынка в целом [25]. Оценим его уровень через систему венчурного инвестирования стран БРИКС.

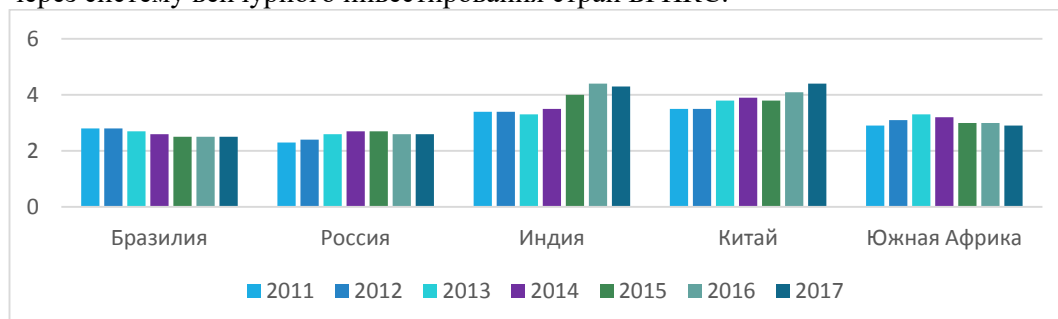


Рисунок 7. Наличие венчурного капитала в странах БРИКС (Индекс глобальной конкурентоспособности)

Источник: составлено авторами на основе [7–13]

На современном этапе существования экономик стран БРИКС только в Индии и Китае венчурное финансирование имеет положительную динамику развития. Объем венчурных инвестиций в Китае увеличился за последний год до 20 млрд долл. США за квартал при росте числа сделок за последние 4 года на 25 % [26]. А инвестиции в технологический рынок Южной Азии увеличились в 2017 году почти на 40 % (5 млрд долл. США) [27]. Во многом столь явный рост венчурного финансирования связан с развитием программного обеспечения и биотехнологий в азиатских гигантах. Эти отрасли являются ключевыми потребителями венчурного капитала (более 50 % совокупных инвестиций в технологическую и инновационную продукцию) [28]. Кроме того, стоит отметить эффективность функционирования Китайской ассоциации венчурного капитала и Индийской ассоциации частного и венчурного капитала как базиса институциональной системы обеспечения венчурного инвестирования [29].

Бразилия, Россия и ЮАР, в свою очередь, имеют практически неизменный тренд на графике, что говорит об отсутствии положительных изменений при изначально неблагоприятных условиях привлечения венчурных инвестиций. Несмотря на существование программ привлечения венчурного капитала (Бразилия – INOVAR, PRIME, Juro Zero Programm) и специализированных институтов (Бразилия – Бразильская ассоциация частного и венчурного капитала, Россия – открытое акционерное общество «Российская венчурная компания», ЮАР – Ассоциация венчурного и частного капитала Южно-Африканской Республики) позиции этих стран по данному направлению остаются достаточно слабыми. К основным причинам относят [29]:

- недостаточный уровень развития инновационной инфраструктуры;
- недостаточная защищенность инвесторов;

- несовершенство нормативно-правовой базы в отношении привлечения инвестиций;
- неопределенность в развитии национальных и мировой экономик.

При этом, стоит отметить, что в России (наряду с Индией) – один из самых высоких показателей среди стран БРИКС по уровню защиты прав заемщиков и кредиторов, что во многом связано с принятием в 2013 г. 353–ФЗ «О потребительском кредите (займе)».

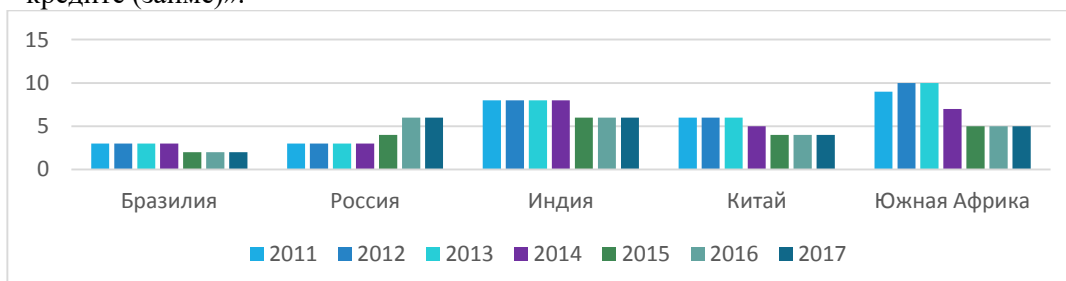


Рисунок 8. Индекс юридических прав в странах БРИКС (Индекс глобальной конкурентоспособности)

Источник: составлено авторами на основе [7–13]

Индекс юридических прав Бразилии является самым низким среди стран БРИКС (106 место в мире), что говорит о слабой защите кредиторов и инвесторов государством. При этом во всех странах, кроме России, отмечается ухудшение юридических условий ведения финансовой деятельности.

Таким образом, основной особенностью трансформации финансовых рынков стран БРИКС является ее противоречивый характер, отражающий:

- ослабление позиций в отношении конкурентов по вопросам наличия и доступности финансовых ресурсов в условиях стремления стран к активизации инновационного и научно-технического финансирования;
- рост азиатского фондового рынка при неэффективности регуляторной политики;
- упрощение процессов кредитования при ухудшении положения банковского сектора и снижении уровня защиты кредиторов и заемщиков;

БРИКС характеризуется отсутствием институциональной многосторонней экономической составляющей сотрудничества. Исключением является лишь создание Нового банка развития. Сегодня экономические отношения в рамках объединения построены на основе комплекса обособленных билатеральных взаимодействий, целью которых является реализация внутригосударственных потребностей каждого.

Следует также отметить отсутствие системной интеграции финансовых рынков стран БРИКС. Безусловно, прослеживается некоторая взаимозависимость между структурными элементами отдельных секторов, однако причинно-следственная связь тех или иных событий на финансовых рынках имеет внутринациональную, а не внешнеэкономическую природу. Это, в свою очередь, говорит о зависимости степени воздействия на финансовый рынок от показателя экономической близости стран.



Следовательно, торгово-экономическая составляющая, как структурообразующий элемент двустороннего экономического взаимодействия стран, является основным индикатором в рамках определения места одного государства в системе преобразования финансового рынка другого.

Для России БРИКС имеет особое значение. Комплексный экономический кризис в совокупности с внешнеполитическим давлением подтолкнули государство к политике комплексной диверсификации, внутригосударственного и международного характера. Соответственно, страна вынуждена преобразовывать собственную экономику в условиях глобальной нестабильности и неопределенности, что создает преимущества в преодолении трудностей экономического развития.

Таблица 3

Значение торговли России между странами БРИКС в 2016 г.

Страны	Товарооборот (млрд долл. США)	Место в структуре торговли России	Место России в структуре торговли партнера
Бразилия	4,3	23	17
Индия	7,7	17	27
Китай	66,1	1	10
Южная Африка	0,7	68	36

Источник: составлено авторами на основе [31–32]

Среди стран БРИКС в настоящее время лишь Китай является системообразующей частью внешней торговли России. Государство занимает первое место по импорту и десятое место по экспорту в структуре торговых отношений Российской Федерации. Причинами столь низких показателей являются отрасли специализации стран БРИКС и значительное расстояние между ними.

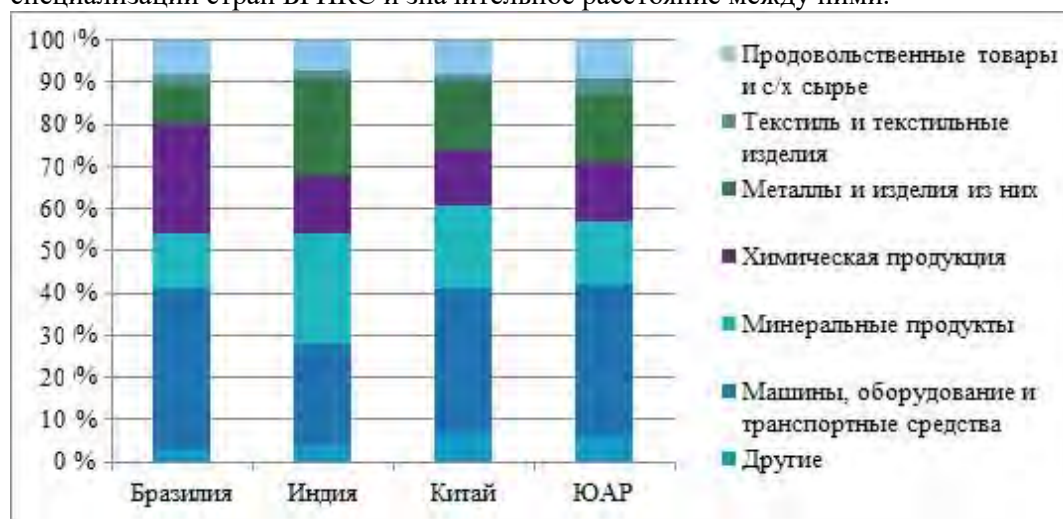


Рисунок 9. Структура импорта партнеров России по БРИКС в 2016 г.

Источник: составлено авторами на основе [32]

К основным статьям импорта стран БРИКС относится продукция машиностроения, минерального сырья и химической промышленности. Российская продукция могла бы составить конкуренцию иностранным аналогам на этих рынках. При этом ключевое значение приобретают логистические взаимосвязи стран. Так, Китай обладает дополнительными преимуществами в торговле с Россией по отношению к другим странам БРИКС в виду наличия общей границы, что снижает издержки при доставке товаров.

Нивелировать фактор дистанционных издержек возможно было бы за счет активизации сотрудничества в сфере услуг. Однако современная торговля услугами Российской Федерации характеризуется неразвитостью и построена по принципу «догоняющего развития», что дает краткосрочные результаты, не укладывающиеся во внешнюю концепцию модернизации экономики государства [33].

Инвестиционное сотрудничество России со странами БРИКС также развито на достаточно слабом уровне. Среди основных инвестиционных партнеров России наиболее значимое место занимают Кипр, Нидерланды и Великобритания [24]. Принимая во внимание налоговую политику данных стран и наличие оффшорных зон на их территории, а также совпадение стран получателей инвестиций и инвесторов в экономику РФ, следует отметить, что основу иностранных инвестиций составляет российский капитал, принимающий форму реинвестирования.

Таблица 4

Инвестиционное сотрудничество России со странами БРИКС в 2016 г., млн долл.

США

Страна	Приток ПИИ в Россию	Отток ПИИ из России
Бразилия	0	7
Индия	18	18
Китай	345	6
Южная Африка	0	0

Источник: составлено авторами на основе [24]

Крупнейшее место по уровню ПИИ в Россию среди стран БРИКС занимает Китай, доля которого составляет приблизительно 1 %. Следует отметить отсутствие какого-либо сотрудничества по данному направлению с Южноафриканской республикой.

Следовательно, среди стран – участниц БРИКС Россия только с Китаем имеет значительную взаимосвязь национальных экономик, что, учитывая масштаб экономики последнего, не является равноправным экономическим сотрудничеством. Тем не менее, принимая во внимание объем торгового и инвестиционного взаимодействия России и Китая, мы можем говорить о существующих перспективах финансового сотрудничества между странами.

## **ВЫВОДЫ**

Таким образом, финансовые рынки стран БРИКС претерпевают значительные изменения. Их специфика укладывается в совокупное положение развивающихся стран в масштабах мировой экономики, предусматривающее диссонанс экономического восприятия. Так, несмотря на упрощение процессов кредитования, рост азиатского фондового рынка и повышение места наукоемкой продукции в экономике стран БРИКС, в финансовом секторе имеется ряд основополагающих дисбалансов, к которым относятся снижение уровня защиты кредиторов и заемщиков, неэффективная институционально-законодательная система регулирования фондовых рынков и дефицит финансовых ресурсов.

При этом сотрудничество с Россией не оказывает какого-либо воздействия на процессы трансформации финансовых рынков БРИКС, а сама процедура имеет как внутринациональные, так и международные аспекты. Следовательно, отсутствует необходимость рассмотрения детерминантов финансовых преобразований сквозь призму экономических трудностей Российской Федерации.

На современном этапе экономического сотрудничества БРИКС не имеет устойчивой взаимозависимости финансовых рынков, что говорит о низкой степени синхронизации экономик объединения. Это обуславливает необходимость поиска механизмов гармонизации финансовых взаимоотношений в рамках объединения, что открывает при дальнейших исследованиях ряд направлений, среди которых:

- выявление перспектив использования в двусторонних расчетах БРИКС платежных систем «Мир», «UnionPay», «RuPay»;
- определение эффективности функционирования филиалов банков БРИКС на территории объединения;
- оценка необходимости финансовых преференций в рамках БРИКС в условиях деглобализационного протекционистского состояния мировой экономики.

*Исследование выполнено в рамках поддержанного федеральным государственным автономным образовательным учреждением высшего образования «Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского» гранта № ВГ 14/2017.*

## **Список литературы**

1. Jim O'Neill Building Better Global Economic BRICs // Global Economics Paper. № 66. 2001. P. 1–16.
2. Никитина М. Г., Науменко Р. В. Эффективность торговой интеграции БРИКС // Ученые записки Таврического национального университета имени В. И. Вернадского. Серия: Экономика и управление. 2015. № 2. С. 123–34.
3. Dailami M., Masson P. The New Multi-polar International Monetary System // Policy Research Working Paper 5147. 2009. 16 p.
4. Официальный сайт международной и региональной статистики Кноема [Электронный ресурс]. URL: <https://knoema.ru/>.
5. Официальный сайт Международного Валютного Фонда [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/>.
6. Аристова Е. В. Роль финансового рынка в современной экономике // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 44. С. 61–64.

7. The Global Competitiveness Report 2011–2012. 544 p.
8. The Global Competitiveness Report 2012–2013. 545 p.
9. The Global Competitiveness Report 2013–2014. 569 p.
10. The Global Competitiveness Report 2014–2015. 565 p.
11. The Global Competitiveness Report 2015–2016. 403 p.
12. The Global Competitiveness Report 2016–2017. 400 p.
13. The Global Competitiveness Report 2017–2018. 393 p.
14. Официальный сайт Всемирного банка [Электронный ресурс]. URL: <http://www.worldbank.org/>.
15. Верников А. В. Структурно-институциональное сходство банковских систем России и Китая. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. 53 с.
16. Indian Banking System: The Current State and Road Ahead // Annual survey of Federation of Indian chambers of commerce and industry. 2010. 24 p.
17. Стратегия повышения финансовой доступности Российской Федерации на период 2018–2020 годов. 2018. 34 с.
18. Федорова Е. А. Финансовая интеграция фондовых рынков стран БРИК: эконометрический анализ // Финансы и кредит. 2011. № 18. С. 24–29.
19. Официальный сайт Шанхайской фондовой биржи [Электронный ресурс]. URL: <http://english.sse.com.cn>.
20. Официальный сайт Шэньчжэньской фондовой биржи [Электронный ресурс]. URL: <http://www.szse.cn/main/en/>.
21. World's Federation of exchanges annual statistics guide 2017 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/annual-statistics>.
22. Национальная ассоциация участников фондового рынка [Электронный ресурс]. URL: <http://www.naufor.ru/>.
23. Официальный сайт международной статистики trading economics [Электронный ресурс]. URL: <https://tradingeconomics.com/>.
24. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации [Электронный ресурс]. URL: <http://cbr.ru>.
25. Vaithilingam S., Nair M. S. Key drivers for soundness of the banking sector: lessons for developing countries // Journal of Global Business and Technology. 2006. № 1. P. 1–11.
26. Dow Jones venture capital report 4q 2017. 16 p.
27. KMPG venture pulse 3q 2017. 105 p.
28. Официальный сайт международного экономического форума [Электронный ресурс]. URL: <https://www.weforum.org/>.
29. Гусарова С. А. Развитие венчурного инвестирования в странах БРИКС // Вопросы новой экономики. 2014. № 3. С. 36–42.
30. Гусарова С. А., Гусаров И. В. Актуальные тенденции развития банковских систем стран БРИКС // Вопросы новой экономики. 2014. № 2. С. 18–27.
31. Официальный сайт Федеральной таможенной службы Российской Федерации [Электронный ресурс]. URL: <http://www.customs.ru/>.
32. The observation of economic complexity [Электронный ресурс]. URL: <https://atlas.media.mit.edu/>.
33. Лазовская С. В. Модернизация сферы услуг в регионах современной России // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. 2010. № 3. С. 163–167.

*Статья поступила в редакцию 26.09.2018*