

УДК 330.43

DOI: 10.26140/anie-2019-0804-0073

**ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ЭКОНОМЕТРИЧЕСКОГО МОДЕЛИРОВАНИЯ
ПРИ ИССЛЕДОВАНИИ ФИНАНСОВОЙ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ**

© 2019

AuthorID: 804230

SPIN: 6892-1514

ResearcherID: F-1667-2017

ORCID: 0000-0002-9864-9873

Раков Иван Дмитриевич, младший научный сотрудник

Центра международных финансов

*Научно-исследовательский финансовый институт**(127006, Россия, Москва, Настасьинский пер., 3, стр. 2, e-mail: rakov@nifi.ru)*

Аннотация. В статье рассматриваются проведенные эконометрические исследования в области финансовой либерализации, а также полученные результаты в ходе этих исследований. Цель статьи заключается в выявлении особенностей применения эконометрического моделирования при исследовании процессов финансовой либерализации, а также в систематизации полученных результатов в ходе проведения подобных исследований. Методологическую основу статьи составили общенаучные методы исследования, такие как анализ, сравнение и систематизация. Результатами работы являются выявленные особенности применяемых спецификаций в эконометрических моделях при изучении процессов финансовой либерализации. В статье более детально изучены и описаны показатели, характеризующие процесс финансовой либерализации. Также представлены систематизированные результаты эконометрических исследований финансовой либерализации в разрезе влияния данного процесса на экономику и в разрезе событий, определяющих данный процесс. Отдельно выделены результаты исследований в разрезе по странам. Сделан вывод, что результаты эконометрического моделирования финансовой либерализации непосредственно зависят от включаемых в модель статистических данных (то есть период выборки, включаемые переменные и объекты исследования) и выбора спецификации модели. Полученные результаты работы могут помочь экономистам в выборе спецификаций модели и статистических показателей при эконометрическом моделировании и статистическом анализе процессов финансовой либерализации, и при оценке влияния данной политики на экономику.

Ключевые слова: финансовая либерализация, финансовая открытость, эконометрическое моделирование, финансовая нестабильность, экономический рост, показатели финансовой открытости, либерализация потоков капитала

**ECONOMETRIC MODELING APPLICATION FEATURES IN THE INVESTIGATION
OF FINANCIAL LIBERALIZATION**

© 2019

Rakov Ivan Dmitrievich, Junior researcher*Financial Research Institute**(127006, Russia, Moscow, Nastasyinskiy pereulok, building 2, e-mail: rakov@nifi.ru)*

Abstract. The article deals with conducted econometric studies in the field of financial liberalization. The purpose of the article is to identify the econometric modeling application features in the investigation of financial liberalization and also to systematise the results have obtained as part of these studies. The methodological basis of the article includes scientific methods such as analysis, comparison and classification. The results of the research are the identification of the applied specifications features in econometric models when studying financial liberalization. In more detail, the article is examined and described the indicators financial liberalization. Also there are presented systematic results of financial liberalization' econometric studies in the context of the effects of this process on the economy and the events that determine this process. The author have separately highlighted the results of studies on countries. It was concluded that the estimating econometric models of financial liberalization directly depend on the included statistical data in the model (depending on the sampling period, the variables and objects) and the selected model specification. The results of the work can help economists to identify model specifications and static indicators for econometric modeling and statistical analysis of financial liberalization and its impact on the economy.

Keywords: financial liberalization, financial openness, econometric modeling, financial instability, economic growth, indicators of financial openness, liberalization capital account

Актуальность исследования. В последние десятилетия активно рассматриваются вопросы, связанные с политикой финансовой либерализации, под которой понимается национальная политика стран, направленная на достижение полной мобильности финансового капитала. Но возрастающая нестабильность на международном финансовом рынке, шоки которой передаются в страну через потоки финансового капитала, породила научные дискуссии по поводу преимуществ и недостатков данной политики [1; 2, с. 105-106; 3, с. 72-74].

С другой стороны, по прошествии времени и накоплении информации на основе опыта стран, осуществившим политику финансовой либерализации, изменяется подход к исследованию данного процесса. Наблюдается переход от теоретических к эмпирическим исследованиям в области финансовой открытости, рассматривается и сравнивается опыт стран и макроэкономические показатели, строятся математические модели, вводятся различные индексы, позволяющие показать открытость счета капитала, режим валютного курса и другое.

При этом с развитием и доступностью компьютерных технологий наиболее распространенным подходом к исследованию финансовой либерализации становится применение эконометрических методов. Эти методы позволяют провести широкий спектр исследований данного процесса: оценку влияния финансовой либерализации на экономическое состояние стран, ее эффективность и причины проведения или закрытия данной политики.

Исходя из этого тема по изучению использования учеными эконометрических методов в исследовании процессов финансовой либерализации является актуальной.

Постановка задания. Целью статьи является изучение научных работ ученых с целью выявления особенностей построения эконометрических моделей в области финансовой либерализации, которая раскрывается следующими задачами: рассмотреть особенности применяемых спецификаций при построении эконометрических моделей в области исследования финансовой либерализации; рассмотреть используемые статистические по-

казатели и особенности статистического учета процесса финансовой либерализации; рассмотреть и структурировать полученные результаты по построенным моделям при исследовании финансовой либерализации.

Изложение основного материала исследования. Началом любого эконометрического анализа является определение цели моделирования и определение ее спецификации в зависимости от поставленной цели. В научных работах по финансовой либерализации или ее отдельных элементов можно выделить следующие основные особенности построения моделей в зависимости от поставленных целей:

1) использование регрессионных моделей с панельными данными или регрессию с временным рядом (Ang, 2014 [4]) с целью оценить эффект, оказываемый политикой финансовой либерализацией на макроэкономические показатели, характеризующие экономики стран или их экономический рост. В этих моделях показатель финансовой либерализации является независимой переменной, а показатель состояния экономики – зависимой переменной, и оцениваются с помощью метода наименьших квадратов, обобщенного метода моментов (Kraay, 1998 [5]; Gamra et al., 2008 [6]);

2) применение моделей с переменной-модератором (информация о модели с переменной-модератором (moderator variable) и ее интерпретации представлена, например, в работах (Fairchild, MacKinnon, 2009) [7] и (Williams, 2015) [8]), которая позволяет выявить определенные условия для эффективной политики финансовой либерализации (Okada, 2013 [9]; Kunieda et al., 2014 [10]);

3) применение векторных авторегрессионных моделей (VAR), где финансовая открытость выступает в качестве структурного шока (Huang et al., 2013 [11]; Baba et al., 2011 [12]; Kandil et al., 2015 [13]);

4) использование показателя финансовой либерализации в качестве зависимой переменной для выявления причин внесений изменений в политику по управлению потоками капитала (Pepinsky, 2012 [14]; Forbes, 2015 [15]).

5) использование стохастических моделей для выявления взаимосвязи между финансово-экономическими кризисами (зависимая переменная) и политикой финансовой либерализацией (Angikand et al., 2010 [16]; Glick et al., 2005 [17]).

Другим не менее важным элементом, как статистического, так и эконометрического анализа финансовой либерализации является построение системы статистических показателей, которую можно разделить на три основные группы показателей:

1) показатели, отражающие экономическую ситуацию в стране;

2) показатели, отражающие финансовую открытость страны;

3) прочие показатели, характеризующие институциональную, экономическую и политическую среду.

Для отражения экономической ситуации в стране в эмпирических работах используются макроэкономические показатели, такие как валовой внутренний продукт (далее ВВП), темпы роста ВВП, реальный эффективный обменный курс (далее РЭОК), объемы потоков капитала, индекс потребительских цен, кредиты, международные резервы и др. Качественные показатели преимущественно применяются для отображения кризисных явлений.

Однако наибольшую сложность вызывает статистическое измерение степени финансовой либерализации, так как существует множество косвенных факторов, обуславливающих эффективность проведенной политики, например, наличие или отсутствие обходных путей для перемещения капитала за границу, или определение эффективности налога на финансовые операции. Несмотря на это, эмпирические работы дают множество способов статистической оценки финансовой открытости экономики, которые можно разделить на две основные группы: показатели де-юре финансовой открытости и пока-

затели де-факто финансовой открытости.

К показателям де-юре финансовой открытости относятся качественные показатели, которые отображают изменения в политике финансовой либерализации. Строятся данные индексы преимущественно на основе отчетов МВФ (Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions, AREAER) (мера МВФ, мера Куинна и др.), других индексов де-юре финансовой открытости и анализа национального законодательства (см. Таблицу 1).

Таблица 1 – Де-юре показатели финансовой открытости

Показатель финансовой открытости	Описание
Индекс финансовой либерализации (Gamra et al., 2008)	Степень либерализации определяется по трем аспектам финансовой либерализации: дерегулирование отечественного финансового сектора, либерализация финансовых рынков и открытие счета операций с капиталом. Каждому аспекту либерализации присваивается значение от 0 до 2 (либерализован – 2, закрыт – 0, частично либерализован – 1) и рассчитывается их среднеарифметическое [6].
Мера Куинна (Quinn, 1997)	Индекс строится на основе отчетов МВФ (AREAER). Индекс определяется на интервале от 0 до 4, суммируя полученные результаты по притокам и оттокам, где 0 – любые транзакции запрещены, 0,5 – существуют некоторые ограничения, 1 – высокие налоги, 1,5 – средние налоги, 2 – отсутствие налогов [18].
Мера МВФ	Индекс строится по 13 видам операций с капиталом (инструменты денежного рынка, коммерческие и финансовые кредиты и др.) на основе отчетов МВФ (AREAER). По каждому виду операций с капиталом индекс может принимать значение от 0 до 1 [19, с. 10].
Индекс Шиндлера (Schindler, 2009)	Индекс строится на основе отчетов МВФ (AREAER) по категориям: прямые иностранные инвестиции; облигации и другие долговые ценные бумаги; акции и т.п. С дальнейшей их разбивкой по подкатегориям (продажа или выпуск резидентами за границей; покупка резидентами за границей; покупка нерезидентами; продажа или выпуск нерезидентами), которым присваиваются значения 0 (нет ограничений на финансовых операциях), 0,5 (с ограничением движения потоков капитала), 1 (полностью ограничено движение потоков капитала). Данные по индексу представлены за 1995-2005 гг. [20, с. 224-228]
Индекс по ограничениям притока и оттока капитала (Cardoso e Goldfajn, 1997)	Строится на основе изучения национального законодательства в области политики, связанной с валютными ограничениями. К каждому событию, связанному с наложением и снятием ограничений на потоки капитала, присваивается «+1» или «-1» соответственно при этом учет ведется раздельно по притокам и оттокам капитала. Методология построения индекса основана на работе (Cardoso e Goldfajn, 1997) [21].
Индекс финансовой либерализации (Park et al., 2014)	Построен на основе элементов финансовых реформ, представленных в работе (Abiad et al., 2008) и включает: контроль по кредитным операциям; контроль процентной ставки; входные барьеры; банковский надзор; приватизация; международный капитал; рынок ценных бумаг [22, с. 5-6].
Индекс по контролю счета операций с капиталом (Huang et al., 2013)	Индекс строится на основе методов, изложенных в работах (Jin, 2004), (Xiao and Kimball, 2006), и является качественным показателем. Индекс строится по 11 видам операций с капиталом (инструменты денежного рынка, коммерческие и финансовые кредиты и др.) на основе классификации ОЭСР и Государственной администрации по обмену валюты KHP (SAFE) [11, с. 58-59].
Индекс открытости счета операций с капиталом (Laurenceson et al., 2005)	Индекс строится по 13 видам операций с капиталом (инструменты денежного рынка, коммерческие и финансовые кредиты и др.) на основе отчетов МВФ (AREAER), то есть за каждую открытую операцию дается стране 1 балл. Полученные результаты корректируются на незафиксированные потоки капитала [23, с. 11-12].

Источник: составлено автором.

Среди наиболее популярных индексов, использу-

мых в научных работах, можно отнести индекс де-юре финансовой открытости (The Chinn-Ito Index, KAOPEN), который принимает значения от -1,91 (ограничено перемещение капитала) до 2,36 (достигнута финансовая открытость) или от 0 до 1 соответственно. Данный индекс охватывает следующие инструменты финансовой либерализации: множественность валютных курсов, сдачу экспортной выручки, ограничения на счете текущих операций и счете капитала [24, с. 5]. К преимуществам индекса можно отнести: ежегодное обновление, большой охват временного периода и количества стран, а к недостаткам – не учитывает множество косвенных параметров, влияющих на финансовую открытость (режим валютного курса, либерализацию процентных ставок, приватизацию экономики и банковской системы).

Показатели де-факто финансовой открытости отображают фактически степень интеграции национальной финансовой системой в мировую. К таким показателям можно отнести:

- показатель международной финансовой интеграции (Lane Milesi-Ferretti, 2003), который рассчитывается как сумма иностранных активов и обязательств к ВВП [25, с. 86];

- показатель «результата» финансовой открытости (Kraay, 1998), который рассчитывается как сумма инвестиций по притоку и оттоку (по различным статьям платежного баланса: прямые иностранные инвестиции, портфельные инвестиции, прочие инвестиции) к ВВП [5, с. 5-6];

- мера открытости на основе непокрытого процентного паритета (μ) (Reisen & Yeches, 1993), где показатель определяется на основе следующего уравнения: $i_d = \mu i^* + (1 - \mu) i'$, где i_d – действующая внутренняя процентная ставка, i^* – процентная ставка не покрытого процентного паритета, i' – возможная процентная ставка для закрытой экономики [26].

В случае необходимости введения условий по состоянию институциональной, экономической и политической среды при проведении политики финансовой либерализации вводят следующие качественные переменные: показатель коррупции, показатель институционального качества и т.п.

Как упоминалось ранее, наиболее популярным методом исследования в области финансовой либерализации стал эконометрический метод. Поэтому результаты эконометрических исследований по финансовой либерализации не менее важны, чем полученные результаты другими методами исследования, и их можно сгруппировать следующим образом:

Во-первых, выявлены работы, где ученые доказывают, что финансовая либерализация оказывает положительное влияние на экономики стран и не является причиной дестабилизации экономики (Hamdi et al., 2014 [27, с. 130]). В частности, либерализация стимулирует экономический рост и инвестиции (Gamra S. B., Clévenot M., 2008 [6, с. 14-18]; Prati et al., 2012 [28, с. 1671]); сокращает бегство капитала (Lensink et al., 1998 [29, с. 1363]); увеличивает доходность собственного капитала и снижает инфляцию, но увеличивает волатильность потоков капитала (Саади Седик Т. и др., 2012 [30]).

Стоит отдельно выделить работу Маккинона (1990), который отмечает, что без договоренности между промышленно-развитыми странами по поддержанию стабильного обменного курса между собой, другие страны будут испытывать трудности в стабилизации своего обменного курса. Но автор также подчеркивает важную роль финансовой либерализации в развитии экономики даже в условиях мировой финансовой нестабильности [31, с. 16].

Во-вторых, выявлены работы, которые показывают успешность политики финансовой либерализации при определенных условиях.

Кунидэ и др. (2014) показали, что выгода от либерализации счета капитала проявляется в менее коррумпированных странах [10, с. 99].

Окада (2013) рассматривает институциональное качество, как важный элемент успешности финансовой открытости [9, с. 140]. Вон Хаген (2014) указывает, что для получения преимуществ в долгосрочном периоде от либерализации счета капитала в части привлечения капитала страна должна увеличить свой уровень развития [32, с. 76].

В-третьих, выделяется ряд работ, где не удалось доказать, что финансовая открытость оказывает какое-либо воздействие на экономику страны.

Крей А. (1998) не смог выявить взаимосвязь между либерализацией и макроэкономическими показателями (рост инвестиций, инфляция, экономический рост) [5, с. 25]. Эдисон и др. (2002) доказали, что процесс финансовой интеграции сильно не связан с экономическим ростом, и больше зависит экономических, финансовых, институциональных и макроэкономических особенностей [33, с. 772].

В-четвертых, представлены работы, в которых доказываются, что проведение политики финансовой либерализации дает негативный эффект или принятие мер по управлению потоками капитала снижает воздействие внешних шоков на экономики стран.

В работе Цин и др. (2014) доказывают, что либерализация увеличивает вероятность банковских кризисов, особенно это связано с уровнем экономического развития [34, с. 194]. Форбс и др. (2015) делают вывод, что меры по управлению потоками капитала могут помочь в достижении сокращения уязвимостей в финансовом секторе, но они не эффективны при достижении других экономических целей (волатильность валютного курса, колебание финансового рынка, инфляция и др.) [15, с. S92]. Острый и др. (2012) отмечают, что пруденциальное регулирование и меры по контролю за капиталом могут снизить структурный риск по внешним обязательствам и степень рискованного иностранного кредитования, что повысит для страны экономическую устойчивость во время спада и смягчит финансовые бумы [35, с. 420].

В-пятых, выделены работы, которые показывают причины изменений в политике финансовой либерализации. Пепинский (2012) доказывает, что валютные кризисы приводят к закрытию счета операций с капиталом [14, с. 13].

В-шестых, рассматриваются работы, где показывается влияние режима свободного плавающего обменного курса совместно с либерализацией потоков капитала на экономику стран. Например, в работе Эсека (2010) доказывается, что либерализация счета операций с капиталом и режим фиксированного обменного курса менее подвержены спекулятивным атакам [36, с. 1125].

Также отдельно стоит выделить исследования по странам:

- Бразилия: Оно (2005) доказывает, что полная мобильность потоков капитала увеличивает процентную ставку, но не влияет на обменный курс [37, с. 256]. Баба и др. (2011) установили, что меры по управлению потоками капитала не эффективны в Бразилии, при этом снятие ограничений с оттоков капитала снизило чистые потоки капитала в Таиланде [38, с. 20-21].

- Китай: Хуэанг и др. (2013) доказывает, что финансовая репрессия негативно влияет на экономический рост страны, в том числе меры по контролю счета операций с капиталом [11, с. 73-74]. Лауренсенсон и др. (2005) выявили, что снятие всех ограничений с потоков капитала увеличит приток портфельных инвестиций и не приведет к нарушению стабильности финансового сектора Китая [23, с. 24]. Хи и др. (2012) показал, что достижение открытости счета капитала позволит национальным корпорациям выполнить слияние и поглощение на международном рынке, диверсифицировать свои риски, не оказывая влияния при этом на национальную валюту [39, с. 51-52].

- Индия: Анг (2014) доказывает, что финансовая либерализация поощряет технологические инновации в

стране за 1963-2005 гг. [4, с. 228].

– Турция: Динар и др. (2015) доказали, что экономический рост стал причиной финансовой либерализации в Турции, а не наоборот [41, с. 36-37]. Кандил и др. (2015) доказали, что меры по контролю за потоками капитала необходимы в Турции, особенно без сильной финансовой системы и строгой денежно-кредитной политики [13, с. 256-258].

Выводы исследования. Проведенный анализ научных работ по исследованию политики финансовой либерализации с помощью эконометрических методов позволяет сделать ряд выводов:

1) В научных работах помимо теоретического подхода и исследования опыта стран можно выделить такой подход к исследованию финансовой либерализации как эконометрическое моделирование, так как оно позволяет устанавливать взаимосвязи между экономическими показателями и степенью финансовой открытости, показать причины наложения валютных ограничений или дерегулирования потоков капитала, выявить факторы влияющие на успешность политики финансовой либерализации.

2) С развитием эконометрического моделирования также развиваются методы статистического учета процесса финансовой либерализации, которые можно разделить на две большие группы: показатели де-юре финансовой открытости (изменения в политике, связанной с трансграничными движениями капитала) и показатели де-факто финансовой открытости (степень финансовой интеграции в мировую финансовую систему).

3) Однако результаты эконометрических исследований процесса финансовой либерализации и его влияния на экономическое состояние стран являются спорными. Это обусловлено включением в модель разных показателей, существованием множества методик статистического учета финансовой открытости, охватом статистической выборки и выбора спецификации модели. Как следствие, одна группа ученых доказывает, что увеличение финансовой открытости стимулирует экономический рост. Другая группа утверждает, что данный процесс увеличивает риски возникновения финансово-экономического кризиса, и только меры по управлению потоками капитала помогут снизить риски. Отмечаются работы, где не доказана взаимосвязь между экономическим ростом и финансовой открытостью, или возможна только при определенных политических и институциональных условиях. В разрезе по странам результаты эконометрических исследований также противоречивы, например, исследования по Турции утверждают, что меры по управлению потоками капитала необходимы, но по Индии и по Китаю ученые советуют проводить политику финансовой либерализации.

Таким образом, проведенное исследование позволяет получить комплексное представление о работах, изучающих финансовую либерализацию с помощью эконометрических методов, что может помочь в дальнейших исследованиях влияния финансовой либерализации на экономику стран. В частности, статья дает представление об особенностях построения моделей, то есть выбора спецификаций модели, о существующих показателях, характеризующих данный процесс, экономическую ситуацию, институциональную и политическую среду в стране, а также представлены сгруппированные результаты подобных исследований. В тоже время она не может дать однозначного ответа о эффективности политики либерализации, так как рассмотренные исследования проведены на разных странах и в разные периоды времени с различной спецификацией моделей, что может сильно исказить результаты исследования.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Раков И. Д. Теоретические концепции финансовой либерализации // *Финансы и кредит*. 2019. Т. 26. № 8 (788).
2. Яковлев И. А., Швандар К. В. Использование режима плавающего обменного курса в странах с переходной экономикой // *Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал*.

2015. №5 (27). С. 103–112.

3. Навой А. В. Концепция валютно-финансового регулирования национальной экономики в условиях нестабильности глобальных финансов // *Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал*. 2018. № 1. С. 71–86. DOI: 10.31107/2075-1990-2018-1-71-86
4. Ang J. B. Innovation and financial liberalization // *Journal of Banking & Finance*. 2014. Т. 47. С. 214–229. DOI: 10.1016/j.eurocorev.2010.09.004
5. Kraay A. In search of the macroeconomic effects of capital account liberalization [Электронный ресурс] / The World Bank Group. 1998. 45 с. URL: http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/22237_CALMacroEffects_Manuscript.pdf (дата обращения: 07.03.2019).
6. Gamra S. B., Clévenot M. Les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement Croissance économique ou instabilité financière? 2008. 24 с. URL: <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00323334> (дата обращения: 01.03.2019).
7. Fairchild A. J., MacKinnon D. P. A general model for testing mediation and moderation effects // *Prevention Science*. 2009. Т. 10. № 2. С. 87–99.
8. Williams R. Interaction effects between continuous variables (Optional). 2015. URL: <https://www3.nd.edu/~rwilliam/stats2/l55.pdf> (дата обращения: 21.03.2017).
9. Okada K. The interaction effects of financial openness and institutions on international capital flows // *Journal of Macroeconomics*. 2013. Т. 35. С. 131–143. DOI: 10.1016/j.jmacro.2012.11.003
10. Kunieda T., Okada K., Shibata A. Corruption, capital account liberalization, and economic growth: Theory and evidence // *International Economics*. 2014. Т. 139. С. 80–108. DOI: 10.1016/j.inteco.2014.03.001
11. Huang Y., Wang X., Lin N. Financial reform in China: Progresses and challenges [Электронный ресурс] / Huang Y., Wang X., Lin N.: China Macroeconomic Research Center, Peking University. 2013. URL: <http://workspace.unpan.org/sites/Internet/Documents/UNPAN94527.pdf> (дата обращения: 24.10.2018).
12. Baba C. et al. Effectiveness of capital controls in selected emerging markets in the 2000s [Электронный ресурс]. International Monetary Fund. 2011. № 11/281. 45 с. URL: <https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/wp/2011/wp11281.ashx> (дата обращения: 09.03.2019).
13. Kandil M., Trabelsi M. On capital flows and macroeconomic performance: Evidence before and after the financial crisis in Turkey // *Borsa Istanbul Review*. 2015. Т. 15. № 4. С. 249–258. DOI: 10.1016/j.bir.2015.09.001
14. Pepinsky T. B. Do currency crises cause capital account liberalization? // *International Studies Quarterly*. 2012. Т. 56. № 3. С. 1–17. DOI: 10.1111/j.1468-2478.2012.00729.x
15. Forbes K., Fratzscher M., Straub R. Capital-flow management measures: What are they good for? // *Journal of International Economics*. 2015. Т. 96. С. S76–S97. DOI: 10.1016/j.jinteco.2014.11.004
16. Angikand A. P., Sawanggoenyanuw W., Wihlborg C. Financial Liberalization and Banking Crises: A Cross-Country Analysis // *International Review of Finance*. 2010. Т. 10. № 2. С. 263–292. DOI: 10.1111/j.1468-2443.2010.01114.x
17. Glick R., Hutchison M. Capital controls and exchange rate instability in developing economies // *Journal of International Money and Finance*. 2005. Т. 24. № 3. С. 387–412. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2004.11.004
18. Quinn D. The correlates of change in international financial regulation // *American Political science review*. 1997. Т. 91. № 3. С. 531–551.
19. Nachane D. M. Capital Account Convertibility In India: Revisiting The Debate [Электронный ресурс] // ISAS Working Paper No. 24. 2007. URL: https://www.isas.nus.edu.sg/wp-content/uploads/media/isas_papers/24_WP.pdf (дата обращения: 01.11.2018).
20. Schindler M. Measuring financial integration: A new data set // *IMF Staff papers*. 2009. Т. 56. № 1. – С. 222–238. DOI: 10.1057/imfsp.2008.28
21. Soihet E. Índice de controle de capitais: uma análise da legislação e dos determinantes do fluxo de capital no Brasil no período 1990-2000: diss. 2002. URL: <http://hdl.handle.net/10438/145> (дата обращения: 05.03.2019).
22. Park J., Park Y. C. Has financial liberalization improved economic efficiency in the Republic of Korea? Evidence from firm-level and industry-level data / Park J., Park Y. C.: Asian Development Bank Institute. 2014. № 480. 28 с.
23. Laurenceson J., Tang K. K. China's capital account convertibility and financial stability [Электронный ресурс]. 2005. №. Discussion Paper, No. 5. URL: <http://www.uq.edu.au/economics/eaerg/dp/0505.pdf> (дата обращения: 29.10.2018).
24. Chinn M. D., Ito H. A new measure of financial openness [Электронный ресурс]. 2007. Режим доступа: http://web.pdx.edu/~ito/kaopen_Chinn-Ito_hi0523.pdf (дата обращения: 15.03.2016).
25. Lane P. R., Milesi-Ferretti G. M. International financial integration // *IMF Staff Papers*. 2003. Т. 50. № 1. С. 82–113. DOI: 10.2307/4149916
26. Reisen H., Yehes H. Time-varying estimates on the openness of the capital account in Korea and Taiwan // *Journal of Development Economics*. 1993. Т. 41. № 2. С. 285–305.
27. Hamdi H., Jlassi N. B. Financial liberalization, disaggregated capital flows and banking crisis: Evidence from developing countries // *Economic Modelling*. 2014. Т. 41. С. 124–132. DOI: 10.1016/j.econmod.2014.05.010
28. Prati A., Schindler M., Valenzuela P. Who benefits from capital account liberalization? Evidence from firm-level credit ratings data // *Journal of International Money and Finance*. 2012. Т. 31. № 6. С. 1649–1673. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2012.03.005

29. Lensink R., Hermes N., Murinde V. The effect of financial liberalization on capital flight in African economies // *World Development*. 1998. Т. 26. №. 7. С. 1349-1368. DOI: 10.1016/S0305-750X(98)00042-4
30. Saadi Sedik T., Sun T. Effects of Capital Flow Liberalization-What is the Evidence from Recent Experiences of Emerging Market Economies? [Электронный ресурс]. International Monetary Fund, 2012. 26 с. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12275.pdf> (дата обращения: 01.03.2019).
31. McKinnon R.I. Financial Repression and the productivity of capital: Empirical findings on interest rates and exchange rates / McKinnon R.I.: Economics Department Stanford University. 1990. 26 с. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.177.3287&rep=rep1&type=pdf> (дата обращения: 18.10.2018).
32. Von Hagen J., Zhang H. Financial development, international capital flows, and aggregate output // *Journal of Development Economics*. 2014. Т. 106. С. 66-77. DOI: 10.1016/j.jdeveco.2013.08.010
33. Edison H. J. et al. International financial integration and economic growth // *Journal of international money and finance*. 2002. Т. 21. №. 6. С. 749-776. DOI: 10.1016/S0261-5606(02)00021-9
34. Qin X., Luo C. Capital account openness and early warning system for banking crises in G20 countries // *Economic Modelling*. 2014. Т. 39. С. 190-194. DOI: 10.1016/j.econmod.2014.02.037
35. Ostry J. D. et al. Tools for managing financial-stability risks from capital inflows // *Journal of International Economics*. 2012. Т. 88. №. 2. С. 407-421. DOI: 10.1016/j.jinteco.2012.02.002
36. Esaka T. De facto exchange rate regimes and currency crises: Are pegged regimes with capital account liberalization really more prone to speculative attacks? // *Journal of Banking & Finance*. 2010. Т. 34. №. 6. С. 1109-1128. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2009.11.007
37. Ono F. H. et al. Conversibilidade da conta de capital, taxa de juros e crescimento econômico: uma avaliação empírica da proposta de plena conversibilidade do real // *Revista de Economia Contemporânea*. 2005. Т. 9. №. 2. С. 231-261. DOI: 10.1590/S1415-98482005000200001
38. Baba C. et al. Effectiveness of capital controls in selected emerging markets in the 2000s [Электронный ресурс]. International Monetary Fund, 2011. №. 11/281. 45 с. URL: https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/wp/2011/_wp11281.ashx (дата обращения: 09.03.2019).
39. He D. et al. How would capital account liberalization affect China's capital flows and the renminbi real exchange rates? // *China & World Economy*. 2012. Т. 20. №. 6. С. 29-54. DOI: 10.1111/j.1749-124X.2012.12001.x
40. Ang J. B. Innovation and financial liberalization // *Journal of Banking & Finance*. 2014. Т. 47. С. 214-229. DOI: 10.1016/j.euroecorev.2010.09.004
41. DİNAR G., DALGIÇ B., İYİDOĞAN P. Financial liberalization and economic growth in Turkey: a reexamination // *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 2015. Т. 33. №. 1. С. 19-43. DOI: 10.17065/huüibf.75983

Статья поступила в редакцию 13.08.2019

Статья принята к публикации 27.11.2019