



Списки содержания доступны в ScienceDirect

## Письма о финансовых исследованиях



# Влияние китайского контроля за движением капитала на отдельные категории активов

Сигэто Китано<sup>a,\*</sup>, Ян Чжоу<sup>b</sup><sup>a</sup> РИЭБ, Университет Кобе, Япония<sup>b</sup> Высшая школа экономики, Университет Кобе, Япония

## А Р Т И К Л И Н И Я В Ф О А Б С Т Р А К Т У Р Е

### Классификация

JEL:

F38

F32

G15

### Ключевые

слова:

Контроль за

движением

капитала

Китай

Местная

проекция

Мы эмпирически оцениваем влияние китайского контроля за движением капитала на отдельные категории активов, используя метод локального прогнозирования. Наши результаты показывают разительные различия между отдельными категориями активов. Контроль за движением капитала в отношении акций и финансовых кредитов существенно влияет на соответствующий чистый приток, в то время как контроль за движением капитала в отношении трех других категорий активов (облигации, коммерческие кредиты и прямые инвестиции) не влияет.

## 1. Введение

После мирового финансового кризиса 2008 года страны с развивающейся экономикой столкнулись с беспрецедентным притоком капитала из-за неконвен- ц и о н а л ь н о й денежно-кредитной политики развитых стран. В ответ на массовый приток капитала некоторые страны с развивающейся экономикой (например, Бразилия, Индонезия, Тайвань и Таиланд) ввели меры контроля за движением капитала. Все больше политиков и исследователей, включая МВФ, начали признавать, что контроль за движением капитала может быть подходящим инструментом политики при определенных обстоятельствах, несмотря на основной принцип финансовой либерализации. Этот фон стимулирует исследования, направленные на анализ эффективности контроля за движением капитала.<sup>1</sup> Однако в литературе, использующей межстрановые данные, приводятся неоднозначные результаты. В то время как некоторые исследования показывают, что меры контроля за движением капитала влияют на приток капитала (например, Ostry et al., 2012; Ahmed and Zlate, 2014; Nispi Landi and Schiavone, 2021), другие эмпирические исследования говорят об ограниченной эффективности мер контроля за движением капитала на приток капитала (например, Forbes and Warnock, 2012; Forbes et al., 2015; Frost et al., 2020).<sup>2</sup>

Что касается контроля за движением капитала в Китае, то в большинстве предыдущих исследований эффективность контроля за движением капитала изучалась путем оценки того, действует или нет паритет покрытых процентов (CIP) (например, Ma and McCauley, 2008; Cappiello and Ferrucci, 2008; Otani et al., 2011; Cheung and Herrala, 2014).<sup>3,4</sup> Хотя подход с использованием CIP полезен для проверки эффективности контроля за движением капитала в целом, он не подходит для изучения конкретной эффективности введения контроля за движением капитала в отношении отдельных категорий активов. Подход с использованием CIP может иметь еще одну проблему, поскольку он является *де-факто* измерением контроля над капиталом. Как утверждают Куинн и др. (2011), меры *де-факто* не идеально связаны с политикой правительства.

\* Автор-корреспондент.

Адрес электронной почты: [kitano@rieb.kobe-u.ac.jp](mailto:kitano@rieb.kobe-u.ac.jp) (С. Китано).

<sup>1</sup> Что касается теоретических исследований, то многие из них предполагают, что контроль за движением капитала является потенциально полезным инструментом политики. См., например, обзор литературы в [Kitano and Takaku \(2018\)](#) и [Kitano and Takaku \(2020\)](#).

<sup>2</sup> Что касается литературы об оттоке капитала, см. например, [Gkillas et al. \(2016\)](#).

<sup>3</sup> В экономиках с открытым счетом капитала и эффективными финансовыми рынками CIP должен выполняться таким образом, чтобы разница между форвардным курсом и курсом спот была равна разнице процентных ставок в национальной и иностранной валютах. Если наблюдаются отклонения от CIP, это означает, что могут существовать возможности для арбитража из-за контроля за движением капитала.

<sup>4</sup> Исключение составляют [Fu и Cao \(2020\)](#), которые изучили влияние контроля за движением капитала на торговлю, используя данные *де-юре* из [Fernández et al. \(2016\)](#).

<https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103032>

Получено 4 апреля 2022 г.; Получено в исправленном виде 25 мая 2022 г.; Принято 30 мая 2022 г.

Доступно онлайн 11 июня 2022 года

1544-6123/© 2022 TheAuthor(s).

Published by Elsevier Inc.

This is an open access article under the CC BY-NC-ND license

(<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

**Таблица 1**

Ожидаемые знаки для импульсных реакций контроля за движением капитала на чистый приток капитала.

	Нерезиденты		Жители	
eq	eq_plbn	-	eq_pabr	+
	eq_silbn	+	eq_siabr	-
bo	bo_plbn	-	bo_pabr	+
	bo_silbn	+	bo_siabr	-
cc	cci	-	cco	+
fc	fci	-	fco	+
di	dii	-	dio	+

В данном исследовании мы используем набор данных [Chen and Qian \(2016\)](#), который количественно оценивает интенсивность изменений в китайском контроле за движением капитала в различных категориях активов. Используя измерение контроля за движением капитала *de-jure*, мы анализируем эффективность контроля за движением капитала в отношении отдельных категорий активов. Насколько нам известно, это первое исследование, в котором выделяются отдельные категории активов и изучается, как соответствующие меры контроля за движением капитала влияют на потоки капитала в Китае. Кроме того, мы используем методику оценки сглаженной локальной проекции (SLP), предложенную [Barnichon и Brownlees \(2019\)](#), для оценки предельного эффекта политических действий по контролю за движением капитала *ns*.<sup>5</sup> Этот метод унаследовал характеристики устойчивости к неправильной спецификации локальной проекции (LP) [Жорды \(2005\)](#), а также решил проблему большой изменчивости оценки LP с помощью сглаживания В-сплайна.

Мы обнаружили, что существуют значительные различия между отдельными категориями активов. Наши результаты свидетельствуют о значительном влиянии контроля над движением капитала на чистый приток в некоторых категориях активов (акции и финансовые кредиты), но не в других категориях активов (облигации, коммерческие кредиты и прямые инвестиции).

## 2. Данные

Мы используем данные индекса, построенного [Ченом и Цянем \(2016\)](#), для измерения изменений в китайском контроле за движением капитала. По сравнению с другими индексами контроля над капиталом (например, [Chinn and Ito, 2006](#); [Schindler, 2009](#); [Quinn et al., 2011](#); [Klein, 2012](#); [Fernández et al., 2016](#)), индекс [Чена и Цяня \(2016\)](#) указывает на более частые изменения в контроле над капиталом в Китае. Набор данных [Chen и Qian \(2016\)](#) должным образом отражает вариации китайского контроля за движением капитала, извлекая подробную информацию из Ежегодного отчета МВФ о валютных соглашениях и валютных ограничениях (AREAER) и некоторые дополнительные материалы из других источников. Они добавляют 1, если контроль над движением капитала ужесточается, и вычитают 1, если ослабляется. Их набор данных охватывает 1999–2018 гг.<sup>6</sup> Мы используем подкатегории акций (eq), облигаций (bo), коммерческих кредитов (cc), финансовых кредитов (fc) и прямых инвестиций (di). Более конкретно, "eq", "bo", "cc", "fc" и "di" означают контроль над акциями или другими ценными бумагами участвующего характера, облигациями или другими долговыми ценными бумагами, коммерческими кредитами (торговыми кредитами), финансовыми кредитами (в основном банковскими кредитами) и прямыми инвестициями, соответственно.<sup>7</sup>

Для подкатегорий "eq" и "bo" существует четыре типа контроля, которые влияют на соответствующие чистые притоки.<sup>8</sup> Что касается операций нерезидентов, то "eq\_plbn" означает контроль за "покупкой на месте нерезидентами", что подразумевает, что увеличение "eq\_plbn", как ожидается, уменьшит чистый приток капитала. Напротив, "eq\_silbn" означает контроль над "продажей или выпуском на местном уровне нерезидентами", что означает, что увеличение "eq\_silbn" должно увеличить чистый приток капитала. Что касается операций резидентов, то "eq\_pabr" означает контроль над "покупкой за рубежом резидентами", что подразумевает, что увеличение "eq\_pabr" должно увеличить чистый приток капитала. Напротив, "eq\_siabr" означает контроль над "продажей или выпуском за границу резидентами", что подразумевает, что увеличение "eq\_siabr" должно уменьшить чистый приток капитала. Что касается облигаций, то "bo\_plbn", "bo\_silbn", "bo\_pabr" и "bo\_siabr" соответствуют "eq\_plbn", "eq\_silbn", "eq\_pabr" и "eq\_siabr" соответственно. Поэтому ожидается, что "bo\_plbn", "bo\_silbn", "bo\_pabr" и "bo\_siabr" повлияют на чистый приток облигаций так же, как "eq\_plbn", "eq\_silbn", "eq\_pabr" и "eq\_siabr" влияют на чистый приток капитала.

Для подкатегории коммерческих кредитов ("cc"), "cci" означает контроль над операциями нерезидентов, что означает, что увеличение "cci", как ожидается, приведет к сокращению чистого притока коммерческих кредитов. Напротив, "cco" означает контроль над операциями резидентов, что означает, что увеличение "cco" должно увеличить чистый приток коммерческих кредитов. Аналогично, "fci" и "fco" означают контроль над операциями по финансовым кредитам, а "dii" и "dio" означают контроль над операциями по прямым инвестициям.

В [таблице 1](#) приведены ожидаемые знаки импульсных реакций увеличения индексов контроля за движением капитала на чистый приток в отдельные категории активов, что следует из вышеприведенного аргумента. Мы будем использовать [таблицу 1](#) для проверки того, соответствуют ли эмпирические результаты нашим ожиданиям в разделе 3.

Мы получаем соответствующие квартальные данные о движении обязательств и активов из базы данных CEIC и

рассчитываем чистые притоки, соответствующие "eq", "bo", "cc", "fc" и "di".<sup>9</sup> В качестве контроля мы используем политическую ставку центрального банка Китая (в реальном выражении), политическую ставку центрального банка США (в реальном выражении), темпы роста ВВП Китая (реального), темпы инфляции ИПЦ и темпы роста реального эффективного обменного курса.

---

<sup>5</sup> Более поздние исследования используют этот метод (например, [Franta и Gambacorta, 2020](#); [Funashima, 2021](#)).

<sup>6</sup> Первоначально они охватывали период с 1999 по 2012 год. Они обновили данные до 2018 года, которые доступны на их веб-сайтах.

<sup>7</sup> Мы преобразовали исходные месячные данные [Chen и Qian \(2016\)](#) в квартальные.

<sup>8</sup> Чистый приток определяется как чистые покупки на местном рынке нерезидентами минус чистые покупки за рубежом резидентами.

<sup>9</sup> Более конкретно, мы используем "собственный капитал", "долговые ценные бумаги", "торговый кредит", "заем" и "прямые инвестиции" в данных CEIC China. Первоисточником данных CEIC China является Департамент платежного баланса Государственной администрации иностранной валюты.

переменных в разделе 3. Мы получаем реальные значения, дефлируя номинальные значения с учетом инфляции ИПЦ. Ставка центрального банка США и ИПЦ взяты из базы данных МВФ. ВВП и ИПЦ Китая взяты из "Временной серии Китая" Чанга и др. (2015). Данные о политике центрального банка Китая и эффективном обменном курсе взяты из базы данных БМР. Все данные, используемые в нашем анализе, являются квартальными. Периоды выборки - с 1999:Q2 по 2018:Q4.

### 3. Эмпирическая спецификация

Мы изучаем путь каждого типа чистого притока при условии введения соответствующих мер контроля за движением капитала и переменных макроэкономического контроля. В этом контексте мы рассматриваем следующий набор прогнозных регрессий с опережением на  $h$  периодов:

$$NIF_{t+h} = \alpha^h + \beta^h CC_t + \sum_{i=0}^p \gamma_i^{wt-i} u_{t+h}^h, \quad (1)$$

где  $h = 1, \dots, 12$  и  $p = 4$ . Член  $NIF_{t+h}$  обозначает условный прогноз отношения чистого притока к ВВП на  $h$  периодов вперед, который является интересующей нас переменной отклика. Термин  $CC_t$  представляет собой соответствующий индекс контроля за движением капитала. Например, когда  $NIF$  - чистый приток капитала,  $CC$  обозначает четыре типа контроля над капиталом ("eq\_plbn", "eq\_silbn", "eq\_rabr" и "eq\_siabr"). Термин  $CC_t$  определен таким образом, что ужесточение политики связано с увеличением  $CC_t$ . Таким образом,  $\beta^h$  обозначает предельный эффект ужесточения контроля за движением капитала на отношение чистого притока к ВВП на  $h$  периодов вперед. Вектор  $6 \times 1$   $wt-i$  содержит контрольные переменные: текущие и лаговые значения отношения чистого притока к ВВП, ставка центрального банка США (в реальном выражении), ставка центрального банка Китая (в реальном выражении), темп роста (реального) ВВП Китая, темп инфляции ИПЦ Китая и темп роста реального эффективного обменного курса Китая.

с  $i$ -периодными лагами.<sup>10</sup> Максимальный период запаздывания  $p$  установлен в 4 квартала. Термин  $u^h$  обозначает ошибку

прогнозирования, где  $\text{var}(u^h) = \sigma^2$ . Мы оцениваем предельный эффект контроля за движением капитала, используя сглаженные местные прогнозы, метод, предложенный Барнихоном и

Brownlees (2019), который расширяет локальные проекции Jordà (2005). Оценки локальных проекций, как правило, страдают от большой изменчивости. Гладкие локальные проекции, основанные на В-сплайновом сглаживании, обеспечивают более гладкие импульсные ответы, уравнивая компромисс между изменчивостью и смещением оценок.<sup>11</sup>

### 4. Результаты

На рис. 1 показаны импульсные реакции чистого притока капитала на ужесточение соответствующих контрольных индексов. Заштрихованная область представляет собой 90% доверительный интервал. Сравнивая импульсные реакции на рис. 1 с соответствующими знаками в таблице 1, можно увидеть, что импульсные реакции на ужесточение "eq\_plbn", "eq\_silbn", "eq\_rabr" и "eq\_siabr" имеют ожидаемые направления. Ужесточение "eq\_plbn" снижает отношение чистого притока капитала к ВВП на 0,05% в шестом квартале. Ужесточение "eq\_silbn" увеличивает отношение чистого притока капитала к ВВП на 0,07% в первом квартале. Ужесточение "eq\_rabr" увеличивает отношение чистого притока капитала к ВВП на 0,04% в четвертом квартале. Ужесточение "eq\_siabr" снижает отношение чистого притока капитала к ВВП на 0,08% в первом квартале. В целом, наш анализ показывает, что меры контроля за движением капитала, связанные с акциями, являются эффективным средством контроля за объемом потоков капитала в Китае.

На рис. 2 показаны импульсные реакции чистого притока облигаций на индексы контроля, связанные с ужесточением. Сравнивая импульсные отклики на рис. 2 с соответствующими знаками в таблице 1, можно увидеть, что результаты неоднозначны. Панель "bo\_plbn" показывает, что ужесточение "bo\_plbn" снижает чистый приток облигаций в ожидаемом направлении, но незначительно только в первом квартале. Панель "bo\_silbn" показывает, что изменение "bo\_silbn" не оказывает существенного влияния на чистый приток облигаций. Панель "bo\_rabr" показывает, что ужесточение "bo\_rabr" влияет на отток облигаций после десятого квартала, но в направлении, противоположном ожидаемому. Панель "bo\_siabr" показывает смешанный результат: до восьмого квартала реакция противоположна ожидаемой, но после десятого квартала - в ожидаемом направлении. Подводя итог по рынкам облигаций, мы не можем найти доказательств того, что меры контроля за движением капитала, связанные с рынками облигаций, эффективны для контроля потоков облигаций в Китае.

На рис. 3 показаны импульсные реакции потоков коммерческих кредитов, финансовых кредитов и прямых инвестиций на ужесточение соответствующих контрольных индексов. Верхние панели рис. 3 показывают, что ни "csi", ни "cco" не влияют на чистый приток коммерческих кредитов. На средних панелях рис. 3 показано, что импульсные реакции "fci" и "fco" имеют ожидаемые направления (см. табл. 1). Ужесточение "fci" снижает отношение чистого притока финансовых кредитов к ВВП на 0,47% в шестом квартале.<sup>12</sup> Ужесточение "fco" увеличивает отношение чистого притока финансовых кредитов к ВВП на 0,28% в первом квартале. Левая нижняя панель рис. 3 показывает смешанный результат. До третьего квартала реакция чистого притока прямых инвестиций на "dii" имеет ожидаемое направление, но в период с шестого по одиннадцатый квартал направление реакции противоположно ожидаемому. Правая нижняя панель рис. 3 показывает, что

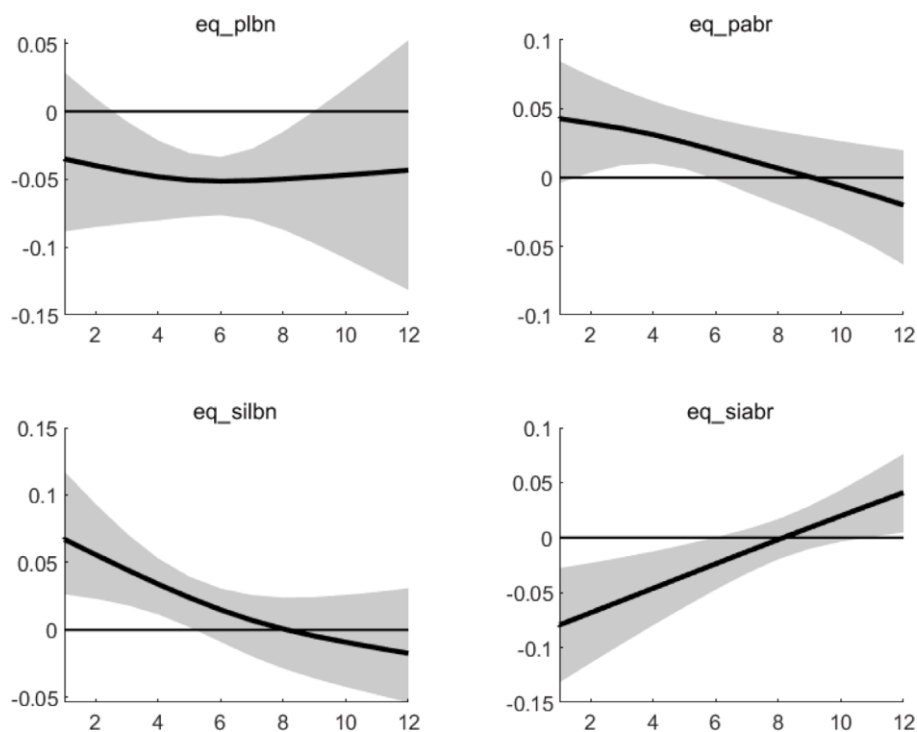
"fci" не влияет на чистые притоки прямых инвестиций. Подводя итог по этим трем активам, можно сказать, что контроль за движением капитала в сфере финансового кредитования является эффективным средством контроля за потоками финансовых кредитов в Китае. Однако мы не можем найти никаких доказательств того, что контроль за движением капитала, связанный с коммерческим кредитом и прямыми инвестициями, эффективен в контроле соответствующих потоков.

---

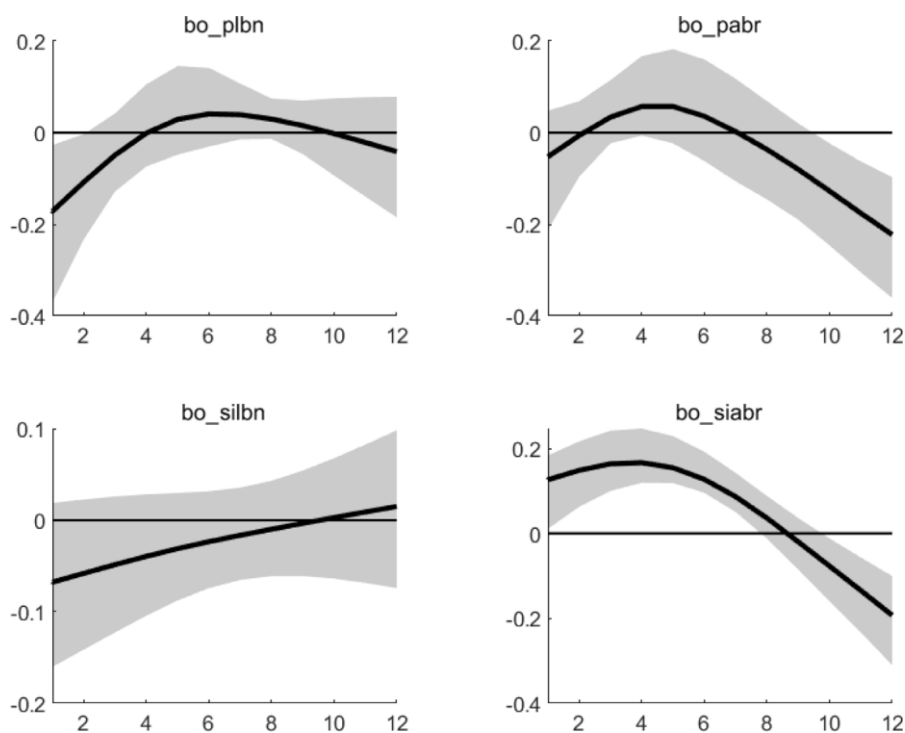
<sup>10</sup> Olea et al. (2021) показывают, что локальные проекции с нормальными критическими значениями, дополненные запаздыванием, асимптотически справедливы как для стационарных, так и для нестационарных данных.

<sup>11</sup> Следуя Barnichon и Brownlees (2019), мы выбираем параметр сглаживания с помощью перекрестной проверки.

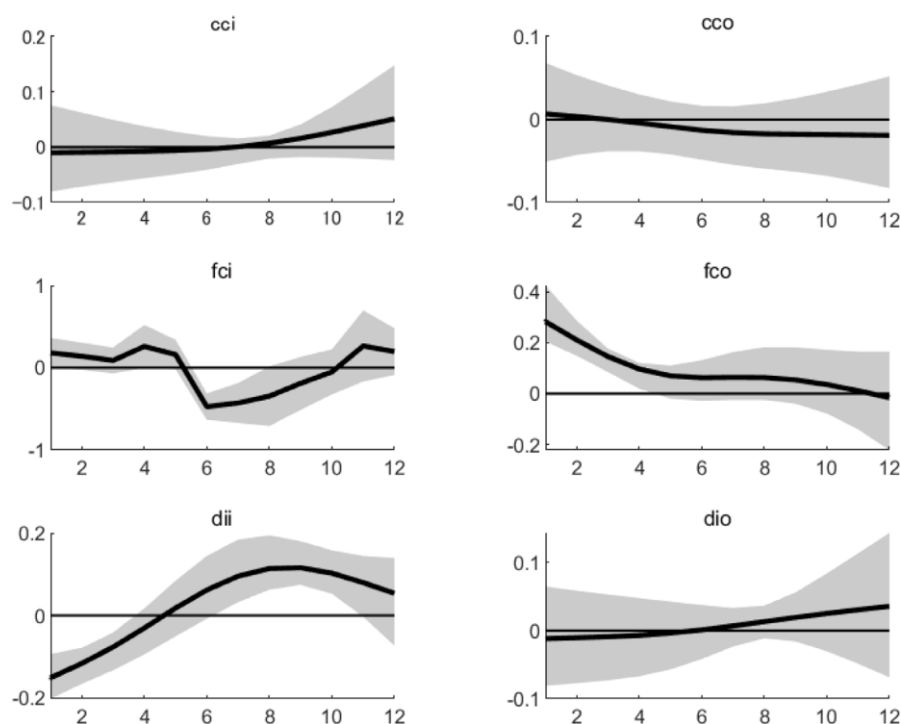
<sup>12</sup> Что касается "fci", то отображается импульсный ответ по локальным проекциям, а не сглаженный, поскольку первый более очевиден, чем второй.



**Рис. 1.** Реакция чистого притока акционерного капитала на ужесточение контроля за акционерным капиталом. Примечание: Ось  $y$  показывает изменение соотношения ВВП (%). Заштрихованная область обозначает 90% доверительный интервал.



**Рис. 2.** Реакция чистого притока облигаций на ужесточение контроля за движением капитала. Примечание: Ось  $y$  показывает изменение соотношения ВВП (%). Заштрихованная область обозначает 90% доверительный интервал.



**Рис. 3.** Реакция чистого притока коммерческих кредитов, финансовых кредитов и прямых инвестиций на ужесточение соответствующих мер контроля. Примечание: Ось  $y$  показывает изменение соотношения ВВП (%). Заштрихованная область обозначает 90% доверительный интервал.

## 5. Выводы

Используя подробную базу данных [Chen and Qian \(2016\)](#) и метод локального прогнозирования, мы изучили влияние контроля за движением капитала на соответствующие потоки в отдельных категориях активов в Китае. Насколько нам известно, данное исследование является первым, в котором выделяются отдельные категории активов и изучается, как изменения в соответствующих мерах контроля за движением капитала влияют на чистый приток отдельных категорий активов в Китае. Наши результаты показывают разительные различия между отдельными категориями активов. Контроль за движением капитала в отношении акционерного капитала (акции или другие ценные бумаги участвующего характера) и финансовых кредитов (в основном банковские кредиты) влияет на чистый приток соответствующего капитала, в то время как контроль за другими категориями активов (облигации, коммерческие кредиты и прямые инвестиции) не влияет.

Хотя это выходит за рамки данного исследования, необходим дальнейший анализ для объяснения резких различий между отдельными рынками активов. Некоторые предварительные выводы все же возможны. Правительство может более эффективно контролировать финансовые кредиты (в основном банковские), возможно, потому, что банковский сектор является одним из наиболее регулируемых секторов, и правительство может осуществлять надзор за банками более непосредственно по сравнению с другими участниками рынка активов. Напротив, широко распространено мнение, что неправильное выставление счетов в торговле (т.е. занижение или завышение счетов при экспорте и импорте) является основным каналом утечки капитала в Китае ([Cheung and Qian, 2010](#); [Cheung et al., 2016](#)). Распространенность бегства капитала через неправильное выставление счетов в торговле в Китае согласуется с нашим результатом о неэффективности контроля за движением капитала по коммерческим кредитам (торговым кредитам). С этой точки зрения, дальнейший анализ отдельных категорий активов в связи с бегством капитала был бы плодотворным. Это следует изучить в будущих исследованиях.

Было бы интересно разделить период выборки на два интервала (например, до и после мирового финансового кризиса) и изучить, различается ли эффективность контроля за движением капитала между ними. Хотя это выходит за рамки данного исследования из-за проблемы малого размера выборки, это было бы возможно, если бы мы расширили данное исследование до межстранового анализа. Мы оставляем этот вопрос для будущих исследований.

## Благодарности

Мы благодарны Казуюки Инагаки и двум анонимным рецензентам за полезные комментарии. Эта работа была поддержана JSPS, Япония KAKENHI (20K01744, 20H05633).



**Ссылки**

- Ахмед, Шагил, Злате, Андрей, 2014. Потоки капитала в страны с развивающейся рыночной экономикой: Смелый новый мир? *J. Int. Money Finance* 48 (Part B), 221-248.
- Барнихон, Реджис, Браунлис, Кристиан, 2019. Оценка импульсного отклика с помощью гладких локальных прогнозов. *Rev. Econ. Stat.* 101 (3), 522-530.
- Каппиелло, Лоренцо, Ферруччи, Джанлуиджи, 2008. Устойчивость политики обменного курса Китая и либерализация счета движения капитала. In: *Occasional Paper Series*, vol. 82, European Central Bank.

- Чанг, Чунь, Чен, Кайджи, Ваггонер, Дэниел Ф., Чжа, Тао, 2015. Тенденции и циклы в макроэкономике Китая. In: NBER Macroeconomics Annual 2015, Volume 30. University of Chicago Press, pp. 1-84.
- Chen, Jinzhao, Qian, Xingwang, 2016. Измерение текущих изменений в китайском контроле за движением капитала: Набор данных де-юре и гибридный индекс. *China Econ. Rev.* 38, 167-182.
- Чунг, Инь-Вонг, Херрала, Ристо, 2014. Контроль за движением капитала в Китае: Через призму дифференциала покрытых процентов. *Pacific Econ. Rev.* 19 (1), 112-134.
- Cheung, Yin-Wong, Qian, XingWang, 2010. Бегство капитала: Опыт Китая. *Rev. Dev. Econ.* 14 (2), 227-247.
- Чунг, Инь-Вонг, Штайнкамп, Свен, Вестерманны, Франк, 2016. Бегство капитала в Китае: До- и посткризисный опыт. *J. Int. Money Finance* 66, 88-112.
- Чинн, Мензи Д., Ито, Хиро, 2006. Что имеет значение для финансового развития? Контроль за движением капитала, институты и взаимодействие. *J. Dev. Econ.* 81 (1), 163-192.
- Фернандес, Андрес, Кляйн, Майкл В., Ребуччи, Алессандро, Шиндлер, Мартин, Урибе, Мартин, 2016. Меры по контролю за капиталом: Новый набор данных. *IMF Econ. Rev.* 64 (3), 548-574.
- Форбс, Кристин, Фраттшер, Марсель, Штрауб, Роланд, 2015. Меры по управлению потоками капитала: Для чего они нужны? *J. Int. Econ.* 96, S76-S97.
- Forbes, Kristin J., Warnock, Francis E., 2012. Волны потоков капитала: Всплески, остановки, бегство и ретраншемент. *J. Int. Econ.* 88 (2), 235-251.
- Франта, Михал, Гамбакорта, Леонардо, 2020. О влиянии макропруденциальной политики на рост под риском. *Econom. Lett.* 196, 109501.
- Фрост, Джон, Ито, Хиро, ван Стрален, Рене, 2020. Эффективность макропруденциальной политики и контроля за движением капитала против волатильного притока капитала. Технический отчет, Банк международных расчетов.
- Фу, Дахай, Цао, Ли, 2020. Как контроль за движением капитала влияет на международную торговлю? *Econom. Lett.* 186, 108761.
- Фунашима, Йошиито, 2021 год. Влияние непредвиденных шоков денежно-кредитной политики на неопределенность денежно-кредитной политики. *Finance Res. Lett.* 102326.
- Gkillas, Konstantinos, Tsagkanos, Athanasios, Siriopoulos, Costas, 2016. Риск при контроле за движением капитала. *Finance Res. Lett.* 19, 261-266.
- Jordà, Òscar, 2005. Оценка и вывод импульсных откликов с помощью локальных проекций. *Am. Econ. Rev.* 95 (1), 161-182.
- Китано, Сигето, Такаку, Кения, 2018. Контроль за движением капитала, денежно-кредитная политика и балансовые отчеты в малой открытой экономике. *Econ. Inquiry* 56 (2), 859-874.
- Китано, Шигето, Такаку, Кения, 2020. Контроль за движением капитала, макропруденциальное регулирование и канал банковских балансов. *J. Macroecon.* 63, 103161.
- Клейн, Майкл В., 2012. Контроль за движением капитала: Ворота против стен. *Брук. Рар. Econ. Act.* 43 (2), 317-367.
- Ма, Гуонан, МакКоули, Роберт Н., 2008. Эффективность китайского контроля за движением капитала: Доказательства на основе данных о ценах и потоках. *Pacific Econ. Rev.* 13 (1), 104-123.
- Ниспи Ланди, Валерио, Скьявоне, Алессандро, 2021. Эффективность контроля за движением капитала. *Open Econ. Rev.* 32 (1), 183-211.
- Olea, Montiel, Luis, José, Mikkel, Plagborg-Møller, 2021. Локальный проекционный вывод проще и надежнее, чем вы думаете. *Econometrica* 89 (4), 1789-1823.
- Остри, Джонатан Д., Гош, Атиш Р., Шамон, Маркос, Куреши, Махваш С., 2012. Инструменты для управления рисками финансовой стабильности от притока капитала. *J. Int. Econ.* 88 (2), 407-421.
- Отани, Ичиро, Фукумото, Томоюки, Цуюгучи, Йосуке и др., 2011. Контроль за движением капитала в Китае и паритет процентных ставок: Опыт 1999-2010 годов и будущее Повестка дня для реформ. Серия рабочих документов Банка Японии, № 11-E-8.
- Куинн, Деннис, Шиндлер, Мартин, Мария Тойода, А., 2011. Оценка мер финансовой открытости и интеграции. *IMF Econ. Rev.* 59 (3), 488-522.
- Шиндлер, Мартин, 2009. Измерение финансовой интеграции: Новый набор данных. *IMF Staff Pap.* 56 (1), 222-238.