

УДК: 336.114

***ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР: ОЦЕНКА И АНАЛИЗ ВОЗДЕЙСТВИЯ НА
ЭКОНОМИКУ РОССИЙСКИХ РЕГИОНОВ***

Муратов В. С.

студент магистратуры,

Новосибирский государственный университет экономики и управления

«НИНХ»,

РФ, г. Новосибирск

Аннотация. В работе рассматривается методический подход по определению и оценке влияния финансового развития на экономики регионов. Целью исследования является выявление и оценка связи между финансовым и реальным секторами региона. Достижение цели осуществлялось на основе методов сравнения, анализа, синтеза, логического и статистического анализа, а также с помощью корреляционно-регрессионного анализа. Проанализирована ситуация по ряду показателей финансовой системы и показателей характеризующих экономику регионов. Предложенная методика позволяет выявить тенденции по сегментам финансовых рынков на региональном уровне. Результаты исследования определяют специфику связи финансового развития и экономических показателей регионов.

Ключевые слова: развитие регионов, региональные финансовые рынки, финансовая система, корреляционно-регрессионный анализ, экономика регионов, тенденции развития регионов.

***FINANCIAL SECTOR: ASSESSMENT AND ANALYSIS OF THE IMPACT ON
THE ECONOMY OF THE RUSSIAN REGIONS***

Muratov V. S.

master's degree student,

Novosibirsk state university of economics and management "NINH",

Russian Federation, Novosibirsk

Annotation. The study develops a methodological approach for determining and assessing the impact of financial development on regional economies. The purpose of the study is to identify and evaluate the relationship between the financial and real sectors of the regions. Achieving the goal is carried out on the basis of methods of comparison, analysis, synthesis, logical and statistical analysis, as well as using correlation and regression analysis. The situation is analyzed for several indicators of the financial system and indicators of the economy of the regions. The proposed methodology allows to identify trends in segments of financial markets at the regional level. The results of the study determine the specifics of the relationship between financial development and economic indicators of the regions.

Keywords: regional development, regional financial markets, financial system, correlation and regression analysis, regional economy, regional development trends.

Начиная с периода формирования финансовых рынков и заканчивая нашим временем, происходила постоянная оценка влияния финансового сектора на экономику. С каждым этапом развития истории этого процесса формировались все более определяющие представления о взаимосвязи этих двух частей. Изначально, какое-либо влияние финансовых рынков на реальный сектор не указывалось в исследованиях, так как финансовая часть была неотделима от экономической сферы, она выступала лишь как средство для достижения целей реального сектора. Однако, с развитием финансовой сферы, начиная с инструментов и заканчивая системой в целом, исследуемая взаимосвязь все чаще становилась предметом для дискуссий, в итоге которых четыре десятилетия назад было определено, что финансовые рынки оказывают влияние на реальный сектор. На данном этапе нет сомнений, что неравномерный рост одних субъектов, при стагнации других вызывает финансовое превалирование одних над другими, а это приводит к увеличению структурных проблем экономики. Сама экономика при таких условиях, настолько эффективна, на сколько развита финансовая система и насколько она доступна как для инвестора, так и для реципиен-

та средств. Помимо национальной экономики влияние финансовой сферы возрастает и в регионах. С развитием техники и технологии выход на финансовые рынки стал куда более доступным, защищенным и менее зависящим от территориального расположения. Это экстраполируется и на регионы России в частности, следовательно, тема взаимосвязи финансового и реального секторов является актуальной в настоящее время.

Несмотря на многочисленные исследования в области взаимосвязи реального сектора и финансовых рынков, в научном сообществе сформировалось несколько направлений. Часть работ было посвящено отражению положительной корреляции между показателями. Например, Хэннсон и Йонунг [13] и Руссо и Уочтел [16] отмечают положительное и статистически значимое влияние финансовой глубины макроэкономики на подушевой реальный ВВП в Швеции, Великобритании, Норвегии, США, Канаде. Рассматривалось и влияние фондового рынка на экономику, как раз работа Арестис и Деметриад [9] была посвящена этому. Они пришли к выводу что на протяжении 12 лет в Германии существовала положительная связь между фондовыми рынками и экономическим ростом. В другой работе посвященной фондовому рынку - Хокинс [14] отметил, что рынок облигаций, в особенности рынок корпоративных облигаций сможет улучшить экономический рост страны путем диверсификации финансирования за счет внешних средств, то есть разгружая банковский сектор. В исследовании Фидрмук, Фунгакова, Вайль [12] выявлялось влияние банковского сектора на экономический рост России. Авторы отметили, что банки, через предоставление средств, оказывают существенное положительное влияние на экономический рост.

Другие исследователи придерживаются мнения, что финансовый сектор от страны к стране оказывает совершенно разное влияние и это зависит как от политики самого государства в области финансов, так и от сформированной финансовой системы, такие взгляды отражены в работе Аль-Хулайфи и Аль-Сулайти [8].

Существует множество работ в которых указывается различное влияние финансовых систем на экономический рост. Бэк, Левин [10] в своем исследовании выявляли связь между фондовым рынком и банковским сектором с одной стороны и экономическим ростом с другой. Они пришли к выводу, что оба этих сектора финансового рынка оказывают положительное влияние на реальный сектор, однако каждый из них определяет экономический рост по отдельности. Например, Риоха и Валев [15] в своей работе отметили, что банковский сектор влияет в большей степени, чем фондовый рынок, при этом в развивающихся странах влияние оказывает только банковский сектор, когда в развитых странах и фондовый рынок, и банки.

Среди российских исследователей необходимо отметить С. Мошенского [5], А.Л. Ведева и Ю.А. Данилова [1], а также работы Б.Б. Рубцова [6], Я.М. Миркина [4]. Региональный аспект взаимосвязей представлен в исследованиях Э.С. Коложвари [2]. Все они отмечали корреляцию между финансовыми рынками и экономическим развитием, при этом в одних работах определялась положительная связь, в других же – отрицательная. Также теснота взаимосвязи различна как в разрезе межстранового сопоставления, так и при ретроспективном анализе. Однако преобладающая часть работ все же указывает именно на однонаправленную связь и меньшая часть на разнонаправленную.

В более малом количестве представлено исследований по анализу региональных взаимосвязей между финансовым и экономическим составляющими, это, например, работы Ю. Сизова [7] и Я.М. Миркина [3]. Они выявили, что в России присутствуют финансовые диспропорции, фрагментарный функционал региональных финансовых рынков, ярко выражены неравенства в финансовых активах, также незаинтересованность компаний в привлечении средств через фондовый рынок и как следствие слабая активность как на рынке облигаций, так и на рынке акций.

В статье применен синтезированный подход, основанный в основном на корреляционно-регрессионном анализе. Исследование проводится для выявле-

ния и оценки связи между показателями реальных секторов и финансовых рынков регионов. Для формирования объекта наблюдения использовалась информация, представленная Федеральной службой государственной статистики (ФСГС) и Центральным банком РФ (ЦБ РФ). В выборку не включены города федерального назначения и регион: города Москва, Санкт-Петербург, Севастополь и Крымская республика. Причинами такого решения послужили неоднородность, отсутствие сопоставимости для городов и чрезмерно малое количество объектов наблюдения для региона, ввиду недавнего вхождения этого региона в состав субъектов РФ. Расчеты проводятся с использованием программного обеспечения EViews.

Отметим, что временные ряды данных составлены на разных временных промежутках, так как данные предоставленные Росстатом и ЦБ РФ относятся к разным промежуткам времени, однако при расчетах и анализе временные ряды были сопоставлены.

К показателям, относящимся к реальному сектору относятся:

- валовый региональный продукт в текущих ценах (2000-2017 гг.);
- коэффициент рождаемости предприятий (2005-2017 гг.);
- коэффициент ликвидации предприятий (2005-2017 гг.)
- инвестиции в основной капитал (2005-2016 гг.).

А показателями финансового рынка в исследовании выступают:

- сумма страховых премий (2012-2017 гг.);
- число страховых организаций и их филиалов (2012-2017 гг.);
- количество заключенных договоров страхования (2000-2017 гг.);
- количество кредитных организаций и их филиалов (2001-2017 гг.);
- кредиты, предоставленные субъектам малого и среднего предпринимательства (2009-2017 гг.);
- кредиты, предоставленные юридическим лицам (2009-2017 гг.);
- привлеченные средства юридических лиц (2011-2017 гг.);
- привлеченные средства физических лиц (2011-2017 гг.).

Установление причинно-следственных связей производилось с помощью теста причинности Гренджера, так как этот метод является более простым для понимания и интерпретирования результатов, а также позволяет обрабатывать огромный массив панельных данных. Далее для выявления тесноты и направленности связей используем обобщенный метод наименьших квадратов, так как эффективность этого метода определяется наличием корреляции остатков, при которых оценки коэффициентов модели могут быть более эффективными за счет учета корреляционной структуры случайных отклонений, обусловленных действием неучтенных факторов, а также так как мы располагаем временными данными по каждому объекту, то мы получаем панельные данные, в таком случае объединение уравнений в систему обеспечивает более высокую эффективность оценок. Для проверки полученных регрессионных моделей на адекватность будем сопоставлять полученные уровни значимости с допустимым значением уровня значимости используемого в исследовании и равного 5% (стандартный эконометрический уровень значимости). Получив модели взаимосвязи показателей финансового и реального секторов, составим группировку показателей регионов. Это позволит нам легко проанализировать, интерпретировать результаты и выявить тенденции. Были сформированы две большие группы регионов, включающие в себя по 4 подгруппы. Критерием для выделения первой группы выступил размер региона, то есть доленое или процентное выражение ВРП региона в суммарном ВРП в 2017 году. В таблице 1 представлены подгруппы, входящие в группу «размер региона», их критерии отнесения и количество, попавших в подгруппу, регионов.

Таблица 1 - Разделение регионов по их размеру

Название подгруппы	Критерий, %	Количество регионов
Самые крупные	1,5-11,42	19
Крупные	0,73-1,41	21
Средние	0,41-0,69	19
Мелкие	0,07-0,35	22

Источник: составлено автором

Богатство региона – это критерий для определения второй группы регионов. Он выражается через ВРП на душу населения в 2017 году. Характерные подгруппы, их критерии и число входящих в них регионов представлены в таблице 2.

Таблица 2 - Разделение регионов по их богатству

Название подгруппы	Критерий, руб.	Количество регионов
Самые богатые	495 115,9 – 6 288 467,9	20
Богатые	370 610,4 - 473 792,2	21
Небогатые	253 100,4 - 367 138,2	21
Бедные	114 844,1 - 247 953,7	19

Источник: составлено автором

Расчеты тесноты связи в регионах по всем коэффициентам были сформированы в выше представленные группы, значения приведены в среднем по подгруппам.

Сначала представим результаты расчетов по взаимосвязям ВРП с финансовыми показателями. Они сведены в таблицы 3, 4 соответственно по критериям размера региона и его богатства.

Таблица 3 - Значения показателей регрессии в моделях ВРП, ранжированные по размеру региона

Название подгруппы	Сумма страховых премий	Число страховых организаций и их филиалов	Количество заключенных договоров страхования	Кредиты, предоставленные юридическим лицам	Привлеченные средства юридических лиц	Привлеченные средства физических лиц
Самые крупные	0,511	0,521	0,438	0,477	0,651	0,882
Крупные	0,389	0,221	0,436	0,320	0,593	0,869
Средние	0,247	0,207	0,296	0,342	0,643	0,872
Мелкие	0,097	0,069	0,287	0,232	0,403	0,823

Источник: рассчитано автором на основе статистической информации ФСГС и ЦБ РФ

Таблица 4 - Значения показателей регрессии в моделях ВРП, ранжированные по богатству региона

Название подгруппы	Сумма страховых премий	Число страховых организаций и их филиалов	Количество заключенных договоров страхования	Кредиты, предоставленные юридическим лицам	Привлеченные средства юридических лиц	Привлеченные средства физических лиц
Самые богатые	0,258	0,252	0,414	0,360	0,531	0,879
Богатые	0,365	0,371	0,385	0,430	0,662	0,887
Небогатые	0,414	0,298	0,353	0,342	0,659	0,856
Бедные	0,168	0,047	0,297	0,209	0,396	0,816

Источник: рассчитано автором на основе статистической информации ФСГС и ЦБ РФ

На основании таблицы 3, нужно отметить что тенденция прослеживается на всех моделях, кроме двух. Чем больше размер региона, тем выше теснота связи показателей, исключением стали 3 модели – это взаимосвязь ВРП с кредитами, предоставленных юридическим лицам и с привлеченными средствами юридических лиц, что позволяет сделать предположение о том, что в средних регионах юридические лица располагают большим количеством средств для диверсификации доходов и используют средства более эффективно в своей экономической деятельности, что в большей степени влияет на ВРП. Третья модель – это связь ВРП с привлеченными средствами физических лиц, в средних регионах она выбивается из тенденции, кроме того в этой модели определяющим фактором выступает ВРП, то есть интерпретировать эти значения можно следующим образом – в средних регионах, относительно крупных и мелких регионов, имеется более определяющая связь, то есть с возрастанием ВРП в некоторой степени растут и суммы привлеченных средств физических лиц, это связано с увеличением активности хозяйствующих субъектов, как следствие происходит рост номинального размера заработных плат, из-за отрицательных инфляционных ожиданий населения средних регионов, в некоторой

степени возрастает норма сбережения, что в конечном итоге и приводит к росту вкладов при прочих равных условиях.

По результатам таблицы 4 можно отметить, что максимальная теснота связи в моделях не соответствует подгруппе с наивысшим значением критерия, так максимальная теснота связи присутствует в самых богатых регионах - 1 соответственно, в богатых – 4, в небогатых – 1. Такая тенденция как увеличения показателя в зависимости от увеличения богатства районов легко объяснима, поэтому перейдем к другим районам. В богатых районах число страховых организаций и их филиалов в наибольшей степени зависит от ВРП, чем в других районах, можно отметить, что с увеличением экономической активности происходит увеличение количества экономических субъектов, поэтому в целях обеспечения максимальной скорости, удобства обслуживания клиентов, географической доступности в развивающихся регионах страховые компании используют горизонтальный рост (в ширину) своей деятельности, в отличие от вертикального роста (в глубину) в развитых регионах. В модели где кредиты, предоставленные юридическим лицам, определяют рост ВРП, максимальное значение связи имеют богатые районы, это определено спецификой развивающихся регионов, а именно увеличение экономической деятельности, при этом в регионах данного типа еще происходит активное привлечение средств компанией для собственных нужд через банковскую сферу, чем через фондовый рынок. В богатых районах также прослеживается максимальная связь между ВРП и привлеченными средствами физических лиц среди подгрупп регионов. Так как в богатых районах как мы указали выше развита банковская система, то население в целях сбережения и накопления средств будет прибегать к низкорискованным банковским продуктам, при том условии, что происходит экономический рост региона, что определяет образование свободных денежных средств. В небогатых районах наблюдается высокая зависимость среди подгрупп регионов между ВРП и суммой страховых премий. Так как в небогатых районах наблюдается малое увеличение количества организаций по сравнению с их увеличе-

нием экономической активности, соответственно, чтобы застраховать на большую сумму, необходимо увеличить уплачиваемые страховые премии, после чего у экономических субъектов снижаются риски по своей деятельности и возникает большая уверенность не потерять полностью средства, что в итоге и увеличивает экономический рост в этих регионах.

Коэффициент рождаемости связан с тремя показателями финансового сектора, теснота этой связи сведена в таблицы 5, 6 по тем же критериям группировки.

Таблица 5 - Значения показателей регрессии в моделях коэффициента рождаемости, ранжированные по размеру региона

Название подгруппы	Сумма страховых премий	Число страховых организаций и их филиалов	Кредиты, предоставленные юридическим лицам
Самые крупные	0,331	0,253	0,124
Крупные	0,246	0,133	0,210
Средние	0,128	0,102	0,260
Мелкие	0,082	0,043	0,174

Источник: рассчитано автором на основе статистической информации ФСГС и ЦБ РФ

Таблица 6 - Значения показателей регрессии в моделях коэффициента рождаемости, ранжированные по богатству региона

Название подгруппы	Сумма страховых премий	Число страховых организаций и их филиалов	Кредиты, предоставленные юридическим лицам
Самые богатые	0,244	0,191	0,150
Богатые	0,224	0,149	0,180
Небогатые	0,221	0,108	0,264
Бедные	0,078	0,067	0,168

Источник: рассчитано автором на основе статистической информации ФСГС и ЦБ РФ

Так по таблице 5, говорим, что в двух первых моделях, чем выше размер регионов, тем теснее связь между показателями, в третьей модели самая тесная связь присутствует именно в регионах среднего размера. Интерпретировать явление в средних регионах в третьей модели можно так: в этих регионах откры-

тие организаций происходит при финансировании преимущественно из банковского сектора, по сравнению с другими группами регионов, когда, например, в самых крупных регионах финансирование осуществляется из других источников (собственные средства, фондовый рынок и т.д.) и как раз в модели мы видим, что в данной подгруппе выявлен наименьший уровень связи показателей.

В таблице 6, мы наблюдаем аналогичную ситуацию, наивысшая теснота связи в первых двух моделях присутствует в самых богатых регионах, в третьей модели максимальная связь коэффициента рождаемости с индикатором получается в небогатых районах. Также можно отметить, что участие банков в открытии новых организаций именно в небогатых районах наибольшее по отношению к другим регионам.

В нашем исследовании получилось, что коэффициент ликвидации предприятий связан лишь с одним показателем, из всех наблюдаемых показателей финансового сектора. Расчеты этой связи представлены в таблицах 7, 8.

Таблица 7 - Значения показателей регрессии в моделях коэффициента ликвидации, ранжированные по размеру региона

Название подгруппы	Количество кредитных организаций и их филиалов
Самые крупные	0,378
Крупные	0,240
Средние	0,186
Мелкие	0,158

Источник: рассчитано автором на основе статистической информации ФСГС и ЦБ РФ

Таблица 8 - Значения показателей регрессии в моделях коэффициента ликвидации, ранжированные по богатству региона

Название подгруппы	Количество кредитных организаций и их филиалов
Самые богатые	0,277
Название подгруппы	Количество кредитных организаций и их филиалов
Богатые	0,310
Небогатые	0,225
Бедные	0,129

Источник: рассчитано автором на основе статистической информации ФСГС и ЦБ РФ

В таблице 7 все также прослеживается прямая зависимость между размером регионов и теснотой связи показателей, однако в таблице 10, именно в богатых регионах прослеживается максимальная связь в модели. Отметим, что в полученных моделях наблюдается обратная связь между показателями, то есть чем больше организаций уходит с рынка, тем становится меньше количество кредитных организаций. В богатых регионах наблюдается самая сильная связь среди регионов, значит некоторая часть кредитных организаций и филиалов открывается именно для обслуживания организаций, по сравнению с другими регионами.

Инвестиции в основной капитал взаимосвязаны с двумя показателями. Разноречивые результаты получились по разным группировкам. Они сформированы в таблицы 9, 10.

Таблица 9 - Значения показателей регрессии в моделях инвестиции в основной капитал, ранжированные по размеру региона

Название подгруппы	Кредиты, предоставленные субъектам малого и среднего предпринимательства	Кредиты, предоставленные юридическим лицам
Самые крупные	0,238	0,233
Крупные	0,181	0,235
Средние	0,277	0,244
Мелкие	0,247	0,248

Источник: рассчитано автором на основе статистической информации ФСГС и ЦБ РФ

Таблица 10 - Значения показателей регрессии в моделях инвестиции в основной капитал, ранжированные по богатству региона

Название подгруппы	Кредиты, предоставленные субъектам малого и среднего предпринимательства	Кредиты, предоставленные юридическим лицам
Самые богатые	0,227	0,238
Богатые	0,249	0,279
Небогатые	0,257	0,211
Бедные	0,203	0,231

Источник: рассчитано автором на основе статистической информации ФСГС и ЦБ РФ

Кредиты, предоставленные субъектам МСП, оказывают наибольшее влияние на инвестиции в основной капитал именно в средних регионах, значит в регионах этой группы больше средств направляется на инвестирование с целью увеличения основного капитала субъектами малого и среднего предпринимательства. Во второй модели наблюдается обратная зависимость между теснотой связи и размерами регионов. То есть чем меньше регион, тем больше кредитных средств юридические лица направляют на увеличение основного капитала, когда чем больше регион, тем больше средств направляется на ведение основной деятельности, рефинансирование и пр.

По таблице 10, мы видим, что самая тесная связь в первой модели проявляется в небогатых регионах. Малый и средний бизнес в наибольшей степени финансирует увеличение основного капитала именно в небогатых регионах, на основании этого можно сделать вывод, что в этих районах более эффективно реализуется поддержка субъектов малого и среднего предпринимательства. Во второй модели именно в богатых регионах присутствует самая тесная связь из всех подгрупп. Такие регионы можно обозначить как развивающиеся, то есть в них происходит наиболее бурный рост экономической активности юридических лиц, в соответствии с этим большая часть полученных кредитов будет направляться именно в увеличение стоимости основного капитала.

Подведем итоги исследования. Выделим максимальные значения взаимосвязи показателей. Таким образом, результаты анализа взаимосвязи между реальным сектором и финансовыми рынками сведены в таблицу 11.

Таблица 11 - Группы регионов с максимальным значением тесноты связи по исследуемым моделям

Объясняющий показатель модели	Объясняемый показатель модели	Регион по размеру	Регион по богатству
Сумма страховых премий	ВРП	Самые крупные	Небогатые
ВРП	Число страховых организаций и их филиалов	Самые крупные	Небогатые
ВРП	Количество заклю-	Самые крупные	Самые богатые

	ченных договоров страхования		
Кредиты, предоставленные юридическим лицам	ВРП	Самые крупные	Богатые
Привлеченные средства юридических лиц	ВРП	Самые крупные	Богатые
ВРП	Привлеченные средства физических лиц	Самые крупные	Богатые
Коэффициент рождаемости	Сумма страховых премий	Самые крупные	Самые богатые
Число страховых организаций и их филиалов	Коэффициент рождаемости	Самые крупные	Самые богатые
Кредиты, предоставленные юридическим лицам	Коэффициент рождаемости	Средние	Небогатые
Количество кредитных организаций и их филиалов	Коэффициент ликвидации предприятий	Самые крупные	Богатые
Кредиты, предоставленные субъектам малого и среднего предпринимательства	Инвестиции в основной капитал	Средние	Небогатые
Кредиты, предоставленные юридическим лицам	Инвестиции в основной капитал	Мелкие	Богатые

Источник: составлено автором

Несмотря на то, что проблема оценки и анализа взаимосвязи финансового и экономического секторов пристально изучается на протяжении 40 лет, на данный момент эта проблема не освещена в той степени в которой ее можно было бы назвать завершенной. Было применено множество методик по выявлению этих связей, рассмотрены разные страны в разные периоды времени. В данном исследовании мы постарались решить проблему на региональном уровне, так как она является актуальной и малоизученной. Однако такое решение не является полностью законченным, так как оно не охватывает все показатели как экономики, так и финансовых рынков. Также мы не отрицаем существование влияния таких факторов как политические, географические, человеческие факторы, и пр., которые также могут оказывать как существенное влия-

ние, так и определяющее. В связи с этим в дальнейшем развитии темы необходимо будет расширить модели по изучению взаимосвязей, применить альтернативные методы и методики, разработать другие группобразующие факторы, изучить экспортно-импортные операции не только с зарубежными странами, но и межрегиональный поток.

Библиографический список

1. Ведев А.Л., Данилов Ю.А. Прогноз развития финансовых рынков РФ до 2020 г. М.: Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара, 2012. 164 с.
2. Коложвари Э.С. Кредитная политика крупного коммерческого банка в регионе: Дис. ... канд. экон. наук. Иркутск, 2000. – 207 с.
3. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Паблишер, 2002. 624 с.
4. Миркин Я.М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: Гелеос, 2011. 480 с.
5. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы: пособие. М.: Экономика, 2010. 240 с.
6. Рубцов Б.Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики. Финансовые институты и экономическое развитие. М.: ИМЭМО РАН, 2006. 195 с.
7. Сизов Ю. Актуальные проблемы развития российского фондового рынка // Вопросы экономики. 2003. № 7. С. 26–43.
8. Al-Khulaifi, A. Banking Performance and Economic Growth in Qatar: An Empirical Investigation [Electronic resource] / A. Al-Khulaifi, K. Al-Sulaiti, F. Al-Khatib // Journal of Administrative Sciences and Economics. – 1999. URL: <https://qspace.qu.edu.qa/bitstream/handle/10576/6927/049910-0009-fulltext.pdf?sequence=10&isAllowed=y> (Дата обращения: 03.02.2020).

9. Arestis P., Demetriades P. Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence // The Economic Journal. 1997. Vol. 107. P. 783–799.
10. Beck T., Levine R. Stock markets, banks and growth: Panel evidence // Journal of Banking & Finance 2002. Vol. 28. P. 423–442.
11. Eichengreen B., Luengaruemitchai P. Why doesn't Asia have bigger bond markets? // NBER Working Paper Series. 2004. June. P. 235–253.
12. Fidrmuc J., Fungacova Z., Weill L. Does bank liquidity creation contribute to economic growth? Evidence from Russia // Open Economies Review 2015. Vol. 26. P. 479–496.
13. Hannson P., Jonung L. Finance and Economic Growth: The Case of Sweden // Research in Economics. 1997. Vol. 51. P. 251–301.
14. Hawkins J. Bond markets and banks in emerging economies // BIS Papers. 2002. № 11. P. 42–48. URL: <http://www.bis.org/publ/bispap11.htm> (Дата обращения: 03.02.2020).
15. Rioja F., Valev N. Stock markets, banks and the sources of economic growth in low and high income countries // Journal of Economics and Finance 2014. Vol. 38. P. 302–320.
16. Rousseau P.L., Wachtel P. Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries // Journal of Money, Credit and Banking. 1998. Vol. 30. P. 658–678.

Оригинальность 92%