

*На правах рукописи*

**МИШУРА Анна Владимировна**

**АНАЛИЗ ТРАНСФОРМАЦИИ ПРОСТРАНСТВЕННОЙ СТРУКТУРЫ  
РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ**

Специальность: 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
доктора экономических наук

Новосибирск - 2021

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном учреждении науки Институт экономики и организации промышленного производства Сибирского отделения Российской академии наук (ИЭОПП СО РАН)

**Научный консультант: Сулов Никита Иванович**, доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:**

**Баранова Инна Владимировна**

доктор экономических наук, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Новосибирский государственный технический университет», профессор кафедры аудита, учета и финансов

**Верников Андрей Владимирович**

доктор экономических наук, Федеральное государственное бюджетное учреждение науки «Институт экономики Российской академии наук», ведущий научный сотрудник Сектора институционально-эволюционной экономики Центра институционально-эволюционной экономики и прикладных проблем воспроизводства

**Владимирова Татьяна Александровна**

доктор экономических наук, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Сибирский государственный университет путей сообщения», профессор кафедры финансов и кредита

**Ведущая организация:** Федеральное государственное бюджетное учреждение науки «Институт народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук»

Защита состоится 1 октября 2021 года в 14 ч. 30 мин. на заседании диссертационного совета Д.003.001.02, созданного на базе ИЭОПП СО РАН, по адресу: 630090, г. Новосибирск, проспект Академика Лаврентьева, 17, конференц-зал.

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в библиотеке ИЭОПП СО РАН и на официальном сайте по адресу:

<http://diss.ieie.su/zashhity/zashhita-dissertacii-mishury-anny-vladimirovny.html>

Автореферат разослан «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2021 г.

Ученый секретарь

диссертационного совета Д 003.001.02

доктор экономических наук

А.Т. Юсупова

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы диссертационной работы.** В условиях проводимого ЦБ РФ курса на централизацию и концентрацию финансовой сферы, и фактически происходящих в этом секторе экономики процессов географической централизации и отраслевой концентрации, актуальным вопросом является оценка последствий данных тенденций для развития финансового сектора и экономики регионов страны. Актуальность работы также связана с общим недостаточно удовлетворительным исполнением финансовым сектором страны своей главной функции - обеспечения реального сектора финансовыми ресурсами для инвестиций в основной капитал. Диссертационное исследование подходит к анализу данной экономической проблемы применительно к банковскому сектору страны и с учетом регионального, пространственного аспекта его функционирования. Таким образом, исследование находится на стыке двух направлений научного знания - исследований банковского сектора и исследований региональной экономики применительно к экономике современной России.

Размеры страны и неравномерность ее развития по всем социально-экономическим характеристикам обуславливает необходимость учета пространственного и географического фактора, в том числе и при анализе развития банковского сектора. В то же время исследования, изучающие банковский сектор экономики России в пространственном, региональном разрезе, крайне ограничены, поскольку данная тема в основном находилась на периферии научного интереса. Причиной этого является очевидный курс ЦБ РФ на всемерную централизацию финансового сектора, что выливается в недоучет и игнорирование регионального и пространственного фактора функционирования банковской системы. Немаловажным является и противоположное направление анализа: необходимо изучать, как процессы, происходящие в банковском секторе, его трансформация и эволюция, влияют на процессы кредитования и общее развитие экономики в регионах России. Данный аспект также практически не освещен в экономической литературе в настоящее время.

Таким образом, актуальность работы обусловлена недостаточным рассмотрением регионального аспекта в современной научной литературе по финансовому развитию страны в условиях усиливающейся централизации финансовой сферы России и ее неадекватности инвестиционным потребностям экономики, необходимостью всестороннего критического анализа причин и последствий этих явлений.

Смежной с тематикой диссертационной работы областью является современная финансовая география. География финансовой системы - это относительно недавно оформившаяся область исследований, которая изучает пространственное развитие и эволюцию финансовых институтов и финансовых рынков во времени и во взаимосвязи с эволюцией пространственной структуры экономики в целом.

Современные финансы зачастую не имеют физической, материальной формы, поэтому, на первый взгляд, должны быть минимально привязаны к конкретному географическому местоположению, а скорее приобретают все более глобальный характер. Однако, пространственная неоднородность в развитии финансов очевидна и имеет выраженный институциональный и политический аспект. В свою очередь, пространственная эволюция финансовой сферы влияет на экономику стран и регионов.

В основе изменений пространственной структуры российской банковской системы лежит тот факт, что с середины 1990-х годов в регионах России происходит быстрое снижение общего числа кредитных организаций, а позднее - и числа их филиальных отделений и других подразделений, а пространственная структура сектора меняется в сторону все большей централизации и концентрации. Причины этих явлений кроются как в общемировых тенденциях, в частности, в процессе финансиализации мировой экономики и развитии новых финансовых технологий, так и в особенностях государственной политики, проводимой в России как в банковской сфере, так и в экономике в целом, и в существенной мере связаны с ресурсным характером экономики России. Диссертационное исследование изучает особенности данных процессов концентрации и географической централизации банковского сектора в регионах страны и их влияние на кредитование экономики регионов, и, таким образом, на региональное развитие, а также особенности финансиализации российской экономики с учетом пространственного аспекта.

#### **Степень разработанности темы исследования**

Несмотря на относительную молодость исследований финансовой географии как научной области, зарубежные экономисты существенно продвинулись в изучении взаимосвязи развития финансового сектора и экономики различных стран и регионов с учетом пространственных факторов. Их работы в значительной мере служили ориентиром и теоретической базой данного диссертационного исследования.

Примером могут служить сборники исследований в области финансовой географии "The Changing Geography of Banking and Finance" 2009 года и "Handbook of Geographies of Money and Finance" 2017 года, в которых представлены работы ученых, внесших вклад в изучение географического аспекта современных финансов в контексте всего мира, и в большей мере, европейских стран. Это такие ученые как Б. Клагге, Р. Мартин, П. Норт, П. О'Брайен, Л. Папи, Дж. Поллард, Э. Сарно, Д. Войчик, А. Заззаро, С. Дорри, Г. Кларк, Б. Чжан, П. Алессандрини, Г. Уделл, А. Поццоло, М. Гроте и другие. Особо выделяется плеяда итальянских исследователей, изучающих пространственные аспекты финансов в связи с региональными экономическими проблемами Италии, Европы и мира - Л. Папи, Э. Сарно, А. Заззаро, П. Алессандрини, Г. Уделл, А. Поццоло, П. Пресбитеро, М. Фратианни, С. Филомени, М. Аффинито, М. Пиазза, Р. Феличи, М. Паннини, Д. Фокарелли и другие. В работах этих ученых исследуется, как пространственная

структура и пространственная стратегия финансового сектора, факторы размера и гетерогенности финансовых институтов и фактор географического расстояния взаимодействуют с особенностями страновых, региональных и локальных экономических систем. Особое внимание уделяется влиянию мирового экономического кризиса 2008-2009 гг. на изменение тенденций пространственной эволюции финансов.

Отдельные главы диссертации, посвященные разным аспектам взаимосвязи экономики и финансов в пространстве, дополнительно опирались на работы ученых в смежных областях. Так, например, взаимосвязь между структурой экономики стран и регионов и финансовым сектором исследуется в работах известного китайского экономиста Дж. Линя. Влияние структуры банковского сектора на кредитование малого и среднего бизнеса изучают как многие вышеупомянутые итальянские ученые, так и другие - Ф. Флогель, Т. Бек, А. Демиргук-Кунт, М. Мартинес Перия, А. Бергер, И. Хасан, Л. Клаппер и другие.

Тенденции финансиализации мировой экономики и соответствующие актуальные и дискуссионные вопросы в этой области представлены в новом сборнике "The Routledge International Handbook of Financialization" 2020 года. Основные характеристики процесса финансиализации, и его особенности в разных странах, особенно в развивающихся, постсоциалистических и с авторитарными политическими режимами изучаются в работах М. Аалберса, А.Бобека, М. Бюденбендер, Б. Бониззи, Дж.Эпштейна, Дж. Груина, П. Кнаака, С.Джайн, Д.Габор, Е.Карвовски, Э. Штокхаммера, П. Мадера, М. Микуша, Дж. Петри, И.Ван, М.Ешилбага, Х.Илмаза, М.Сойера, Л.Ретел и других.

При этом крайне мало исследований в областях, близких к финансовой географии, посвящено экономике и финансам России. Лишь некоторые исследователи банковского сектора косвенно затрагивают пространственный аспект в своих работах. Так, в работах А. Верникова рассматривается взаимосвязанная с пространственной эволюцией тенденция огосударствления банковского сектора в России. В работах С. Дробышевского, П. Трунина, С. Пашенко, К. Криничанского, А. Верникова обсуждались региональные банковские системы, структура рынка банковских услуг, уровень конкуренции в банковской отрасли регионов и их влияние на региональное развитие и инвестиционный процесс. Уровень конкуренции в банковском секторе России, иногда с упоминанием ее состояния в разных регионах, оценивали М. Мамонов, Д. Анзоатеги, М. Мартинес Перия, М. Мелецкий, З. Фунгакова, Л. Соланко, Л. Вайль, а также исследователи из ЦБ РФ - А. Симановский, А. Морозов, А. Синяков, Ю. Ушакова, А. Круглова и другие.

В 2019 году вышел сборник исследований "Geofinance between Political and Financial Geographies", в котором вопросы финансовой географии рассматриваются в свете роли государства и государственной политики. В числе авторов сборника значится автор данного диссертационного исследования с работой, посвященной географии финансов в России, являющейся частью этой диссертации.

**Целью диссертационного исследования** является анализ изменения и эволюции пространственной структуры банковского сектора, последствий этих изменений для обеспеченности банковскими услугами и кредитования экономики регионов страны с учетом влияния их пространственных, социально-экономических и институциональных особенностей в рамках протекания процесса финансиализации в современной России, а также формирование методологических основ и развитие инструментария такого анализа.

Для достижения поставленной цели решались следующие **задачи**:

1) выявление основных характеристик процесса финансиализации экономики России, с учетом пространственного аспекта, как общих для данного явления с другими странами и мировыми тенденциями, как и других, свойственных России и ее специфическим условиям;

2) определение основных тенденций в пространственной эволюции банковской системы России, выделение ключевых факторов, воздействующих на ее динамику, структуру банковского сектора и роль этих процессов в кредитовании и развитии экономики регионов;

3) оценка влияния пространственной структуры банковского сектора и фактора расстояния на обеспеченность банковскими учреждениями регионов страны и кредитование нефинансового сектора регионов;

4) оценка сложившейся в результате пространственной эволюции банковского сектора уровня концентрации и его влияния на конкуренцию на рынках услуг банков в регионах страны;

5) разработка методологии оценки влияния уровней концентрации и конкуренции на региональных рынках банковских услуг на динамику кредитования;

6) выявление влияния условий кредитования на объемы кредитования при сложившемся уровне концентрации на рынках банковских услуг в регионах РФ;

7) разработка подходов, учитывающих пространственные аспекты, к формированию заключений относительно адекватности проводимой государственной политики регулирования банковского сектора и ее соответствия целям сбалансированного развития экономики страны в территориальном разрезе.

**Объект исследования:** региональные рынки банковских услуг, рассматриваемые как часть экономики регионов и национальной экономики, банковская система страны в целом.

**Предмет исследования:** процессы пространственной трансформации банковской системы страны и их последствия для региональных рынков банковских услуг и регионального экономического развития в контексте процесса финансиализации экономики России.

**Информационной базой исследования** являются официальные статистические данные Центрального банка Российской Федерации и Росстата, в основном за период 2000-2020 гг.

**Научная новизна** выполненного исследования заключается в том, что

впервые для анализа факторов и последствий пространственной трансформации банковской системы страны были адаптированы и развиты новые методы и подходы, в том числе из области современной финансовой географии. В развитие известных подходов также предложены новые, которые могут быть использованы для оценки способности пространственной структуры банковского сектора обеспечивать экономику и население страны банковскими услугами в условиях ограниченности статистической информации о банковском секторе в региональном и пространственном разрезе. Впервые известные в мировой экономической науке методы, концепции и подходы, в том числе в области финансовой географии и изучения финансиализации мировой экономики, применены к анализу эволюции российского банковского сектора в контексте особенностей российской экономики и курса ЦБ РФ на централизацию финансового сектора.

В частности, предложен и реализован метод оценки уровня конкуренции на региональных рынках банковских услуг и его влияния на динамику кредитования в условиях того, что большая часть банковских услуг в регионах России оказывается небольшим числом банков с головными офисами в других регионах, а информация о деятельности подразделений банков в регионах ограничена. Это является новым как в отечественной, так и в зарубежной литературе. В отличие от известных методов, данный подход позволяет анализировать конкуренцию на региональных рынках, а не только на национальном уровне. Разработан новый метод оценки чувствительности спроса на кредиты к процентной ставке, учитывающий специфику доступной информации для региональных банковских рынков.

#### **Методология и методы исследования**

Методологию диссертационного исследования формируют способы анализа современной экономики, находящиеся на стыке финансовой науки и региональной экономики, сочетающие макро- и микроэкономический подход, а также некоторые методы анализа, используемые в экономической географии и теории отраслевых рынков. В исследовании используется анализ статистики методами эконометрического моделирования и оценивания, методы математической статистики, сравнительного и ретроспективного анализа, системный анализ, построение графиков. Методологической основой эконометрических моделей являются модели панельной регрессии, оценки гравитационных моделей методом пуассоновской регрессии, методы оценки систем одновременных уравнений на панельных данных.

#### **Положения, выносимые на защиту:**

1. Пространственная трансформация банковского сектора рассмотрена в контексте процесса финансиализации экономики России в русле общемирового процесса финансиализации. Показано, что финансиализация в России протекает как под влиянием внешних заимствований финансовых технологий и институтов, так и под влиянием внутренних политэкономических процессов. В результате чего, исходя из внутренней логики и целей функционирования государства в стране с формирующейся рыночной экономикой, развитие финансовой сферы

стимулируется в одних аспектах, но тормозится и блокируется - в других. Поэтому финансиализация в России имеет как некоторые черты, характерные для этого процесса в мировом масштабе, так и черты, свойственные странам со сходными системами политических институтов, но существенно отличающиеся от свойственных развитым странам. Несмотря на прогресс в области финансовой инклюзии, цифровизации, удаленного доступа и новых финансовых технологий, многие сегменты финансового рынка остаются недоразвитыми в силу высокой пространственной централизации, концентрации, преобладания государственных финансовых институтов при недостатке конкуренции и разнообразия.

2. Обосновано и эмпирически подтверждено, что наряду с экономическими процессами в регионах страны пространственная трансформация финансового сектора определяется политическими и институциональными факторами, действующими на региональном уровне, при этом значимыми также являются географические факторы. Таким образом, впервые в отечественной и зарубежной литературе раскрыта специфика эволюции пространственной структуры банковского сектора России, как пример взаимодействия различных факторов в процессе пространственной трансформации экономики.

3. В контексте России раскрыта роль фактора расстояния в функционировании банковского сектора. Количественно оценено влияние расстояния на обеспеченность регионов страны банковскими институтами, в разрезе региональных банков, филиалов банков, зарегистрированных в других регионах, и прочих банковских подразделений, с учетом формы собственности, расположения головного офиса и размера банков. Показано, что на этапе активного замещения региональных банковских институтов столичными фактор расстояния играл существенную роль. Однако в последние годы крупные банки, зарегистрированные в столице, поддерживают сеть своих отделений в регионах страны вне зависимости от расстояния до головного отделения, тогда как для оставшихся региональных банков расстояния остаются важным фактором размещения офисной сети.

4. Сформулировано и обосновано, что пространственная трансформация банковской системы России связана с проблемой соответствия структуры финансового и банковского сектора структуре экономики России. Показано, что данного соответствия не наблюдается. Обосновано, что пространственная концентрация и централизация финансового сектора и экономики в целом влияет на межрегиональные финансовые потоки и кредитование экономики в регионах РФ, а также кредитование малого и среднего бизнеса. В условиях географически централизованного характера экономики страны централизованная банковская система позволяет обеспечивать кредитование регионов страны за счет средств, сконцентрированных в финансовых институтах столицы. Однако, показано, что в такой ситуации кредитование региональных заемщиков и малого и среднего бизнеса может стать более волатильным, недостаточным и зависимым от политики крупных банков и государственной поддержки, особенно в периоды кризисов.

5. Произведена оценка уровня концентрации на рынках банковских услуг в регионах России (на примере рынка жилищных кредитов), проанализирована динамика уровня концентрации, обоснована связь уровня концентрации с уровнем конкуренции на региональном финансовом рынке. Показано, что эволюция пространственной организации банковского сектора предопределяет высокий уровень концентрации на банковском рынке в регионах страны, который имеет следствием недостаточный уровень конкуренции.

6. Доказано, что сложившийся в результате пространственной централизации банковского сектора высокий уровень концентрации и недостаточная степень конкуренции на рынках услуг банков ограничивает рост кредитования в регионах России. Для этого предложена новая методология оценки влияния уровня концентрации на конкуренцию и развитие региональных финансовых рынков в условиях ограниченности доступной статистической информации по банковскому сектору в региональном разрезе.

7. Предложена методика оценивания эластичности спроса на кредитование по процентной ставке в регионах России. Количественно оценена эластичность спроса на жилищные кредиты по процентной ставке с учетом количества подразделений банков в регионах РФ. На примере рынка жилищного кредитования подтверждено, что в условиях высокой рыночной концентрации высокие процентные ставки сдерживают развитие кредитования в регионах РФ, а наличие офисов банков в регионах все еще является одним из важнейших факторов, определяющих объем жилищного кредитования.

**Теоретическая и практическая значимость исследования** связана с анализом и оценкой взаимного влияния финансовой сферы и экономического развития в пространственном аспекте. Настоящее исследование автора предлагает концептуальные подходы и методический аппарат анализа процессов трансформации банковского сектора страны в пространстве и оценки влияния этой трансформации на способность сектора адекватно удовлетворять потребности российской экономики в банковских услугах. Многосторонний анализ, предложенный в диссертации, может быть использован при разработке и совершенствовании ориентиров и мер государственной политики в области формирования и регулирования финансового сектора экономики и регионального развития.

Методическая значимость работы заключается в разработке оригинального подхода к оценке уровня конкуренции на региональных финансовых рынках, а также к оценке влияния уровня концентрации и конкуренции на развитие финансового сектора в условиях преобладания на региональных рынках подразделений крупных финансовых институтов с головным офисом в другом регионе.

Практическая значимость работы состоит в возможности использования выявленных в ходе проведенного анализа факторов и особенностей эволюции пространственной организации банковского сектора России для целей разработки

и научного обоснования системных мер государственной экономической политики в области регулирования финансового и банковского секторов, ориентированных на сбалансированное региональное развитие субъектов РФ как подсистем национальной экономики. Полученные оценки влияния концентрации и централизации банковского сектора на динамику объемов кредитования в регионах России могут быть использованы для корректировки мер в области банковского регулирования и надзора, обоснования эффективности мер в области поддержки, стимулирования и регулирования деятельности различных финансовых институтов, в том числе небольших и региональных. Разработанный подход возможно использовать для количественной оценки воздействия уровня концентрации на финансовых рынках на динамику их развития с целью выявления ситуаций чрезмерной монополизации финансовых рынков. Предложенная методика оценивания эластичности спроса на банковские кредиты по процентной ставке на региональных рынках может быть использована финансовыми институтами для анализа и прогнозирования спроса на различные кредитные продукты в регионах страны.

Отдельные положения работы были использованы в преподавании курса "Финансовые рынки и финансовые институты" на экономическом факультете Новосибирского национального исследовательского университета и могут быть использованы в учебном процессе и разработке учебно-методических материалов.

#### **Степень достоверности и апробация работы**

Достоверность научных положений и полученных результатов обеспечена тем, что все результаты исследования изложены в публикациях в рецензируемых изданиях, в том числе с наиболее высоким рейтингом среди академических журналов по экономике в России, а также эмпирической проверкой принимаемых предположений и рассматриваемых гипотез, тщательным обоснованием предлагаемых выводов на основе использования официальной статистической информации.

Достоверность и оригинальность научных результатов диссертационного исследования подтверждается также положительными результатами экспертизы научных отчетов по проектам проведения научных исследований в рамках плана НИР ИЭОПП СО РАН Программы фундаментальных научных исследований государственных академий наук Российской Федерации.

Результаты диссертационного исследования докладывались и обсуждались на значимых международных и общероссийских научных конференциях, в том числе на следующих: Российский экономический конгресс (Москва, 2020), Апрельская международная научная конференция по проблемам экономики и общества (Москва, 2012, 2016, 2018, 2019, 2020, 2021), "Экономика Сибири в условиях глобальных вызовов XXI век" (Новосибирск, 2018), VI Международная научная конференция "Институциональная трансформация экономики: ресурсы и институты" (Красноярск, 2019), 59th Congress of the European regional science (Lion, 2019), 5th Global conference on economic geography "Dynamics in an Unequal

World" (Cologne, 2018), V Международная научная конференция "Институциональная трансформация экономики: пространство и время" (Красноярск, 2017), 57th Congress of the European regional science (Groningen, 2017), 56th Congress of the European regional science (Vienna, 2016).

Автор диссертационного исследования является финалистом национального конкурса научных и инновационных работ по теоретической и прикладной экономике Фонда «Финансы и развитие» и РАН 2011 года.

Диссертация подготовлена по результатам исследования, проводимого при финансовой поддержке Российской Федерации в лице Министерства науки и высшего образования России в рамках крупного научного проекта «Социально-экономическое развитие Азиатской России на основе синергии транспортной доступности, системных знаний о природно-ресурсном потенциале, расширяющегося пространства межрегиональных взаимодействий», Соглашение № 075-15-2020-804 от 02 октября 2020 г. (грант № 13.1902.21.0016).

#### **Соответствие диссертации паспорту научной специальности**

Отраженные в диссертации научные положения соответствуют: области исследования части 1 «Финансы» п.1.6. "Институциональные аспекты финансовой системы"; п.2.26. "Развитие региональной финансовой системы, проблемы ее интеграции в национальную и международную финансовые системы"; части 2 «Денежное обращение, кредит и банковская деятельность» п.10.6. "Межбанковская конкуренция" по специальности 08.10.00 – Финансы, денежное обращение и кредит.

#### **Публикация результатов исследований**

По теме диссертации опубликовано 35 работ общим объемом 44,2 п.л. (авторские 35,4 п.л.), в том числе 15 статей в рецензируемых изданиях, включенных в список ВАК, из них 8 публикаций, индексируемых в системе SCOPUS.

**Объем и структура диссертационной работы.** Диссертация объемом 286 стр. состоит из введения, 5-ти глав, заключения, списка литературы из 194 наименований и приложения. Основной текст работы основывается на апробированных и опубликованных в ведущих рецензируемых журналах результатах.

#### **Структура работы, раскрывающая содержание глав диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретико-методологические основы исследования трансформации банковской системы России

1.1. Финансовая география и финансиализация как области экономических исследований

1.2. Роль географии и расстояний в банковском секторе

1.3. Пространственная структура банковского сектора, кредитование разных категорий заемщиков и региональное развитие

1.4. Концентрация и конкуренция в банковском секторе в пространственном

разрезе

Глава 2. Финансиализация и пространственная трансформация финансовой системы в России как пример финансиализации в стране с формирующейся рыночной экономикой

2.1. Финансиализация в России: что говорят статистические данные

2.2. Финансиализация и построение "финансовой вертикали" в стране с формирующейся рыночной экономикой

2.3. Выводы к главе 2

Глава 3. Факторы пространственного распределения банковских институтов в регионах России

3.1. Динамика пространственного распределения банковских институтов в регионах России

3.2. Пространственная трансформация банковского сектора регионов Сибирского федерального округа

3.3. Эконометрический анализ факторов распределения банковских институтов по регионам страны

3.4. Выводы к главе 3

Глава 4. Влияние пространственной централизации и фактора расстояния на обеспеченность банковскими институтами и кредитование в регионах России

4.1. Расстояния в банковском секторе России

4.2. Обеспеченность банковскими подразделениями в регионах России: оценка роли расстояний и других факторов

4.3. Соответствие структуры банковского сектора структуре экономики

4.4. Географическая централизация банковского сектора и кредитование экономики регионов России

4.4.1. Межрегиональные финансовые потоки и кредитование регионов России

4.4.2. Кредитование малого и среднего бизнеса

4.5. Выводы к главе 4

Глава 5. Оценка уровня концентрации в региональном банковском секторе и его влияние на динамику кредитования в регионах России (на примере рынка жилищных кредитов)

5.1. Концентрация в банковском секторе и динамика жилищного кредитования в регионах России

5.2. Спрос на жилищные кредиты и процентные ставки в регионах России в условиях высокой концентрации рынка жилищных кредитов

5.3. Выводы к главе 5

Заключение

Библиографический список

Приложение

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

**1. Изменения пространственной структуры банковского сектора рассмотрены как часть процесса финансовализации экономики России и глобального процесса финансовализации, происходят под влиянием как внешних заимствований финансовых технологий и институтов, так и внутренних процессов. Поэтому финансовализация в России имеет черты, как характерные для этого явления в мировом масштабе, так и свойственные только странам с формирующейся экономикой. Несмотря на прогресс в области финансовой инклюзии, цифровизации, удаленного доступа и новых финансовых технологий, многие сегменты финансового рынка остаются недоразвитыми в силу высокой централизации, концентрации, преобладания государственных финансовых институтов при недостатке конкуренции и разнообразия.**

Доступные официальные статистические данные, в основном с сайта ЦБ РФ и Росстата, позволяют оценить темпы и масштабы процесса финансовализации в России. Показано, что процесс проявляется в росте, а затем стабилизации, размеров финансового и банковского секторов по отношению к ВВП, росте задолженности организаций, как кредитным организациям, так и в виде долговых ценных бумаг, росте задолженности и размеров вкладов домашних хозяйств в кредитные организации, росте количества счетов с дистанционным доступом в кредитных организациях и безналичных платежей, росте вовлеченности населения в пользование не только банковскими, но и другими финансовыми услугами (страховыми, микрофинансовыми и пр.), притоке средств населения на фондовый рынок. При этом политика государства нацелена на стимулирование и популяризацию среди населения инвестирования в ценные бумаги, цифровую финансовую инклюзию и доступность. Показано, что в России финансовализация протекает преимущественно через развитие банковского сектора, а в последние годы - через сферу цифровой финансовализации. В то же время, относительно развитых стран показатели финансовализации все еще выглядят скромно, особенно это касается финансовализации домашних хозяйств.

Финансовализация, как общемировой процесс, принимает специфические формы в стране еще только формирующейся рыночной экономикой. С одной стороны, наблюдается развитие финансового сектора, финансовой активности домохозяйств и нефинансовых предприятий, финансовых отношений и нововведений. С другой стороны, некоторые аспекты финансовализации, характерные для развитых стран, в такой стране выглядят иначе или превращаются в свою противоположность. Так, в развитых странах финансовализация ассоциируется с неолиберализмом в экономической политике, "регулируемым дерегулированием" как более рыночно-ориентированным регулированием, приватизацией, конкурентным развитием финансовых рынков и инструментов, облегчающим доступ к финансированию для различных частных игроков.

В России можно наблюдать противоположные тенденции: финансиализация протекает под эгидой государства, в рамках построения государственной "финансовой вертикали". Хотя происходит внешнее заимствование технологий и некоторых институтов, развитие финансового сектора в одних аспектах поощряется, в других - притормаживается. Несмотря на имеющиеся признаки углубляющейся финансиализации, многие сегменты рынка остаются недостаточно развитыми.

Показано, что построение "финансовой вертикали" выражается в трех взаимообусловленных процессах:

- *концентрации* - росте доли на рынке и значимости крупнейших банков в противовес средним и мелким банкам;
- *географической централизации* - росте доли на рынке и значимости московских банков в противовес региональным банкам;
- *огосударствлению* - росте доли на рынке и значимости государственных банков и других финансовых институтов в противовес частным банкам, банкам с иностранным капиталом, другим частным финансовым институтам.

*Концентрация* выражается в интенсивном снижении числа банков и других финансовых организаций, увеличении доли на рынке и значимости крупнейших из них. Наиболее ярко эта тенденция проявляется в масштабах деятельности крупнейшего российского банка, который является государственным - Сбербанк, к которому относятся около 50% банковских офисов и около 30% активов банков в стране. Доля Сбербанка в различных сегментах рынка банковских услуг, особенно в сфере переводов и платежей, в основном имеет тенденцию к росту. Несколько других крупнейших, преимущественно государственных банков, дополняют картину. Ситуация усугубляется тем, что основная часть ведущих банков России организует свой бизнес в форме финансовых и банковских групп, с учетом чего концентрация в финансовом секторе еще выше.

В связи с этим очевидные опасения может вызвать растущая монополизация сектора, недостаток конкуренции и доминирование Сбербанка и нескольких других крупных банков и банковских групп. Высокая стоимость банковских услуг, выражаемая в низких, с учетом инфляции, ставках по вкладам и высоких - по кредитам, а также высокие комиссии и платежи за другие банковские и финансовые услуги, часто обсуждается в этом контексте.

Финансиализация в данных условиях непосредственно влияет на пространственную трансформацию финансовой системы, способствуя географической централизации финансовых институтов, хотя и не является основной причиной такой трансформации, что видно из анализа пространственного развития финансового сектора России, основу которого составляет банковская система.

*Географическая централизация* выражается в сокращении числа региональных финансовых институтов более высокими темпами, чем столичных.

Доля московских банков в общем их числе с 2004 года превышает 50% и имеет тенденцию к увеличению, в 15 из 82 нестоличных регионов России уже отсутствуют региональные банки, а в подавляющем большинстве регионов их осталось единицы. В настоящее время около двух третей кредитных организаций имеют офисы в Москве, а у более половины из них в столице головной офис. При этом в других регионах страны присутствует, то есть имеет офисы и ведет деятельность, значительно меньше банков, причем в некоторых их осталось единичное количество. В настоящее время в нестоличных регионах страны около 90% деятельности, по разным показателям, осуществляют столичные банки. В динамике доминирование московских банков только усиливается.

Обосновано, что выводы о достаточном уровне конкуренции, часто приводимые исследователями этой темы, в том числе из ЦБ РФ, не принимают во внимание нарастающий уровень пространственной централизации банковского сектора и географическую сегментацию российской экономики. Поэтому, хотя на уровне банковской системы в целом показатели концентрации и конкуренции могут выглядеть приемлемо, фактически это верно только для клиентов из столичного региона. Для потребителей банковских услуг, локализованных в прочих регионах, банковский сектор является гораздо более монополизированным, несмотря на развитие дистанционного доступа. Ярким примером может быть высокомонополизированный рынок жилищного кредитования в регионах, сложившийся в результате развития по сути государственной модели жилищного ипотечного финансирования. Эта модель имеет существенные ограничения, в первую очередь недостаточный уровень разнообразия и конкуренции, и, как следствие, производит недостаточное количество ипотечных кредитов при высоких процентных ставках.

*Огосударствление* выражается в возрастающей доле на рынке банков с государственным участием. Согласно различным оценкам, учитывающим сложность критериев отнесения банков к государственным, их доля в активах банковской системы, а также в различных других показателях, составляет около 70% или выше и постоянно увеличивается. Успехи страны в области финансовой доступности и новых финансовых технологий также в решающей мере связаны с деятельностью государственных банков и усилением их позиций. Также есть основания полагать, что кредитные организации, остающиеся формально частными, тоже вынуждены вписываться в логику государственной "финансовой вертикали", и проводить соответствующую политику.

Таким образом, построение государственной "финансовой вертикали" происходило вместе с внешним заимствованием и адаптацией финансовых технологий и институтов, фактически в русле современных процессов финансиализации, но приспособленных к нуждам государства в стране с формирующейся рыночной экономикой.

Все три аспекта построения "финансовой вертикали" - огосударствление, концентрация и географическая централизация тесно связаны и обуславливают

друга. Лидирует здесь огосударствление и вообще рост государственного участия в секторе. Несмотря на то, что концентрация и централизация банковского сектора - в какой-то мере общемировая тенденция, есть основания полагать, что в нашей стране ее причины дополнительно скрываются в росте влияния государства в банковской сфере, как и в экономике в целом. Вследствие этого растут преимущества столичного местоположения головных офисов банков, а региональные банки теряют свои конкурентные преимущества. Государственные банки естественным образом являются чаще всего столичными, особенно крупнейшие из них. Они выигрывают в конкурентном состязании с региональными банками главным образом через доступ большим к государственным ресурсам и финансовым потокам государственных корпораций. Значительная роль государства в банковской сфере создает ситуацию, когда положение банка во многом определяется его возможностью поучаствовать в финансовых потоках государства, которая больше у столичных банков.

Аналогичные процессы концентрации, централизации и огосударствления происходят не только в банковском секторе, но и в остальных сегментах финансового сектора, в значительной мере потому, что небанковские финансовые организации часто являются частью банков и банковских групп.

Таким образом, некоторые аспекты общемирового процесса финансиализации, присущи развитию финансовой системы в России, такие как значительная роль государства в продвижении финансовых инноваций, создании и развитии новых финансовых инструментов и рынков, стремление к макроэкономической стабильности, превращение государства в игрока финансового рынка, тесная связь финансиализации с интересами элиты и верхних слоев общества, влияние агентов финансового сектора на политику государства, переориентация и изменение функций банков, нарастание задолженности домохозяйств и нефинансовых предприятий, вовлечение их в финансовые операции, неравномерный доступ к финансированию для крупных и государственных компаний в противовес мелким и частным фирмам.

В тоже время другие аспекты финансиализации в развитых странах не присущи России, а сближают ситуацию с аналогичными процессами, например, в экономике Китая. Финансиализация в формирующихся экономиках развивается не только под воздействием внешних факторов, таких как открытие финансовых рынков, международные потоки капитала и давление международных организаций, но и под влиянием внутренних политэкономических процессов.

В области ухода от наличности, развития безналичных платежей, удаленного доступа и цифровизации финансовая система России добилась существенного прогресса, так как это тот аспект финансиализации, в котором государство поддерживало развитие и поощряло проникновение новых технологий. Это проявление тенденции, которая относительно недавно стала осознаваться исследователями - в развивающихся странах государство, под видом расширения финансовой инклюзии и доступности, борьбы с теневой и неформальной

экономикой, внедряет безналичные расчеты и цифровые механизмы сбора и передачи информации, что облегчает контроль и повышает прозрачность деятельности экономических агентов для государства, создает дополнительные возможности для финансовых институтов, многие из которых являются государственными или квазигосударственными, что находится в русле построения "финансовой вертикали". В то же время, недостаток конкуренции и искажающее влияние государства - причина, по которой в формирующихся экономиках доступ фирм к финансовым ресурсам может быть ограничен.

Таким образом, в процессе финансиализации экономики России в стране сформировалась концентрированная и в значительной мере огосударствленная финансовая система, с высокой степенью пространственной централизации в столице.

**2. Статистически и эмпирически подтверждено, что пространственная трансформация финансового сектора определяется в том числе и политическими и институциональными факторами, действующими на региональном уровне, а также географическими факторами. Впервые раскрыта специфика эволюции банковского сектора в регионах России, как пример взаимодействия различных факторов в процессе изменений пространственной структуры экономики.**

Анализируется пространственная трансформация банковской системы страны на региональном уровне. Основное внимание уделяется динамике уменьшения числа региональных банков, их распределению по регионам страны и вытеснению региональных банковских институтов подразделениями столичных. Исследуется размещение банков и их филиалов по регионам страны с целью определить факторы, под воздействием которых меняется пространственная структура банковской системы. Показано, что пространственная трансформация сектора в процессе построения "финансовой вертикали" протекала под влиянием политических и институциональных факторов, действующих не только на общенациональном, но и на региональном уровне, а также играли роль географические факторы. Некоторые из них способствовали более длительному сохранению в регионах местных банковских институтов, другие, наоборот, стимулировали экспансию московских банков в регионы. При этом в разные периоды времени разные факторы могли играть разную роль.

Рассматривается в основном временной промежуток с 2000 по 2020 гг., более ранний период тоже освещается, но для него меньше доступной статистической информации. Эконометрические оценки сделаны для промежутка 2000-2013 гг., когда эти процессы происходили весьма интенсивно, с одной стороны, а другой стороны, количество региональных банков было еще не слишком мало, так что оценивать динамику их распределения по регионам имело смысл.

В качестве примера более подробно описывается ситуация в Сибирском федеральном округе. Это позволило на основе рассмотрения одного округа выявить некоторые закономерности распределения банковских институтов, а затем

проверить их действие на статистической информации, охватывающей все регионы России. Помимо влияния факторов, характеризующих экономику регионов (валовой региональный продукт, доходы и численность населения), обнаружено и возможное влияние особенностей территорий, которые можно отнести к институциональным особенностям. Это, например, статус региона в федеративной системе страны, этнические и национальные характеристики населения регионов, особенности политических процессов и степень разнообразия действующих политических сил, а также развитость системы высшего образования. Таким образом, показано, что связь между общественно-политическим устройством и институтами с одной стороны, и экономикой, с другой, прослеживается и в российских регионах, в частности, через финансовый сектор. Фактор расстояния тоже был значим в процессе экспансии столичных банков в регионы и вытеснения региональных банковских институтов.

Рассматривается динамика пространственного размещения коммерческих банков и их филиалов в масштабах всей страны. Филиалы банков - это подразделения банков, имеющие наиболее полные функции, то есть имеющее право осуществлять от имени кредитной организации все банковские операции, что и ее головной офис. Этим филиалы отличаются от других банковских подразделений, функции или возможности размещения которых ограничены.

Региональные банковские институты понимаются как совокупность региональных, то есть зарегистрированных в данном регионе и имеющих там головной офис, кредитных организаций и их подразделений в статусе филиалов в регионе регистрации. Банковские организации других регионов в этой статистике представлены банковскими филиалами из других регионов, в основном это филиалы банков из столицы. Соответствующие данные ЦБ РФ имеются с конца 2000 года.

Банки из других регионов могут действовать в данном регионе и без образования филиала, создавая офисы других типов с меньшим количеством функций, так называемые внутренние структурные подразделения. Однако статистических данных о распределении внутренних структурных подразделений банков по регионам в разбивке на офисы региональных банков и банков из других за этот период нет. Поэтому анализируется распределение только филиалов и головных офисов банков, что также позволяет отследить основные моменты пространственной трансформации сектора, поскольку эти типы офисов функционально наиболее важные.

На рисунке 1 видно, что сокращение числа банковских институтов, то есть филиалов банков и самих банков происходило и в Московском регионе, но все же более интенсивно - в нестоличных регионах. С 2004 года число региональных банков стало сокращаться активнее, при этом число филиалов стало несколько увеличиваться - за счет вытеснения банков, имеющих регистрацию в регионах, филиалами московских организаций, количество которых росло. С 2009 года нестоличные регионы стали активно терять и свои региональные банки, и

расположенные в них филиалы. Это произошло в процессе понижения части филиалов до уровня внутренних структурных подразделений с передачей части своих прежних функций непосредственно головному офису. При этом происходило также и ослабление функций оставшихся филиалов в пользу столичных головных офисов банков.

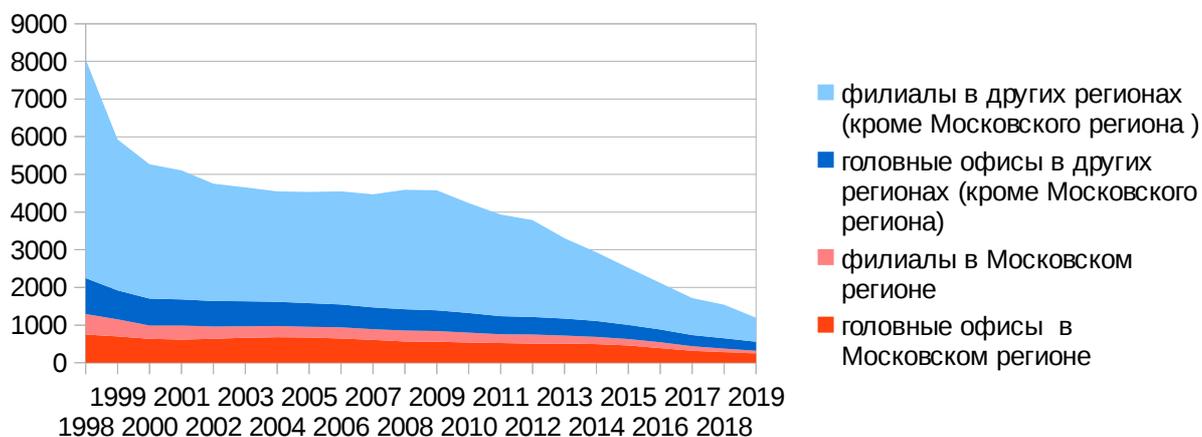


Рисунок 1. Количество кредитных организаций и филиалов кредитных организаций в Московском регионе и других регионах России, на начало года

Источник: построено автором по данным Росстата (Регионы России. Социально-экономические показатели, 2002-2021. - Режим доступа (15.05.2021г.): [<https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/13204>])

Анализ распределения головных офисов и филиалов вне Москвы и Московской области также позволяет выявить наличие региональных финансовых центров, то есть центров концентрации банков и филиалов кроме Москвы, и составить представление о их возможных признаках и факторах, объясняющих их формирование. В дальнейшем процессе пространственной централизации банковского сектора, особенно после 2009 года, значение этих региональных центров стремительно утрачивалось, что можно проследить по сокращению действующих в них банковских институтов. Некоторые региональные финансовые центры стали лидерами по числу расположенных в них филиалов банков, преимущественно московских, то есть финансовыми центрами второго порядка.

Эконометрические оценки проводятся с использованием панельных данных формата "регион-год", при этом оценивается зависимость количества головных офисов банков и банковских филиалов  $Y_{it}$  в году  $t$  в регионе  $i$  в виде спецификации:

$$\ln(Y_{it}) = a_1 \ln(POP_{it}) + a_2 \ln(GRPPC_{it}) + bCITY_{it} + c_1 STR_{1it} + \dots + c_n STR_{kit} + d_1 X_{1i} + \dots + d_n X_{ni} + f_0 Year_{2000} + f_1 Year_{2001} + \dots + f_{13} Year_{2013} + e_{it}, \quad (1)$$

где  $POP_{it}$  - численность населения в году  $t$  в регионе  $i$ ,

$GRPPC_{it}$  - реальный ВВП на душу населения в регионе  $i$  в году  $t$ ,

$CITY_{it}$  - доля населения, проживающая в году  $t$  в самом крупном городе региона  $i$ ,

$STR_{1it}, \dots, STR_{kit}$  - переменные структуры экономики региона  $i$  в году  $t$  (такие,

как индексы концентрации и доли некоторых основных отраслей и секторов в экономике),

$X_{li}, \dots, X_{ni}$  - неизменные во времени характеристики региона  $i$ , в том числе политические, институциональные, фактор образования, расстояние от столицы, площадь и климат региона.

$Year2000, Year2001, \dots, Year2013$  - фиктивные переменные времени.

Сначала оценка проводится для региональных банковских организаций, а затем для филиалов банков с головным офисом не в данном регионе, поскольку предполагаем, что их размещение может по разному зависеть от различных факторов.

Оценки осуществляются двухшаговым методом наименьших квадратов, некоторые переменные инструментированы (численность населения и его концентрация в столицах регионов, реальный ВРП на душу населения, переменные структуры экономики). В качестве инструментов используются переменные на основе данных за 1989-1993 гг.: объем промышленного производства, объем валютного экспорта, объем добычи нефти, доли добывающей и топливной промышленности, численность населения, доля населения, проживающая в крупнейшем городе региона, а также переменные климата, площадь и расстояние столиц регионов от Москвы.

Результаты выявили, что основными факторами распределения банковских организаций в регионах страны оказались численность населения и ВРП на душу населения, при этом структура экономики регионов не оказывает значительного влияния. Выводы относительно других факторов из результатов оценивания сведены в таблицу 1.

Таблица 1.

### Факторы пространственного распределения банковских институтов в регионах России (вне Москвы и Московской области)

	2000-2009 гг.	2010-2013 гг.
<b>Региональные банки и их филиалы в регионе</b>	Концентрация населения в столице (-) Образование (+) Рейтинг демократичности (+) Национальные особенности республик (+) Город-столица федерального округа (+) Расстояние до Москвы(+)	Концентрация населения в столице (-) Образование (+) Рейтинг демократичности (0 +) Национальные особенности республик (+) Город-столица федерального округа (0) Расстояние до Москвы(+)
<b>Филиалы банков с головным офисом вне региона</b>	Концентрация населения в столице (+) Рейтинг демократичности (0) Национальные особенности республик (-) Город-столица федерального округа (0) Расстояние до Москвы(-)	Концентрация населения в столице (+) Рейтинг демократичности (+) Национальные особенности республик (0) Город-столица федерального округа (+) Расстояние до Москвы(0 -)

Источник: составлено автором.

Значимые институциональные и политические факторы представлены такими переменными, как фиктивная переменная нахождение в регионе города-столицы федерального округа, наличие статуса республики у региона и доли населения регионов, имеющих статус республик, указавших в переписях

населения "титულную" национальность региона, рейтинг демократичности регионов Московского Центра Карнеги за 2001-2011 гг. Фактор развитости системы образования отражает доля студентов вузов в общей численности населения в 1990 году.

Результаты показали, что региональных банков и их филиалов больше в регионах с меньшей долей населения в одном крупнейшем городе, а также в регионах со статусом республик и со значительной долей населения титульной национальности. Для филиальных отделений банков из столицы закономерности противоположные.

Одновременно количество региональных банков и их местных филиалов зависит от конкурентности на политическом поле региона и разнообразия действующих политических сил, причем эта связь положительна и наблюдалась до 2009 года. В этот период местные региональные банки отражали интересы разных сил на политической арене регионов. После 2010 года эту роль стали выполнять в большей мере филиалы банков из Москвы. Фактор системы высшего образования оказывал положительное влияние на сеть банковских институтов регионального происхождения. До 2009 года наличие центра федерального округа было также значимо для региональных банков. В дальнейшем преимуществами города-центра федерального округа стали в большей мере пользоваться филиалы московских банков. До 2009 года удаленность от Москвы заметно защищала местную банковскую сеть, сдерживая экспансию филиалов банков из столицы.

Таким образом, показано, что региональные институциональные характеристики и географический фактор влияли на такой необратимый процесс, как замещение местных банковских институтов регионов столичными банковскими сетями, особенно это проявлялось до 2010 года.

**3. Раскрыта роль фактора расстояния в функционировании банковского сектора России. Оценено влияние расстояния на обеспеченность регионов страны банковскими институтами, в разрезе региональных банков, филиалов банков, зарегистрированных в других регионах, и прочих банковских подразделений, с учетом формы собственности, расположения головного офиса и размера банков. Показано, что на этапе активного замещения региональных банковских институтов столичными фактор расстояния играл существенную роль, а затем крупные банки, зарегистрированные в столице, развили способность поддерживать сеть своих отделений в регионах страны вне зависимости от расстояний.**

Пространственная централизация банковского сектора в России выражалась в сокращении с 1994 года числа банков и филиалов, с 2009 года - в сокращении числа филиалов, с 2014 года - в сокращении общего числа офисов банков. Этот процесс меняет пространственную структуру сектора и роль фактора расстояния. Выше было показано, что фактор расстояния какое-то время препятствовал экспансии московских банковских институтов в регионы России, защищая местные региональные банки и филиалы. Далее рассматриваются другие аспекты

действия фактора расстояния в функционировании банковской системы России. В последние годы преобладает тенденция увеличения функционального расстояния, которое в большинстве случаев равно расстоянию между данным регионом и г. Москва, так как показано, что имеется мало региональных банков с офисами в других регионах. Операционное расстояние с 2014 года также имеет тенденцию к увеличению в связи со снижением в стране числа банковских офисов.

В тоже время статистика ЦБ РФ показывает, что физическое наличие офисов и небольшое операционное расстояние все еще важно для клиентов, несмотря на развитие новых дистанционных технологий. Большая часть всех операций в регионах, и по привлечению, и по размещению средств, проводится банками, имеющими в этих регионах свои офисы. Так, в 2019-2020 гг. около 90% задолженности по всем кредитам резидентов регионов вне Москвы и Московской области (и юридических, и физических лиц), является задолженностью банкам, имеющим в данном регионе отделения. Банки, имеющие офисы в регионах, привлекают 97-98% средств резидентов регионов.

Рассматриваются возможные последствия пространственной централизации, роста функционального расстояния и снижения числа банковских офисов в стране с точки зрения достаточности числа банковских отделений в регионах. Проверяется, не является ли снижение числа офисов банков следствием того, что банки с головными офисами в Москве не обеспечивают достаточное количество офисов в регионах ввиду больших расстояний. Для этого оценивается влияние расстояний на способность банков обеспечивать присутствие своих офисов в регионах, а также выявляются различия в этом отношении между различными типами банков, в том числе по расположению головного офиса, размеру банка и составу собственников.

Используется информация с сайта ЦБ РФ на конец 2018 года о том, сколько и каких подразделений имели кредитные организации страны во всех регионах в разрезе "банк-регион". Зависимой переменной является число офисов каждой кредитной организации в регионе. Независимые переменные - характеристики банков, региональные особенности и фактор расстояния, представленный двумя переменными. Используется метод пуассоновской регрессии, обычно применяемый для оценки гравитационных моделей межрегиональной торговли. Общая спецификация модели записывается так:

$$\ln Nof_{ir} = \alpha_0 + X_i \alpha - \eta \ln d_{ir} + \mu \ln d_{ir} m_i + Y_r \beta + \varepsilon_{ir} \quad (2)$$

где  $Nof_{ir}$  - число офисов кредитной организации  $i$  в регионе  $r$ ,

$X_i, Y_r$  - векторы характеристик кредитной организации  $i$  и региона  $r$  соответственно,

$d_{ir}$  - (1) расстояние от головного офиса кредитной организации  $i$  до региона  $r$  или (2) ближайшее расстояние от региона  $r$  до другого региона, где есть подразделения кредитной организации  $i$ ,

$m_i$  - фиктивная переменная расположения головной организации банка в Москве,

$\alpha$ ,  $\beta$  - векторы параметров для оценки,  $\eta$ ,  $\mu$  - параметры влияния фактора расстояния.

Оценки уравнений позволяют определить значимость расстояний в размещении офисов банков по регионам страны. Особенности регионов возможно учесть, используя общее число подразделений всех кредитных организаций в регионе и фиксированные эффекты регионов. Также на основе доступных данных привлекались разные региональные переменные, возможно, имеющие влияние на количество банковских отделений в регионах. Также необходимо учитывать индивидуальные характеристики разных кредитных организаций, например, через включение их фиксированных эффектов или общего числа офисов у каждой кредитной организации, которое связано с ее размером и другими особенностями, определяющими склонность образовывать отделения в регионах.

Данная модель оценивалась во множестве спецификаций: для всех банков, для их различных категорий (по размеру, формам собственности и месту регистрации) и для отдельных банков. Оказалось, что для небольших и региональных банков расстояния существенно влияют на число и распределение их офисов, а за счет этого и для всех банков страны в целом наблюдается влияние этого фактора. Фактор расстояния всегда менее значим для банков, зарегистрированных в столице, независимо от их размера и формы собственности. Для банков, зарегистрированных в прочих регионах, расстояние до головного офиса более значимо во всех спецификациях: его рост два раза снижает число офисов в регионе на 15-30%. Двукратный рост расстояния до ближайшего региона, где также есть отделения того же банка, снижает число офисов в данном регионе в среднем на 20-50%. Это так и для столичных, и для региональных кредитных организаций.

То есть оценки показали, что кредитные организации в среднем открывают больше отделений ближе к уже имеющимся своим офисам, а банки, зарегистрированные в нестоличных регионах, - поближе к головной организации.

Размер банка и общее количество его офисов определяют и роль расстояний в формировании сети отделений. С ростом размеров банков влияние расстояний падает, а для крупнейших банков почти исчезает.

Также сравнивались региональные и московские банки, имеющие сети отделений сопоставимых размеров. При прочих равных условиях банки, зарегистрированные в регионах, в большей мере склонны открывать отделения недалеко от головного офиса, тогда как московские банки имеют больше офисов, расположенных на значительном расстоянии от штаб-квартиры.

Далее выявлялись различия в стратегии размещения офисов у частных банков, банков с участием иностранного капитала и банков с различными типами государственного участия. Интерес представляет, различна ли роль фактора расстояния для этих типов кредитных организаций. Оказалось, что при учете других характеристик банка (размера, московский это банк или региональный) тип собственности не важен в этом отношении.

Далее, выявлялись региональные показатели, влияющие на число отделений банков в регионах. Таблица 2 обобщает результаты.

Таблица 2.

### **Характеристики регионов, влияющие на количество банковских офисов**

Характеристики регионов	Влияние на число банковских подразделений
Численность населения	Определяющее положительное
ВРП (на душу населения), душевой доход	Положительное, но значимо не во всех спецификациях и не для всех банков
Статус республики, доля населения титульной нации в республиках	Отрицательное, даже при контроле на численность населения, ВРП и доходы.
Регион-столица федерального округа	Положительное для некоторых банков
Диверсификация структуры ВРП (индекс Херфиндаля-Хиршмана для структуры ВРП)	Значимо для некоторых банков, направленность влияния разная
Плотность населения	Отрицательное чаще всего, как для всех банков, так и для некоторых групп банков
Доля населения в крупнейшем городе	Отрицательное чаще всего, как для всех банков, так и для некоторых групп банков
Доля городского населения	Положительное, но чаще всего незначимое при контроле на численность населения
Образование (доля студентов вузов, доля людей с высшим образованием)	Положительное, но чаще всего незначимое при контроле на численность населения

Источник: составлено автором.

Таким образом, для наиболее крупных кредитных организаций страны важны региональные характеристики местоположения, независимо от удаленности до головного отделения организации. Это верно для банков разной формы собственности. В то же время именно крупные, обычно государственные, банки в основном обеспечивают доступность финансовых услуг на территории страны. Столичная регистрация банка также значительно увеличивает склонность образовывать отделения в других регионах для всех форм собственности. Региональные банки, которых остается все меньше, обычно оперируют в более ограниченном географическом ареале, и выстраивают сеть своих офисов с учетом удаленности от головного офиса.

Таким образом, хотя на этапе формирования географически централизованного банковского сектора расстояния препятствовали экспансии московских банков, затем крупные московские банки развили способность обеспечивать численность своих офисов в регионах независимо от расстояния.

**4. Показано, что в процессе пространственной трансформации банковской системы страны не наблюдается соответствия структуры финансового и банковского сектора структуре экономики регионов России. Обосновано, что пространственная концентрация и централизация финансового сектора и экономики в целом влияет на межрегиональные финансовые потоки и кредитование региональной экономики, в том числе кредитование малого и среднего бизнеса. В условиях централизованного**

**характера экономики страны банковская система финансирует кредитование заемщиков в регионах средствами, сконцентрированными в столице, однако кредитование региональных заемщиков и, особенно, малого и среднего бизнеса при этом может стать более волатильным, недостаточным и зависимым от политики крупных банков и государственной поддержки, особенно в периоды кризисов.**

Применительно к экономике России рассматривается идея соответствия структуры экономики и структуры финансового сектора. В мировой практике считается, рынок ценных бумаг и крупные банки лучше подходят для финансового обслуживания крупных компаний, тогда как небольшие финансовые институты, обычно банки, больше соответствуют потребностям малых и средних, новых предприятий. Особенности регулирования этой сферы и государственная политика могут искажать оптимальную финансовую структуру, что плохо сказывается на доступности финансовых услуг.

В российской экономике относительно невелика доля малого и среднего бизнеса (около 20% ВВП) и ведущую роль играют крупные компании, особенно ресурсного сектора. Возможно, исходя из этой логики, данная структура экономики предопределяет ведущее положение в финансовом секторе страны крупнейших банков. Тогда на региональном уровне тоже будет заметно соответствие структуры банковского сектора структуре экономики регионов, и это можно оценить, используя региональную статистику. В регионах с более диверсифицированной экономикой и большей ролью малых и средних предприятий должно быть представлено относительно больше небольших местных банков, а крупнейшие кредитные организации в таких регионах должны быть менее активны.

На основе имеющейся статистики были сформированы две группы показателей. Первая группа отражает структуру региональной экономики: доля добывающего сектора в ВРП, отношение оборота малого и среднего бизнеса к ВРП, а также и другие (доли обрабатывающего сектора, строительства, торговли и услуг, сельского хозяйства, индексы концентрации производства в разных секторах экономики и т.п.). Вторая группа показателей должна отражать присутствие и деятельность в регионах местных региональных банковских институтов: доля региональных банков в общем числе банков, имеющих в регионе свои отделения, доля кредитов фирмам региона, выданных региональными банками, доля тридцати крупнейших банков страны в структуре регионального банковского сектора. Затем эти две группы показателей рассматриваются совместно с целью обнаружить соответствие структур экономики и банковского сектора в регионах.

Рассмотрение этих данных обнаруживает, что регионы значительно различаются по структуре экономики и степени присутствия региональных банков на рынках финансовых услуг, но при этом имеют существенно меньше различий масштабах деятельности тридцати крупнейших банков. Все показатели структуры экономики связаны между собой, как и показатели структуры банковского сектора.

В то же время корреляция между переменными структуры экономики и структуры банковского сектора почти отсутствует. Структура банковского сектора практически не зависит от структуры экономики регионов. Степень присутствия местных региональных банков на финансовом рынке регионов практически повсеместно низка, а роль крупнейших банков повсеместно высока, как в регионах с выраженным доминированием крупных и добывающих производств, так и в регионах с большей долей малых и средних предприятий, и во всех остальных. Таким образом, можно заключить, что сложившаяся структура регионального банковского сектора не соответствует структурным особенностям экономики регионов страны.

Далее рассматривается эволюция пространственной структуры российской банковской системы с позиций некоторых фактов и закономерностей, обнаруженных исследованиями в области географии финансов в других странах. Для этого анализируется, как банковский сектор страны распределяет финансовые ресурсы по регионам и обеспечивает кредитными ресурсами малый и средний бизнес. Показано, что сформировавшаяся географически централизованная банковская система влияет на межрегиональные финансовые потоки и кредитование экономики регионов.

Используется информация о кредитном портфеле и привлеченных банками в регионах РФ средствах клиентов с конца 2010 года. Заемщики в регионах страны (кроме Московского региона) в 2010-2020 гг. в среднем получали больше кредитов, чем было привлечено средств клиентов. В столице ситуация противоположная (см. таблицу 3).

Таблица 3.

**Задолженность по кредитам исходя из местоположения заемщика и средства клиентов исходя из места привлечения средств, все банки, на конец года, трлн.руб.**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	01.08.2020
<b>Москва и Московская область</b>											
средства клиентов	12,2	15,8	17,9	20,6	26,0	31,3	28,7	30,2	34,8	36,4	40,0
задолженность по кредитам	6,7	8,5	10,0	11,4	14,4	15,2	14,7	15,6	17,9	18,8	20,7
разница	<b>5,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>9,2</b>	<b>11,7</b>	<b>16,1</b>	<b>14,0</b>	<b>14,6</b>	<b>16,9</b>	<b>17,6</b>	<b>19,3</b>
<b>Россия кроме Москвы и Московской области</b>											
средства клиентов	9,1	10,8	12,6	14,7	16,6	20,3	21,4	22,8	25,4	27,2	28,7
задолженность по кредитам	11,0	14,1	17,3	20,8	24,7	25,3	24,3	25,7	29,2	31,8	33,8
разница	<b>-1,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,7</b>	<b>-6,1</b>	<b>-8,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>-5,1</b>
пассивы (активы) региональных банков	4,6	5,0	5,7	6,4	6,6	7,6	7,6	7,9	8,5	22,7	24,5

Источник: рассчитано автором по данным ЦБ РФ (Сведения о размещенных и привлеченных средствах. -

Режим доступа (15.05.2021г.):[[http://www.cbr.ru/statistics/bank\\_sector/sors/](http://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/)]

С 2015 года имеется статистика о привлеченных средствах клиентов и

выданных кредитах с учетом места регистрации банков и местонахождения их офисов, то есть в том числе о том, сколько кредитов выдают и средств привлекают региональные банки. Оказалось, что они выдают кредитов региональной экономике значительно меньше, чем собирают средств клиентов. В то же время у банков, зарегистрированных в другом регионе (чаще всего в столице), но действующих в данном регионе, ситуация в среднем противоположная. При этом 10% кредитов выдают заемщикам в регионах банки, не имеющие в регионах своих отделений. Таким образом, видно, кредитование экономики регионов из Москвы происходит как через отделения московских банков, так и дистанционно или напрямую из московских отделений. Поэтому чистые трансферты средств из столичных головных отделений - один из ключевых источников средств для банковского сектора в регионах. Они были наиболее велики в 2014 году, когда покрывали свыше трети выданных региональным заемщикам кредитов.

Известным фактом является сосредоточение финансовых ресурсов страны в столице. Это следствие расположения в Москве головных отделений крупных компаний нефинансового сектора всей страны, а также концентрации в столице финансовых ресурсов государства. Как результат, согласно статистике ЦБ РФ, из всех привлеченных в Москве средств клиентов около 70% - это средства компаний и организаций, и только 30% - вклады домашних хозяйств. В то же время в совокупности остальных регионов соотношение противоположное - 30% на 70%. Очевидно, что посредством межрегиональных перетоков финансовых средств через деятельность столичных банков часть средств возвращается в регионы в виде кредитов, тем самым несколько смягчая эту сверхконцентрацию финансов в Москве.

Для российской финансовой и банковской системы период после 2014 являлся кризисным. Некоторые зарубежные исследования в области географии финансов, в основном на материале европейских стран, обнаруживают такое явление, как "отток домой" финансовых ресурсов после экономического кризиса. Это более чем пропорциональное сокращение крупными банками кредитования в отдаленных от головных офисов банков регионах. Действительно, в кризисный период с 2014 нетто-трансферты головных офисов банков сократились примерно наполовину, но остались значительными, а с 2017 года опять увеличиваются. При этом общая динамика кредитного портфеля не сильно отличается в Москве и регионах.

Однако, динамика кредитного портфеля юридических лиц в этот период в Московском регионе лучше, чем в других регионах. Особенно это касается тридцати крупнейших банков и кредитования малого и среднего бизнеса. Поэтому и в России некоторый "отток домой" был заметен в кризисный период, особенно в отношении кредитов крупным компаниям, как и в других странах.

Таким образом, за счет пространственно централизованной структуры банковского сектора обеспечивается переток части финансовых ресурсов, сконцентрированных в столице, в регионы для кредитования нестоличных

заемщиков. Однако, в кризисный период после 2014 года такая система продемонстрировала некоторое перераспределение кредитного портфеля в пользу столичных заемщиков за счет региональных, особенно крупными банками и в сегменте кредитования малого и среднего бизнеса, что подтверждает выводы исследователей по другим странам.

Особое внимание в финансовой географии уделяется проблеме финансирования малого и среднего бизнеса в условиях пространственной централизации банковского сектора. В России региональные малые и средние предприятия берут кредиты в основном в отделениях московских банков. Насколько верно то, что региональные банки лучше подходят для работы с малым и средним бизнесом, чем крупные банковские сети, можно выяснить на основе данных с 2009 года.

Действительно, можно увидеть, что региональные банки относительно больше работают этим сектором (рисунок 2). Несмотря на уменьшение числа и роли региональных банков, их доля в кредитовании малого и среднего бизнеса выше, чем их доля в кредитовании всех фирм и организаций. Причем в 2015 году она не снизилась вследствие кризиса, а стала больше. Эта доля начала уменьшаться в 2018 году из-за сокращения самого числа региональных банков. При этом доля кредитов малым и средним предприятиям в портфеле кредитов юридическим лицам у оставшихся региональных банков стабильно выше 50% и растет. Можно заключить, что в регионах происходит относительное сжатие как деятельности региональных банков, так и кредитования небольшого бизнеса. Однако оставшиеся региональные банки все более ориентируются на малый и средний бизнес.

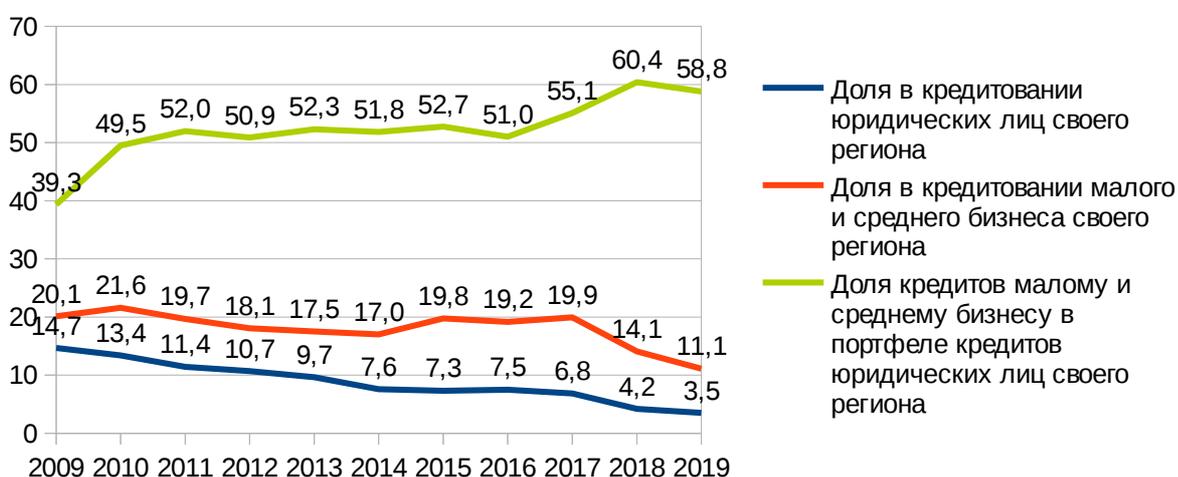


Рисунок 2. Доля региональных банков в кредитовании экономики и малого и среднего бизнеса своего региона, в процентах, на конец года, все регионы кроме Москвы и Московской области

Источник: построено автором по данным ЦБ РФ (Сведения о размещенных и привлеченных средствах. - Режим доступа (15.05.2021г.):[[http://www.cbr.ru/statistics/bank\\_sector/sors/](http://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/)])

В России с одной стороны существуют программы льготного

государственного кредитования небольшого бизнеса, но с другой стороны, сложности при кредитовании небольших фирм привели к ужесточению требований к банкам при обслуживании этого сектора. В результате банки вместо индивидуальной работы с заемщиками из сектора малого и среднего бизнеса часто предпочитали сократить с ним работу, что особенно явно проявилось в связи с кризисом 2014-2015 гг.

В 2014-2017 гг. кредитование малого и среднего бизнеса сокращалось, причем сначала сократили кредитование малых и средних предприятий только крупнейшие банки. С 2018 года рост кредитования сектора возобновился, также в основном за счет деятельности крупнейших банков, которые участвуют в программах стимулирования кредитования небольшого бизнеса. Однако, относительный уровень кредитования малого и среднего бизнеса, его доля в общем кредитном портфеле банков, остается низким, и далеким от своих значений в 2010-2013 гг.

В тоже время крупнейшие тридцать банков вовлечены в кредитование малого и среднего бизнеса относительно меньше, чем другие банки. Доля крупнейших банков в общем кредитовании малых и средних предприятий растет с 2015 года, как в силу сокращения числа небольших банков, так и в силу участия крупных банков в государственных программах. Это и обеспечивает некоторый общий рост кредитования сектора с 2018 года. При этом не очень большие с точки зрения самих крупных банков сдвиги в портфеле кредитов этих банков оборачиваются заметными колебаниями в кредитовании малого и среднего бизнеса.

Можно заключить, что в России пространственная централизация банковской системы и преобладание кредитования не крупного бизнеса крупными банками делает кредитование малого и среднего предпринимательства волатильным, уязвимым и зависимым от политики небольшого количества крупных банков и программ государственной поддержки и требований ЦБ РФ. Посткризисный период 2014-2017 гг. показал, что этот сектор наиболее страдает в кризисный период, особенно в нестоличных регионах.

**5. Показано, что эволюция пространственной организации банковского сектора в сторону все большей централизации предопределяет высокий уровень концентрации на банковском рынке в регионах страны, который имеет следствием недостаточный уровень конкуренции. Чтобы выявить это, произведена оценка уровня концентрации на рынках банковских услуг в регионах России (на примере рынка жилищных кредитов), проанализирована динамика уровня концентрации, обоснована связь уровня концентрации с уровнем конкуренции на региональном финансовом рынке**

Анализируются последствия концентрации и географической централизации банковского сектора для уровня концентрации и конкуренции на региональных рынках банковских услуг. В силу доступности информации анализ проводится на примере рынка жилищного кредитования в российских регионах. Рассчитываются

показатели концентрации на рынках кредитов на покупку жилья и представлены результаты по разным регионам страны.

Исследования уровня концентрации и конкуренции, как правило, приходят к выводу о приемлемом уровне концентрации и конкуренции в секторе в целом. Данные выводы, однако, не принимают во внимание высокий уровень географической централизации банковского сектора и его пространственную сегментацию. Сейчас более половины кредитных организаций зарегистрированы в столице, а две трети банков страны располагают в Москве отделениями. В любом из нестоличных регионов России осуществляет деятельность гораздо меньше банков, в некоторых регионах их единицы. Очевидно, что говорить о едином национальном рынке банковских услуг с одинаковыми параметрами во всех регионах не приходится. Соответственно, нет и единого уровня банковской конкуренции.

Анализировать конкуренцию на региональных рынках банковских услуг региональных данных в России затруднительно ввиду недостатка информации в разрезе регионов и методов измерения конкуренции на региональном уровне. Однако, имеются данные о жилищных кредитах банков (не всех, но большей части) в регионах с сайта ЦБ РФ в разрезе "банк-регион-год" за 2015-2018 гг., которые позволяют оценить показатели концентрации на этом рынке в регионах страны и сделать некоторые выводы относительно уровня конкуренции.

Большая часть банков в этот период предоставляли ЦБ данные о выданных рублевых жилищных кредитах населению в разрезе регионов РФ, что учитывало около 96% таких кредитов в России. Банки, которые не предоставили такой информации, учитывались в расчетах как "прочие банки".

Рассчитаны показатели концентрации рынков жилищных кредитов, такие как индекс Херфиндаля-Хиршмана (ННІ), доля пяти банков, имеющих наибольшие доли на рынке в регионе, доля крупнейшего банка на этом рынке во всех регионах - ПАО Сбербанк. Показатели рассчитывались по объему и числу выданных кредитов. Также использовалось простое число банков, предоставивших информацию о жилищном кредитовании в регионе. Число кредитных организаций, занимающихся кредитованием на покупку жилья, в стране активно сокращается (как и общее число банков) - с 673 на начало 2015 до 375 на конец 2018 года. Поэтому стоит ожидать высокий и растущий уровень концентрации в этом сегменте, особенно в отдельных регионах. Показатели рассчитаны для 83 регионов (без Республики Крым и г. Севастополя) для 2015-2018 гг. (таблица 4).

**Динамика показателей концентрации (по объему выданных кредитов),  
83 региона, 2015-2018 гг.**

Показатели концентрации		2015	2016	2017	2018
ННІ	<b>среднее</b>	<b>0.45</b>	<b>0.37</b>	<b>0.40</b>	<b>0.39</b>
	стандартное отклонение	0.10	0.09	0.08	0.08
	минимум (Москва)	0.15	0.16	0.21	0.21
	максимум	0.80	0.61	0.67	0.61
доля ПАО Сбербанк	<b>среднее</b>	<b>0.63</b>	<b>0.55</b>	<b>0.60</b>	<b>0.58</b>
	стандартное отклонение	0.1	0.09	0.08	0.08
	минимум (Москва)	0.28	0.28	0.37	0.37
	максимум	0.89	0.77	0.81	0.78
доля первых 5 банков	<b>среднее</b>	<b>0.90</b>	<b>0.88</b>	<b>0.89</b>	<b>0.89</b>
	стандартное отклонение	0.05	0.06	0.05	0.05
	минимум (Москва)	0.63	0.69	0.72	0.72
	максимум	0.99	0.98	0.99	0.98
число банков, выдавших жилищные кредиты резидентам региона	<b>среднее</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>34</b>	<b>35</b>
	стандартное отклонение	21	19	17	13
	минимум	6	9	6	10
	максимум (Москва)	168	164	140	110

Источник: рассчитано автором по данным ЦБ РФ (Раскрытие информации раздела 1 формы отчетности 0409316 «Сведения о кредитах, предоставленных физическим лицам». - Режим доступа (15.05.2021г.):

[<https://www.cbr.ru/statistics/pdco/f316/>]; Показатели рынка жилищного (ипотечного жилищного) кредитования. - Режим доступа (15.05.2021г.): [[https://www.cbr.ru/statistics/bank\\_sector/mortgage/](https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/mortgage/)]

Рынок банковских кредитов на покупку жилья в почти всех регионах страны в эти годы относится к высококонцентрированным (ННІ>0.18). Исключение является г. Москва в 2015 и 2016 гг. Уровень концентрации существенно разный в разных регионах, поэтому возможно, что это относится и к уровню конкуренции. В небольших и менее развитых регионах рынок наиболее концентрирован. Финансовый кризис 2014-2015 гг. привел к сокращению ипотечного кредитования на 35% в 2015 году по сравнению с 2014 годом и снижению количества банков на этом рынке. В результате этого в 2015 году уровень концентрации возрос. Затем, в 2016 году, по мере возобновления роста объемов кредитования, показатели концентрации немного уменьшились, однако остаются весьма высокими, и в 2016-2018гг. не демонстрируют какой-либо тенденции.

Главной причиной высокого значения ННІ является доминирование Сбербанка со значительной долей на этом рынке. Показатели доли ПАО Сбербанк и ННІ тесно скоррелированы, поэтому в расчетах дают почти идентичные результаты. Во всех регионах доля первых пяти банков на рынке ипотечных

кредитов очень высока и имеет меньший разброс, поэтому она менее информативный показатель.

Известно, что уровень концентрации на рынке не тождественен уровню конкуренции. Тем не менее, концентрация относится к основным факторам, определяющим уровень рыночной власти и монополизации, особенно для рынков банковских услуг развивающихся стран. Однако, ЦБ РФ не считает высокий уровень концентрации и монопольные тенденции на ипотечном рынке проблемой хотя бы в какой-то мере.

Далее сделана попытка выяснить, влияет ли данный уровень концентрации на показатели объемов жилищного кредитования в регионах страны и развитие этого рынка. Если это так, то высокая концентрация имеет следствием недостаток конкуренции.

**6. Предложена новая методология оценки влияния уровня концентрации на уровень конкуренции и развитие региональных финансовых рынков в условиях ограниченности доступной статистической информации по банковскому сектору в региональном разрезе. Подтверждено, что уровни концентрации негативно влияют на динамику кредитования в регионах страны. Поэтому высокий уровень концентрации и недостаточная степень конкуренции на региональных рынках услуг банков ограничивают рост кредитования в России.**

Проверяется гипотеза о том, что высокий уровень концентрации в этом сегменте рынка банковских услуг может тормозить развитие рынка жилищного кредитования. Данные показывают, что объемы жилищного кредитования и число кредитов (как по общей величине, так и на душу населения) в большинстве случаев отрицательно и статистически значимо скоррелированы с показателями концентрации. Тем не менее возможно, что высокая концентрация, например, свидетельствует о преимуществе и устойчивом положении крупнейших банков, что способствует устойчивости всего рынка и развитию кредитования в регионах. То есть теоретическим уровнем концентрации может влиять на динамику кредитования U-образно.

Однако, выявлению характера связи между концентрацией и объемами кредитования препятствуют возможность обратной направленности этой связи и проблема эндогенности. Поэтому динамика объемов кредитования рассматривается не в абсолютных значениях, а в темпах прироста на душу населения. Далее, применяется двухшаговая процедура оценивания, схожая с двухшаговым методом инструментальных переменных. На первом шаге процедура подразумевает оценку зависимости показателей концентрации от числа банков, имеющих в регионе филиал или головное отделение. На втором шаге динамика кредитования оценивается с использованием расчетных значения из уравнений первого шага в качестве независимых переменных. Таким образом, предполагается, что большее число головных офисов и филиалов связано с более низкой концентрацией на рынке, что, в свою очередь, влияет на темпы роста

объемов кредитования в текущем или следующем году.

При оценивании учитывается макроэкономическая ситуация и другие факторы, предположительно влияющие на объемы ипотечного кредитования в регионах. Возможное U-образное влияние концентрации на динамику кредитования отражается использованием квадратов показателей концентрации. Общероссийские тенденции на рынке жилищного кредитования и макроэкономические условия учитываются фиксированными эффектами лет. Также используются доступные переменные, которые могут потенциально влиять на динамику жилищного кредитования и рынок жилья в краткосрочном периоде и считаться "внешними" по отношению к нему, такие как среднедушевые доходы домохозяйств и стоимость фиксированного набора потребительских товаров и услуг, как показатель уровня потребительских цен.

Общий вид оцениваемой зависимости:

$$\ln(\text{LOAN}/\text{POP})_{it} = \beta \text{CONCENTRATION}_{i,t-k} + \mu \text{CONCENTRATION}_{i,t-k}^2 + \lambda \ln(I)_{it} + \gamma \ln(P)_{it} + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

где  $\ln(\text{LOAN}/\text{POP})_{it}$  - темп прироста объема или количества выданных в году  $t$  в регионе  $i$  жилищных кредитов на душу населения (в логарифмах),

$\text{CONCENTRATION}_{i,t-k}$  - один из показателей концентрации на рынке жилищных кредитов в регионе  $i$  в году  $t-k$ , где  $k=0,1$ ,

$\ln(I)_{it}$  - темп прироста среднедушевых доходов населения в регионе  $i$  в году  $t$ ,

$\ln(P)_{it}$  - темп прироста уровня потребительских цен в регионе  $i$  в году  $t$ ,

$\varphi_t$  - фиксированные эффекты года.

Данные представляют собой панель формата "регион-год", используется обычный МНК и двухшаговая процедура, описанная выше, для учета гетероскедстичности рассчитываются робастные стандартные ошибки. Результаты оценивания для динамики объемов кредитования (в рублях), представлены в таблице 5.

В 2016-2018 гг. в России имел место существенный рост объемов ипотечного кредитования после сокращения на 35 % в 2015 году. Однако, оценки показали, что уровень концентрации имел сдерживающее влияние на эту динамику. Большой на одно стандартное отклонение показатель ННІ (то есть примерно на 0,08-0,10) на рынке жилищных кредитов имел следствием меньший на 2-3 п.п. темп роста этого рынка в регионе. U-образного влияния уровня концентрации выявлено не было. Таким образом, показано, что высокая концентрация несколько тормозит развитие кредитования в регионах России. Темпы прироста доходов населения и потребительских цен влияют на кредитование ожидаемым образом, но статистически незначимо (не показано). Результаты проходят проверку на устойчивость. Оценивание динамики числа кредитов на душу населения дало аналогичный результат.

**Результаты оценки зависимости динамики жилищного кредитования от показателей концентрации в регионах России. Панельные данные, 2016-2018 гг.**

Показатели концентрации (по объему выданных кредитов):		Зависимая переменная - темп прироста объема выданных жилищных кредитов на душу населения											
		МНК	Двухшаговая оценка	МНК	Двухшаговая оценка	МНК	Двухшаговая оценка	МНК	Двухшаговая оценка	МНК	Двухшаговая оценка	МНК	Двухшаговая оценка
НИИ	в текущем периоде	-0.12 (0.14)	-0.37* (0.19)										
	в предыдущем периоде			-0.28* (0.16)	-0.33** (0.16)								
доля первых 5 банков	в текущем периоде					-0.17 (0.14)	-0.48** (0.23)						
	в предыдущем периоде							-0.27* (0.14)	-0.40** (0.18)				
число банков, выдавших жилищные кредиты	в текущем периоде									0.0006 (0.0005)	0.001** (0.0004)		
	в предыдущем периоде											0.0004 (0.0004)	0.0008** (0.0004)
фиксированные эффекты лет													
2017		0.09	0.10	0.07	0.07	0.09	0.10	0.09	0.09	0.09	0.10	0.09	0.10
2018		0.19	0.20	0.18	0.18	0.20	0.20	0.19	0.19	0.20	0.20	0.20	0.20
количество регионов		83											
количество наблюдений		249											
R2		0.37	0.35	0.40	0.40	0.37	0.36	0.38	0.37	0.37	0.37	0.37	0.36

В скобках указаны значения робастных стандартных ошибок, звездочками (\*\*\*,\*\*,\*) помечены коэффициенты при переменных, статистически значимых на уровне 1%, 5%, 10% соответственно.

Источник: расчеты автора.

Выполненные оценки показали, что темпы прироста количества (в единицах) и объемов (в рублях) жилищных кредитов отрицательно зависят от показателей концентрации на рынке данных финансовых услуг в регионах страны. Это может рассматриваться как свидетельство недостаточности уровня конкуренции в этом секторе.

Высокий уровень концентрации на рынке жилищного кредитования также проявляется в неблагоприятном влиянии на условия кредитования. В эти годы ставки по ипотечным кредитам и сроки кредитования в основном находились под влиянием общероссийских факторов и в среднем были схожими в разных регионах. Процентные ставки снижались вместе с уровнем инфляции и ключевой ставки ЦБ РФ. Проведена оценка интенсивности снижения ставок по ипотеке в зависимости от показателей концентрации на рынке жилищных кредитов. Оказалось, что влияние концентрации на средние процентные ставки по ипотеке статистически значимо - больший на одно стандартное отклонение уровень концентрации увеличивает процентные ставки на чуть более 0,1 п.п., что немного, но в то же время составляет около 0,3-1 стандартного отклонения разброса процентных ставок в эти годы. Статистически значимо число действующих банков в этом сегменте: увеличение его в два раза в среднем связано с меньшими на около 0,3 п.п. ставками по жилищным кредитам в регионе. Это подтверждает выводы о негативном влиянии концентрации, так как высокая концентрация ассоциируется с немного большими ставками.

При этом надо учитывать, что более крупные банки имеют больше

возможностей привлекать дешевые долгосрочные пассивы и устанавливают меньшую премию за риск. Поэтому они могут позволить себе более низкие процентные ставки по ипотечным кредитам. Тем не менее, более низких процентных ставок в случаях доминирования на этом рынке в регионах крупных игроков не наблюдается, скорее - наоборот.

Далее оценивается влияние переменных концентрации на рассчитанные показатели разброса ставок между банками в регионах страны. Оказалось, что вариация процентных ставок по ипотеке обратно зависит от концентрации на рынке кредитов. Скорее всего, это результат меньшего числа банков в секторе жилищного кредитования и большей доли Сбербанка и прочих крупных банков, меньшего разнообразия на рынке, что делает и условия кредитования более однообразными. Маловероятно, что это свидетельство усиления конкуренции в случае более концентрированного банковского сектора. Сокращение разброса ставок есть следствие снижения числа банков-участников рынка и ухода с рынка банков с отклоняющимися от среднего уровня процентными ставками, что скорее ведет к доминированию крупнейших банков на рынке, чем к росту уровня конкуренции. Возможно, что с повышением концентрации оставшиеся на региональном рынке банки получают возможность устраивать сговор по процентным ставкам.

**7. Предложена и реализована методика оценивания эластичности спроса на кредитование по процентной ставке в регионах России. Это позволило на примере рынка жилищного кредитования подтвердить, что в условиях высокой рыночной концентрации высокие процентные ставки сдерживают развитие кредитования в регионах РФ, а наличие офисов банков в регионах все еще является одним из важнейших факторов, определяющих объем жилищного кредитования.**

Рассматривается современный мировой опыт оценки чувствительности объемов ипотечных заимствований домохозяйств к процентным ставкам. В России условия ипотечного кредитования по сравнению с другими странами являются достаточно жесткими и ограничивают рост кредитования, а показатели рынка жилищного кредитования относительно ВВП и обеспеченность жильем все еще невысоки. Одной из причин этого является высокий уровень концентрации на рынке и недостаток конкуренции и разнообразия. Основной мерой решения этих проблем рассматривается субсидирование ставок по ипотечным кредитам в рамках различных государственных программ. Предполагается, что заемщики, желающие купить жилье по государственным ипотечным программам, чувствительны к уровню ставок, что стало особенно очевидным во второй половине 2020 года в связи с расширением этих программ.

На данных формата "банк-регион-год" оцениваются уравнения спроса и предложения на жилищные кредиты, предлагаемые банками в регионах страны в 2015-2018 гг.

Эконометрический анализ проводится через оценку системы одновременных

уравнений спроса на ипотечные кредиты банка  $i$  в регионе  $r$  в году  $t$  и соответствующего предложения ипотечных кредитов с помощью трехшагового МНК. Оценивание произведено на панельных данных, поскольку данные имеют и пространственное, и временное измерение, а также измерение "банк". Основная спецификация системы выглядит следующим образом:

$$\text{Предложение: } rate_{irt} = \gamma_{it} + \alpha \ln(hl_{irt}) + \eta \ln(of_{ir} + 1) + \lambda risk_{irt} + \varepsilon_{irt}, \quad (4)$$

$$\text{Спрос: } \ln(hl_{irt}) = \phi_{rt} + \mu \ln(of_{ir} + 1) - \beta rate_{irt} + \varepsilon_{irt}, \quad (5)$$

где  $\ln(hl_{irt})$  - логарифм выданных банком  $i$  жилищных кредитов (их объема в рублях или количества в единицах) в регионе  $r$  году  $t$ ,  $rate_{irt}$  - средневзвешенная ставка процента, по которой банк  $i$  выдавал ипотечные кредиты в регионе  $r$  в году  $t$ .

Важнейшими факторами предложения кредитов являются характеристики банка и года, что отражено включением в функцию предложения соответствующих фиксированных эффектов "банк-год"  $\gamma_{it}$ . Предложение жилищных кредитов банком  $i$  в основном задается доступностью кредитных ресурсов для банка  $i$  в году  $t$ , определяемой уровнем ключевой ставки и в целом политикой ЦБ в этом году, макроэкономической ситуацией, а также характеристиками, политикой и возможностями самого банка  $i$  в году  $t$ . Также факторами предложения кредитов данным банком в данном регионе может являться число офисов банка в регионе, учитываемое переменной  $\ln(of_{ir} + 1)$ , где  $of_{ir}$  - число подразделений банка  $i$  в регионе  $r$  на конец 2018 года. Большее количество офисов повышает предложение, но и требует назначения более высоких ставок вследствие затрат на их содержание. Еще одним фактором может быть уровень риска при выдаче данным банком кредитов в данном регионе в данном году  $risk_{irt}$  (оцениваемый долей просроченной задолженности в общей задолженности по жилищным кредитам резидентов региона  $r$  банку  $i$ ), он включался в уравнение предложения как эндогенная переменная.

Спрос на жилищные кредиты банка  $i$  в регионе  $r$  в первую очередь зависит от характеристик региона  $r$  в году  $t$  - экономической, демографической и социальной ситуацией в регионе в данном году и особенностями региона. Это могут быть цены на жилье, доходы, численность и состав населения, обеспеченность жильем, объемы строительства и т.п. Все эти факторы учитываются включением в уравнение спроса фиксированных эффектов "регион-год"  $\phi_{rt}$ . Значительную роль в формировании спроса на кредиты банка имеет присутствие и количество офисов банка в регионе.

Основные результаты получены с включением в оценку наблюдений, в которых банк  $i$  выдавал в регионе  $r$  в году  $t$  не менее 20 жилищных кредитов, то есть когда речь идет не о случайных, единичных выданных кредитах, а о регулярной активности банка на региональном рынке.

Таблица 6.

**Результаты оценивания уравнений спроса и предложения на региональных рынках жилищных кредитов, для наблюдений с числом выданных кредитов не менее 20, 2015-2018 гг., метод - ТМНК (3SLS).**

Уравнение предложения жилищных кредитов				Уравнение спроса на жилищные кредиты			
Зависимая переменная - средневзвешенная ставка по жилищным кредитам, выданным банком $i$ в регионе $г$ в году $t$ , в процентах (I и II) или в логарифмах (III)				Зависимая переменная - объем жилищных кредитов в рублях, выданных банком $i$ в регионе $г$ в году $t$ , в логарифмах			
	I	II	III		I	II	III
объем жилищных кредитов в рублях, в логарифмах	-0.14*** (0.02)	-0.14*** (0.02)	-0.01*** (0.00)	средневзвешенная ставка по жилищным кредитам, в процентах	-0.22*** (0.01)	-0.22*** (0.01)	
				средневзвешенная ставка по жилищным кредитам, в логарифмах			-3.15*** (0.15)
число подразделений банка в регионе, в логарифмах	0.09*** (0.02)	0.10*** (0.02)	0.01*** (0.00)	число подразделений банка в регионе, в логарифмах	0.62*** (0.01)	0.62*** (0.01)	0.62*** (0.01)
риск (доля просроченной задолженности в общей задолженности, в процентах)	0.06*** (0.01)		0.00*** (0.00)				
фиксированные эффекты банка и года	да	да	да	фиксированные эффекты региона и года	да	да	да
R2	0.91	0.91	0.88	R2	0.46	0.46	0.46
Количество регионов	83						
Количество банков	135						
Количество наблюдений	4258						

В скобках указаны значения стандартных ошибок, звёздочками (\*\*\*, \*\*, \*) помечены коэффициенты при переменных, статистически значимых на уровне 1%, 5%, 10% соответственно. Оценки фиксированных эффектов не приведены из-за их большого количества, но часть их оказались статистически значимыми, что является основанием для их включения в уравнения.

Источник: расчеты автора.

Результаты показывают, что в среднем банки, столкнувшись в том или ином регионе с определенным уровнем спроса на ипотечные кредиты, с учетом наличия в регионе офисов, куда могут обратиться за кредитом заемщики, выдают на 22% больше кредитов, если могут предложить в среднем на 1 п.п. меньшие процентные ставки. Таким образом, получена величина (полу)эластичности спроса на кредиты отдельного банка по цене его кредитов.

Если рассматривать процентную ставку как цену кредитования, то также можно провести оценки влияния логарифма процентной ставки на логарифм объемов кредитования, что позволяет оценить эластичность спроса и рассчитать индекс Лернера. Оценка эластичности (спецификация III в таблице 6) подтвердила, что цена кредитования выше его предельных издержек. Индекс Лернера, обратный эластичности спроса равен около 0,3, то есть наценка составляет около 1,5 раза, а рынок является монополистически конкурентным.

Число подразделений банка в регионе увеличивает спрос на кредитование ожидаемым образом, что говорит о сохраняющейся важности физического наличия офисов, но также и повышает уровень процентных ставок, предлагаемых банками. Отказ от офисных технологий банковского обслуживания, хотя и рассматривается как важнейшая тенденция в будущем, еще пока не стал массовой реальностью в

области ипотечного кредитования.

Расчеты также показывают, что предложение ипотечных кредитов банками в регионах высокоэластично или даже демонстрирует слабую обратную зависимость от процентной ставки. Это может означать, что в среднем банки в регионах при данной процентной ставке могли выдать достаточный объем кредитов, определяемый спросом на них, и даже при большем объеме кредитов могут предложить немного более низкую ставку, что может свидетельствовать о некоторой возрастающей отдаче от масштаба, снижении средних издержек при росте объемов кредитования. Об этом также свидетельствует положительный коэффициент у переменной числа офисов, поскольку содержание офисов можно рассматривать как часть фиксированных издержек банков.

Аналогичные оценки проведены для количества выданных банками в регионах жилищных кредитов (в единицах). Результаты позволяют заключить, что снижение банками процентных ставок в регионах примерно в равной мере связано как с большим числом выданных ими кредитов, так и с большим средним размером кредита. Наличие офисов банков в регионе несколько больше влияет на количество кредитов, чем на их общий объем - банки, имеющие больше офисов, выдают больше относительно небольших кредитов.

Аналогично оценивалась чувствительность спроса на кредиты к другому важному параметру - среднему сроку погашения кредитов. Оказалось, что больший на 10% средневзвешенный срок погашения ассоциируется с большим примерно на 6% объемом спроса на ипотеку в данном банке, в основном - на 4% - за счет большего среднего размера кредита, и на 2% - за счет большего числа выданных кредитов. Таким образом, спрос на ипотеку в чувствителен и к сроку кредитования. Результаты прошли проверку на устойчивость.

Таким образом, оценки показали, что спрос на рынке ипотечных кредитов в регионах чувствителен к цене кредита: меньшая на 1 п.п. средневзвешенная ставка, по которой тот или иной банк выдает в каком-либо регионе ипотечные кредиты, ассоциируется с ростом объема спроса до 20-25% при прочих равных условиях, то есть при учете количества офисов данного банка в этом регионе, экономической ситуации и особенностей региона в этом году. Спрос на ипотеку эластичен по процентным ставкам, а значит снижая ставки по ипотечным программам, банки могут рассчитывать на увеличение спроса, как за счет роста общего спроса на кредиты, так и за счет перетока заемщиков из других банков. Следовательно, эмпирически подтверждено, что высокие процентные ставки по ипотеке сдерживают развитие жилищного кредитования.

Количественные последствия эластичного спроса состоят в том, что при снижении процентных ставок возможен рост охвата населения ипотечными кредитами и рост объема кредитования, что и показал рост ипотечного кредитования в 2020 году, при существенном увеличении с мая 2020 года государственной поддержки в виде снижения ставок по субсидируемым кредитам на приобретение жилья в новостройках. Эластичное предложение кредитов

означает, что при таком субсидировании процентных ставок сумма субсидий преимущественно переходит в излишек потребителя, увеличивая полезность населения.

В настоящее время Банк России в качестве основного способа снижения ставок по жилищным кредитам и повышения доступности ипотеки рассматривает уменьшение текущего уровня инфляции и стабилизации инфляционных ожиданий на уровне, близком к целевому, в рамках политики таргетирования, и субсидирование процентных ставок в рамках государственных программ. Опыт 2020 года показал, что эти меры дают очевидный эффект ввиду значительного потенциально ненасыщенного спроса на ипотеку и жилье у российского населения. Однако, обратной стороной процесса является стремительно растущая нагрузка на государственный бюджет от субсидирования ипотечных ставок. Возникает вопрос, насколько целесообразны государственные субсидии в качестве единственного драйвера роста этого социально значимого рынка.

Вероятно, что более эффективны бы меры по стимулированию проникновения на региональные рынки большего числа банков для увеличения числа присутствующих на рынках жилищного кредитования игроков и стимулированию конкуренции.

### **Заключение**

Диссертационное исследование посвящено анализу пространственной трансформации финансового сектора и его влияния на состояние региональных рынков банковских услуг в условиях современной России. В последние два с половиной десятилетия в банковском секторе страны интенсивно протекал процесс пространственной централизации, особенности и последствия которого являются предметом настоящего исследования. Сначала эволюция банковского сектора России рассматривается как случай протекания финансовализации в стране с формирующейся рыночной экономикой и формирующимися институтами. Далее в диссертации описываются и количественно анализируются факторы эволюции регионального банковского сектора, проявляющейся преимущественно в виде отраслевой концентрации и географической централизации банковских институтов. Затем в работе рассматриваются последствия этих процессов для обеспеченности регионов банковскими услугами и кредитования региональных заемщиков и, соответственно, для развития экономики регионов, и даны некоторые количественные оценки.

До сих пор эта тема привлекала относительно мало внимания, а банковский сектор страны изучался преимущественно на общенациональном уровне, при этом единицами в анализе зачастую являлись отдельные банки или сектор целом. Этому способствует недостаток статистической информации о деятельности банков в региональном разрезе и общий курс ЦБ РФ на централизацию финансового сектора. Однако, в условиях значительных размеров страны и большой дифференциации регионов по социальным, экономическим и другим параметрам, эту ситуацию нельзя назвать удовлетворительной. Рынок банковских услуг в

стране нельзя считать единым интегрированным рынком, поэтому необходим анализ взаимосвязей между финансовым сектором и экономической активностью на региональном уровне.

Исследование вносит вклад в дискуссию о возможной будущей пространственной и организационной структуре российского банковского сектора, актуальной ввиду сокращающегося числа банков, растущей доли кредитных организаций с государственным участием и роста влияния крупнейших банков, что вызывает опасения относительно уровня конкуренции. В настоящее время с этой точки зрения практически не обсуждается состояние банковского сектора в отдельных регионах страны. Дискуссия ограничивается обсуждением проблем банковской системы России в целом, то есть, фактически рассматривается рынок банковских услуг в Московском регионе и еще нескольких крупных городах. Однако пространственный, региональный разрез данной проблемы в условиях нашей страны также немаловажен.

Основной вывод, который можно сделать в результате диссертационного исследования, состоит в том, развитие банковского и в целом финансового сектора России, протекавшее под воздействием как общемировых тенденций, так и внутренних политэкономических процессов и курса ЦБ РФ на концентрацию и централизацию финансовой сферы, в настоящий момент требует корректировки в сторону большего разнообразия финансовых институтов, в том числе по местоположению, размерам и формам собственности, и в сторону более высокого уровня конкуренции, особенно в региональном разрезе.

### **III. ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ Статьи в изданиях, индексируемых в SCOPUS**

1. Мишура А.В. Спрос на жилищные кредиты и процентные ставки в регионах России // Вопросы экономики. - 2021. - № 4. - С. 135-156.
2. Mishura A.V., Ageeva S.D. Providing Banking Branches in Russian Regions: Assessment of the Role of Distance and Other Factors // Regional Research of Russia. - 2020. - Vol. 10, No. 4. - P. 506-512.
3. Мишура А.В., Бекарева С.В., Мельтенисова Е.Н. Как недостаток конкуренции сдерживает жилищное кредитование на российских региональных рынках?// Вопросы экономики. - 2020. - № 4. - С. 107-128.
4. Ageeva S., Mishura A. Spatial Aspects of the Russian Banking System: Transformation and Access to Credit for Small Russian Firms // Geofinance between Political and Financial Geographies: A Focus on the Semi-Periphery of the Global Financial System / Edited by S. Grandi, C. Sellar, J. Jafri. - Cheltenham : Edward Elgar, 2019. - P. 120-137.
5. Агеева С.Д., Мишура А.В. Влияние пространственной концентрации банковского сектора России на кредитование регионов и малого и среднего бизнеса // Вопросы экономики. - 2019. - № 1. - С. 92-108.
6. Агеева С., Мишура А. География и структура банковского сектора: тенденции в мире и в России // Вопросы экономики. - 2017. - № 9. - С.83-97.
7. Агеева С., Мишура А. Региональная банковская система в России: тенденции и факторы

пространственного распределения // Вопросы экономики. - 2017. - № 1. - С. 123-141.

8. Ageeva S.D., Mishura A.V. Regional Disparities in the Development of Banking Institutions // Regional Research of Russia. - 2016. - Vol. 6, Is. 4. - P. 304-313.

#### **Статьи в научных журналах, входящих в перечень ВАК РФ**

9. Бекарева С.В., Гетманова А.В., Мишура А.В., Мельтенисова Е.Н. Конкуренция на рынке жилищного кредитования в регионах Российской Федерации: современные тенденции // Финансовая экономика. - 2020. - № 2. - С. 3-10.

10. Мишура А.В., Агеева С.Д. Обеспеченность банковскими отделениями в регионах России: оценка роли расстояний и других факторов // Регион: экономика и социология. - 2019. - № 4. - С. 73-92.

11. Агеева С.Д., Мишура А.В. Институциональные факторы оценки пространственного развития региональных банков // Регион: экономика и социология. - 2017. - № 2. - С. 52-75.

12. Агеева С.Д., Мишура А.В. Региональная неравномерность развития банковских институтов // Регион: экономика и социология. - 2016. - № 1. - С. 34-61.

13. Мишура А. Экономическое доминирование российской столицы: причины и последствия // Вопросы экономики. - 2013. - № 2. - С. 151-160.

14. Мишура А.В. Ресурсная рента и межрегиональное неравенство в России // ЭКО. - 2011. - № 5. - С. 155-167.

15. Мишура А.В. Оценка гравитационных моделей межрегиональной торговли монополистически конкурентными товарами в России // Вестник Новосибирского государственного университета. Серия: Социально-экономические науки. - 2012. - Т. 12, вып. 4. - С. 52-59.

#### **Главы в монографиях**

16. Агеева С.Д., Мишура А.В. Трансформация региональной финансовой инфраструктуры в условиях цифровизации // Финансовые рынки в условиях цифровизации: монография/ под редакцией К.В. Криничанского; Финансовый университет при Правительстве РФ. - Москва: РУСАЙНС, 2020. - ISBN 978-5-4365-4643-8. - § 2.1. - С. 85-93.

17. Агеева С.Д., Мишура А.В. Финансиализация и биржевая инфраструктура: новые функции // Финансовые рынки: цифровая трансформация: монография / под редакцией К.В. Криничанского, Б.Б. Рубцова; Финансовый университет при Правительстве РФ. - Москва : РУСАЙНС, 2021. - ISBN 978-5-4365-6754-9. - Гл. 3.1. - С. 92-104.

#### **Публикации в других научных изданиях**

18. Mishura A., Ageeva S. Financialization and Authoritarian State: the case of Russia. - Oxford : Global Network on Financial Geography, 2020. - August. - 31 p. - (Financial Geography Working Paper Series # 26).