

АНАЛИЗ СВЯЗАННОСТИ ДИНАМИКИ КОМПОНЕНТОВ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО КАПИТАЛА

Валерий Владиславович СМИРНОВ

кандидат экономических наук, доцент кафедры отраслевой экономики
факультета управления и социальных технологий,
Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова (ЧувГУ),
Чебоксары, Российская Федерация
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>
SPIN-код: 3120-4077

История статьи:

Рег. № 724/2020
Получена 24.12.2020
Получена
в доработанном виде
11.01.2021
Одобрена 25.01.2021
Доступна онлайн
29.04.2021

УДК 336.01

JEL: E60, F30, G18,
G32, O16

Ключевые слова:

динамика,
компоненты,
связанность,
таргетирование
инфляции,
финансовый капитал

Аннотация

Предмет. Динамика компонентов российского финансового капитала.

Цели. Определить связанность динамики компонентов российского финансового капитала.

Методология. Использован системный подход с применением метода статистического, нейросетевого и кластерного анализа.

Результаты. Анализ динамики USD/RUB, RGBI, RTSI, SBER, IMOEX выявил спекулятивное поведение собственников финансового капитала (IMOEX, USD/RUB, SBER) в отношении внутреннего (RGBI) и внешнего (RTSI) рынка. Анализ важности темпов прироста ВВП и его компонентов выявил государственный приоритет регулирования дефлятора ВВП в контексте роста государственных расходов и снижения важности темпов прироста ВВП и расходов на потребление домашних хозяйств на фоне роста важности импорта товаров и услуг. Анализ темпов прироста капитала выявил фиксацию корпоративных взаимоотношений центрального банка и финансовых корпораций.

Область применения. Результаты расширяют сферу знаний и развивают компетенции Правительства РФ и Федеральной антимонопольной службы в области принятия системных решений по контролю за финансовыми операциями.

Выводы. Выявленный предел связанности динамики компонентов российского финансового капитала позволяет органам государственной власти регулировать процесс корпоративного усиления взаимоотношений Банка России и финансовых корпораций для ограничения спекулятивного поведения собственников финансового капитала.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

Для цитирования: Смирнов В.В. Анализ связанности динамики компонентов
российского финансового капитала // *Финансы и кредит*. — 2021. — Т. 27, № 4. —
С. 851 — 874.
<https://doi.org/10.24891/fc.27.4.851>

Введение

Актуальность анализа связанности динамики компонентов российского финансового капитала определена условием его формирования — слиянием промышленных и банковских монополий. В.И. Ленин определил финансовый капитал как «концентрацию производства; монополии, вырастающие из нее; слияние или сращивание банков с промышленностью»¹. Сращивание происходит в различных формах: ведение текущих счетов, осуществление расчетов и платежей клиентов, краткосрочного и долгосрочного кредитования, трастового дела, взаимного участия в акционерном капитале и личной унии.

Наиболее тесные связи промышленных и банковских монополий осуществляются через совместное владение ценными бумагами (фиктивный капитал)², порождающие империалистические монополии³, ведущие борьбу за территории, за районы наиболее выгодных рынков, за источники сырья, объекты приложения капитала — борьбу великих держав за экономический и политический раздел мира⁴.

В период империализма небывало усиливается милитаризм. Только военная промышленность имеет гарантированный государственный рынок сбыта, не зависящий ни от каких нарушений процесса капиталистического воспроизводства. Военная промышленность стала отраслью, в значительной мере определяющей развитие капиталистической экономики⁵.

Итак, современная трактовка понятия финансового капитала связывает банковский капитал (а также капитал небанковских кредитно-финансовых институтов) с капиталом промышленности таким образом, что банки из простых финансовых посредников становятся крупными инвесторами и контролируют финансовые потоки промышленных компаний.

Обзор литературы

Выявление и оценка связанности компонентов финансового капитала в современной экономике становится главной задачей практически для всех стран.

¹ Ленин В.И. Полное собрание сочинений. Издание пятое. Т. 27. Август 1915 — июнь 1916. М.: Издательство политической литературы, 1969. 643 с.

² Большая Советская Энциклопедия. БСЭ. URL: <https://www.booksite.ru>

³ Ленин В.И. Указ. соч.

⁴ Там же.

⁵ Большая Советская Энциклопедия. БСЭ. URL: <https://www.booksite.ru>

Ученый Isaiah Oino указывает, что банки диверсифицировали свои потоки доходов по сравнению с периодом до 2008 г. С точки зрения эффективности соотношение затрат и доходов после 2008 г. выше чем до финансового кризиса [1]. Mirzaei Ali, Aguir Iness поясняют, что хотя приток капитала приносит странам-получателям ряд выгод, он также может усугублять некоторые риски, включая финансовую нестабильность. После кризиса 2010—2014 гг. финансовая стабильность банков развивающихся стран снизилась, в большей мере благодаря иностранному капиталу в виде портфельных и/или кредитных инвестиций [2].

Однако Haizhen Yang, Fangfang Shi, Jie Wang, Zhongbo Jing обнаружили, что либерализация финансового рынка может вызвать бегство капитала в портфельных потоках из стран с развивающейся экономикой [3] в финансовые центры. Rogelio Mercado Jr., Shanty Noviantie выделяют разную значимость глобальных и внутренних факторов в определении центрального финансового положения экономики, вероятности стать финансовым центром. Значение глобального кредита и внутренней финансовой глубины предполагает важность финансового регулирования и надзора наряду с финансовым углублением и развитием в обеспечении финансовой стабильности финансовых центров [4]. Emiliano Brancaccio, Raffaele Giammetti, Milena Loprete, Michelangelo Puliga выявили глобальную тенденцию к увеличению и централизации капитала⁶.

Исследователи Kevin P. Gallagher и Yuan Tian показали, что после финансового кризиса Международный валютный фонд (МВФ) начал публично выражать поддержку тому, что традиционно называется «контролем за движением капитала». Уровень поддержки мер контроля за капиталом со стороны МВФ увеличился в результате кризиса и усиления уязвимости, связанной с потоками капитала [5].

Авторы Margarita Rubio и Fang Yao считают, что текущая среда низких процентных ставок создает новые проблемы для политики международного банковского регулирования. С одной стороны, низкие процентные ставки приводят к увеличению банковского капитала, что требует менее строгих международных режимов регулирования. С другой стороны, такая среда способствует увеличению задолженности заемщиков, требуя более строгого регулирования в макропруденциальных целях. Анализ контрциклического буфера в нормативных положениях Базеля III показывает, что риски для финансовой стабильности перевешивают дополнительное накопление

⁶ Brancaccio E., Giammetti R., Loprete M., Puliga M. Centralization of capital and financial crisis: A global network analysis of corporate control. *Structural Change and Economic Dynamics*, 2018, vol. 45, pp. 94–104. URL: <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2018.03.001>

банковского капитала [6]. Roman Matousek, Ekaterini Panopoulou, Andromachi Papachristopoulou выявили, что увеличение неопределенности политики приведет к увеличению дефицита капитала в будущем в случае серьезного спада на рынке [7].

Ученые Kyriaki Kosmidou, Dimitrios Kousenidis, Anestis Ladas, Christos Negkakakis считают, что более высокий условный консерватизм и низкий уровень управления прибылью благоприятно сказывается на ликвидности [8]. Hengjie Ai, Kai Li, Fang Yang поясняют, что неблагоприятные потрясения для агентских трений усугубляют нерациональное использование капитала и проявляются как вариации в общей факторной производительности на агрегированном уровне⁷.

Исследователь Alexandre Ripamonti обнаружил надежность различных показателей целевой структуры капитала и методов динамических панельных данных, которая заключается в соответствии динамической теории компромисса и ожиданием финансовых решений финансовых учреждений [9]. Zachary Feinstein обнаружил существование и уникальность совместной системы поведения фирмы и цен на активы⁸.

Авторы Byung-Uk Chong и Heonsoo Kim выявили, что доходность акций фирм с высокой волатильностью структуры капитала, принадлежащих к группам разного размера, с течением времени изменяется. Перекрестная связь между волатильностью структуры капитала и доходностью акций является отрицательной [10].

Ученые Sandip Dhole, Sagarika Mishra и Ananda Mohan Pal считают, что отрицательная связь между финансовыми ограничениями и будущей ценой акций значительно ослабевает для фирм с эффективным управлением оборотным капиталом. Они предполагают, что такие фирмы имеют более высокую рыночную стоимость, несмотря на финансовые ограничения [11].

Исследователь Dongyang Zhang выявил, что фирмы, получившие скидки на экспортные пошлины (of export tax rebates, ETR), с большей вероятностью получают доступ к кредитному плечу. Более того, ETR (1) влияют на коэффициент левириджа через финансирование инвестиций в основной капитал, сглаживание финансовых затрат и уменьшение внутреннего финансирования; (2) положительно связаны с левириджем за счет

⁷ Ai H., Li K., Yang F. Financial intermediation and capital reallocation. *Journal of Financial Economics*, 2020, vol. 138, iss. 3, pp. 663–686. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.06.017>

⁸ Feinstein Z. Capital regulation under price impacts and dynamic financial contagion. *European Journal of Operational Research*, 2020, vol. 281, iss. 2, pp. 449–463. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2019.08.044>

улучшения показателей работы фирм, включая общую факторную производительность, прибыльность и производительность труда. Также влияние ETR на леверидж играет более сильную роль в частных фирмах чем в государственных или иностранных фирмах [12].

Авторы Costas Lambrinoudakis, George Skiadopoulos и Konstantinos Gkionis обнаружили, что ожидания будущих потрясений объясняют большую долю вариации левериджа чем большинство стандартных факторов, определяющих леверидж, и в значительной степени затрагивают небольшие и финансово ограниченные фирмы [13]. Ouarda Merrouche и Erlend Nier выявили, что в преддверии глобального финансового кризиса в странах с развитой экономикой возникли финансовые дисбалансы, поскольку кредитование росло и все больше финансировалось на оптовых финансовых рынках⁹.

Ученые Roberto Pancrazi, Hernán D. Seoane и Marija Vukotic утверждают, что цена капитала является ключевым фактором, определяющим финансовый ускоритель, механизм передачи шоков, возникающих в процессе накопления капитала предпринимателями, которые с трудом занимают на кредитных рынках [14]. Oscar Valencia, Daniel Osorio и Pablo Garay выявили, что в отсутствии требований к капиталу любой шок, снижающий ставку по депозитам, будет стимулировать банк переключиться с банковского капитала на депозиты, тем самым увеличивая спрос на вклады и смягчая влияние шока на процентные ставки и цены на жилищное кредитование [15].

Исследователи Christina Bui, Harald Scheule и Eliza Wu считают, что умеренного увеличения буферов капитала банка достаточно для поддержания устойчивости финансовой системы, в том числе в условиях экономических спадов. Кроме того, хотя банки выигрывают от выплаты более низкой стоимости долга, когда у них более высокий буфер капитала, объемы кредитования ниже, что указывает на то, что предложение кредита может быть затруднено [16].

Авторы М.Ю. Евсин и И.А. Рыбина выявили, что замедление развития мировой экономики вынуждает центральные банки создавать условия для стимулирования экономики в таких странах, как Швейцария, Швеция, Дания, Япония и страны Еврозоны в целом. Главная проблема, с которой столкнулись центральные банки, — отсутствие действенного

⁹ Merrouche O., Nier E. Capital inflows, monetary policy, and financial imbalances. *Journal of International Money and Finance*, 2017, vol. 77, pp. 117–142.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.05.004>

инструментария, что вызвало трансформацию взглядов на формирование и реализацию денежно-кредитной политики и, как следствие, введение отрицательных процентных ставок. Использование отрицательных процентных ставок в деятельности мировых центральных банков выступает серьезной предпосылкой возникновения кризиса, способного вызвать трансформацию мировой финансовой системы в целом¹⁰.

Исследователь И.Р. Ипатьев полагает, что необходимо расширение роли центральных банков в управлении рисками макропруденциального надзора и ликвидности, причем для этого требуется тесное и эффективное сотрудничество между надзорными органами и центральными банками, а не только опыт создания и структуризации макропруденциальных мер¹¹.

Автор И.В. Порядина выявила, что высокий риск банковских операций на рынке и девальвация национальной валюты приводят к снижению достаточности капитала, проблемам ликвидности и платежеспособности. В связи с этим возникает необходимость поиска альтернативных вариантов вложений временно свободных денежных средств банка и повышения эффективности его деятельности. Она предложила новый взгляд на совершенствование оценки деятельности коммерческих банков, а именно: эконометрическую оценку и прогнозирование основных показателей банка¹².

Ученый В.В. Метельская в результате исследования феномена финансового капитала как сложной многофакторной экономической категории, влияющей на системообразующую структуру финансов и поведение финансовой системы в целом, позволяющей учитывать общесоциальные цели при наличии необходимого развития институционального подхода в решении проблем экономики и финансового сектора, а также способной адаптироваться и развиваться по альтернативным сценариям в нынешних условиях всеобщей финансизации, глобализации и информатизации экономики, обнаружила необходимость в понимании не только результата

¹⁰ Евсин М.Ю., Рыбина И.А. Отрицательные ставки центральных банков как фактор трансформации мировой финансовой системы в ожидании кризиса // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. № 2. С. 316—326. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.2.316>

¹¹ Ипатьев И.Р. Расширение роли центральных банков в управлении рисками ликвидности и макропруденциальном надзоре // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. № 1. С. 168—178. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.1.168>

¹² Порядина И.В. Мероприятия по прогнозированию деятельности коммерческих банков // *Финансы и кредит*. 2016. Т. 22. № 26. С. 2—8. URL: <https://www.fin-izdat.ru/journal/fc/detail.php?ID=69236>

влияния множества факторов в процессе его становления, но как необходимость, вызванную воздействием закона «отрицание отрицания»¹³.

Итак, представленный литературный обзор выделяет ряд положений, определяющих связанность компонентов финансового капитала в современной экономике:

- 1) приток капитала приносит странам-получателям как выгоды, так и риски, включая финансовую нестабильность;
- 2) либерализация финансового рынка может вызвать бегство капитала из стран с развивающейся экономикой в финансовые центры;
- 3) необходимость осуществлять финансовое регулирование и надзор за деятельностью финансовых центров;
- 4) в преддверии глобального финансового кризиса в странах с развитой экономикой возникают финансовые дисбалансы — кредитование растет за счет финансирования на оптовых финансовых рынках;
- 5) в отсутствии требований к капиталу любой шок, снижающий ставку по депозитам, будет стимулировать банк переключиться с банковского капитала на депозиты, тем самым увеличивая спрос на вклады и смягчая влияние шока на процентные ставки и цены на жилищное кредитование;
- 6) с одной стороны, финансовый капитал определяется уровнем развития экономики, а с другой — демонстрирует возрастающую способность к воспроизводству за счет деривативов и цифровых (виртуальных электронных) валют в отрыве от экономики и т.д.

Метод исследования

Для анализа связанности динамики компонентов российского финансового капитала применим методы статистического, нейросетевого и кластерного анализа, включающие обработку статистических показателей, их систематизацию и представление в форме графиков и таблиц¹⁴. Обработка

¹³ Метельская В.В. Развитие категории финансового капитала и современность // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 8. С. 2004—2014. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.8.2004>

¹⁴ King A.P., Eckersley R.J. Chapter 1: Descriptive Statistics I: Univariate Statistics. *Statistics for Biomedical Engineers and Scientists*, 2019, pp. 1–21. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-102939-8.00010-4>; Brownstein N.C., Adolfsson A., Ackerman M. Descriptive statistics and visualization of data from the R datasets package with implications for clusterability. *Data in Brief*, 2019, vol. 25, Article 104004. URL: <https://doi.org/10.1016/j.dib.2019.104004>

статистических данных осуществляется с применением IBM SPSS Statistics¹⁵, а построение таблиц, диаграмм и графиков — IBM SPSS Statistics и MS Excel.

Статистический анализ является методом сбора, изучения и представления больших объемов данных по признакам¹⁶ и взаимосвязям данных¹⁷, корреляционным взаимосвязям пространственных и временных рядов показателей, при этом сохраняется методология исследования.

Нейросетевой анализ позволяет выявить закономерности изменения объектов/явлений посредством построения нейронных сетей. Это проявляется в установлении весовых связей динамики компонентов российского финансового капитала и выявлении основания его существования.

Применение кластерного анализа обусловлено дополнением вероятностного понимания причинности¹⁸ со связанностью изменений оцениваемых показателей. Кластерный анализ систематизирует данные, содержащие информацию о выборке объектов, и упорядочивает объекты исследования в сравнительно однородные группы¹⁹. Это позволяет разработать классификацию исследуемых объектов или явлений, обнаружить основные схемы их группирования и сформулировать гипотезы²⁰.

Гипотезы, полученные с помощью нейросетевого и кластерного анализа, позволят оценить связанность динамики компонентов российского финансового капитала и определить возможности регулирования динамики финансового рынка.

¹⁵ Fávero L.P., Belfiore P. Chapter 3: Univariate Descriptive Statistics. *Data Science for Business and Decision Making*, 2019, pp. 21–91. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-811216-8.00003-3>

¹⁶ Lazar J., Feng J.H., Hochheiser H. Chapter 4: Statistical Analysis. *Research Methods in Human Computer Interaction (Second Edition)*, 2017, pp. 71–104. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-805390-4.00004-2>

¹⁷ Schofield S. Impressive Statistical Analysis. *Science and Public Policy*, 1993, vol. 20, iss. 3, pp. 214–215. URL: <https://doi.org/10.1093/spp/20.3.214>

¹⁸ Urlacher B.R. Complexity, Causality, and Control in Statistical Modeling. *American Behavioral Scientist (ABS)*, 2020, vol. 64, iss. 1, pp. 55–73. URL: <https://doi.org/10.1177/0002764219859641>

¹⁹ Adolfsson A., Ackerman M., Brownstein N.C. To Cluster, or Not to Cluster: An Analysis of Clusterability Methods. *Pattern Recognition*, 2019, vol. 88, pp. 13–26. URL: <https://doi.org/10.1016/j.patcog.2018.10.026>

²⁰ Favero L.P., Belfiore P. Chapter 11: Cluster Analysis. *Data Science for Business and Decision Making*, 2019, pp. 311–382. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-811216-8.00011-2>

Анализ

Информационной основой для анализа связанности динамики компонентов российского финансового капитала являются данные The International Monetary Fund (IMF), Банка России²¹, Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации²², Intercontinental Exchange (TradingView)²³ и др.

Анализ динамики USD/RUB, RGBI, RTSI, SBER, IMOEX (*рис. 1*) выявил два периода «обнуления»: март—апрель 2013 г. и февраль—март 2020 г. с последующим однотипным движением индикаторов финансового рынка (компонентов финансового капитала). Эта динамика показывает, что за 2020 г. финансовый капитал прошел этап существенного изменения соизмеримый с периодом март 2013 г. — 2020 г.: USD/RUB (в 9,48 раза), RGBI (в 3,9 раза), RTSI (в 3,74 раза), SBER (в 9,02 раза), IMOEX (в 10,01 раза).

Итак, динамика USD/RUB, RGBI, RTSI, SBER, IMOEX (*рис. 1*) отражает спекулятивное поведение собственников финансового капитала (IMOEX, USD/RUB, SBER) в отношении внутреннего (RGBI) и внешнего (RTSI) рынка.

Нейросетевой анализ важности темпов прироста ВВП и его компонентов выявил три основные структурные конфигурации (*табл. 1*):

- 1) валовое накопление основного капитала — 100%, ВВП — 52,5%;
- 2) дефлятор ВВП — 100%, ВВП — 18,1%;
- 3) изменение запасов — 100%; ВВП — 2,8%.

В целом первая структурная конфигурация является наиболее разумной в контексте развития российской экономики (темпы прироста ВВП, расходов на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ²⁴, изменения запасов), но существенно снижает государственные потребительские расходы.

²¹ Банк России. URL: <https://cbr.ru>

²² Росстат. Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации. URL: <https://rosstat.gov.ru>

²³ Intercontinental Exchange. URL: <https://www.intercontinentalexchange.com/index>; TradingView. URL: <https://ru.tradingview.com>

²⁴ Некоммерческая организация, обслуживающая домашние хозяйства.

Итак, нейросетевой анализ важности темпов прироста ВВП и его компонентов выявил государственный приоритет регулирования дефлятора ВВП (Банка России — таргетирование инфляции) в контексте роста государственных расходов и, как структурное следствие, снижение важности темпов прироста ВВП и расходов на потребление домашних хозяйств, на фоне роста важности импорта товаров и услуг. При этом достаточно высокие значения важности темпов прироста экспорта товаров и услуг тождественны таким странам, как Австралия, Эстония и Колумбия (табл. 2).

Анализ темпов прироста капитала в контексте Банка России, финансовых корпораций и торговли (табл. 3) выявил максимальные значения:

- медианы (Me): «Центральный банк / Прочие обязательства перед депозитными корпорациями»; «Финансовые корпорации / Чистые требования к центральному правительству»; «Торговля / Товары, стоимость импорта»;
- среднего арифметического (Average): «Центральный банк / Прочие обязательства перед депозитными корпорациями»; «Финансовые корпорации / Чистые требования к центральному правительству»; «Торговля / Товары, стоимость импорта»;
- абсолютной разности медианы и среднего арифметического (ABS(Me-Average)): «Центральный банк / Требования к частному сектору»; «Финансовые корпорации / Чистые требования к центральному правительству»; «Торговля / Товары, стоимость импорта».

Итак, максимальные значения Me, Average, ABS(Me-Average) указывают на приоритет взаимоотношений Банка России и финансовых корпораций опосредованных чистыми требованиями к центральному правительству. При этом темпы прироста стоимости импорта являются определяющими индикаторами этих взаимоотношений.

Кластерный анализ связанности темпов прироста Банка России, финансовых корпораций и торговли (табл. 4) выявил наиболее сильную связь: 1) «Центральный банк / Денежная база» и «Финансовые корпорации / Валюта за пределами финансовых корпораций»; 2) «Центральный банк / Требования к другим депозитным корпорациям» и «Финансовые корпорации / Внутренние претензии».

Итак, Банк России и финансовые корпорации фиксируют взаимоотношения с помощью денежно-кредитной и валютной политики, регулируя объемы

денежной массы в контексте валюты за пределами финансовых корпораций и внутренних претензий.

Таким образом, анализ связанности динамики компонентов российского финансового капитала выявил спекулятивное поведение собственников финансового капитала в отношении внутреннего и внешнего рынка. Этому способствует государственный приоритет регулирования дефлятора ВВП (таргетирование инфляции) в контексте роста государственных расходов и важности импорта товаров и услуг. При этом возможности экспорта товаров и услуг незначительны и сопоставимы с такими странами, как Австралия, Эстония и Колумбия.

В этих условиях усиливаются взаимоотношения центрального банка и финансовых корпораций в контексте чистых требований к центральному правительству. Центральный банк и финансовые корпорации фиксируют взаимоотношения с помощью денежно-кредитной и валютной политики, регулируя объемы денежной массы в контексте валюты за пределами финансовых корпораций и внутренних претензий. При этом темпы прироста стоимости импорта являются определяющими индикаторами этих взаимоотношений.

Обсуждение результатов

Результаты анализа связанности динамики компонентов российского финансового капитала отражают корпоративное усиление взаимоотношений Банка России и финансовых корпораций в контексте чистых требований к центральному правительству и политики таргетирования инфляции. Отход от задачи таргетирования инфляции и переход на структурный уровень «Валовое накопление основного капитала» (табл. 1) необходим и возможен при следующих условиях:

- А.Н. Сухарев считает, что объем финансовых ресурсов центрального банка должен быть достаточен, чтобы сформировать необходимый объем международных резервов. Несмотря на то что центральные банки — не коммерческие организации, они не должны иметь убытки, а для стабилизации экономики необходимо учитывать возможность поддержания центральным банком своего финансового равновесия и недопущения получения им убытков²⁵;

²⁵ Сухарев А.Н. Финансовая ресурсная база центральных банков: источники и обеспечение достаточности // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 25. С. 1458—1465.
URL: <https://doi.org/10.24891/fc.23.25.1458>

- Д.Ш. Гогохия полагает, что удовлетворить специфические особенности спроса и предложения на денежном рынке и реализовать потенциальные возможности Банка России можно посредством дифференцированной процентной политики, обеспечивающей сохранность стоимости денежных активов²⁶;
- К.В. Криничанский и Н.Е. Анненская выявили, что регулирование финансового развития целесообразно осуществлять с учетом отрицательной связи между уровнем инфляции и тремя показателями финансового развития: банковские депозиты к ВВП, банковские активы к ВВП, внутренний кредит частному сектору к ВВП²⁷;
- Н.Л. Бадван считает, что сокращение доли внешних заимствований является одним из основных факторов увеличения чистого притока финансового капитала и повышения доли внутреннего производства²⁸ и т.д.

В контексте изложенных условий необходимо обеспечить стабильность валютного курса. Р.А. Арцруни установил связь колебания обменного курса в России с эффектом замещения валюты, при котором держатели валюты ожидают падения обменного курса²⁹.

Ведущие страны мира реализуют отличные от России валютную и денежно-кредитную политику, обеспечивая другое качество связанности динамики компонентов финансового капитала. Charlie Zhu, Jing Yang, Rebecca Choong Wilkins, Tongjian Dong, Molly Dai и Shuqin Ding пишут в «Bloomberg News», что Центральный банк Китая предоставляет займы на сотни миллиардов юаней, а регулирующие органы пообещали компаниям в кратчайшие сроки разрешить продажу «противоэпидемических облигаций». Центральный банк снизил процентные ставки и нормативы обязательных резервов банков для коммерческих банков, чтобы стимулировать увеличение объемов кредитования³⁰.

²⁶ Гогохия Д.Ш. Полномочия банка России в контексте теории предпочтения ликвидности Дж.М. Кейнса // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 9. С. 2201—2213. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.9.2201>

²⁷ Криничанский К.В., Анненская Н.Е. Монетарные условия финансового развития // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. № 2. С. 349—368. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.2.349>

²⁸ Бадван Н.Л. Влияние движения финансового капитала на экономический рост в Палестине // *Финансы и кредит*. 2019. Т. 25. № 10. С. 2250—2265. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.25.10.2250>

²⁹ Арцруни Р.А. Стабильность спроса на деньги в России в 2001—2019 гг. // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. № 10. С. 2328—2345. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.10.2328>

³⁰ Zhu C., Yang J., Wilkins R.C. et al. Why China's Debt Defaults Are More Alarming This Time. Bloomberg News. 2020. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-11-23/why-china-s-debt-defaults-are-more-alarming-this-time-quicktake?srnd=economics-vp>

Автор Tom Hancock приводит данные отчета World Bank и указывает, что Китаю следует поддерживать адаптивную денежно-кредитную политику и избегать любого «значительного сокращения» налогово-бюджетной политики в следующем году, чтобы обеспечить восстановление экономики после пандемии COVID-19. У Пекина все еще есть возможности для увеличения государственных расходов даже после того, как бюджетный дефицит Китая вырос до 5,9% ВВП за первые 11 месяцев 2020 г. по сравнению с 3,5% в 2019 г. Пекин также должен повысить роль прямых финансовых трансфертов местным органам власти, чтобы помочь им покрыть расходы на энергоэффективные здания, лесовосстановление, электромобили и городскую инфраструктуру для защиты от наводнений³¹.

В то же время Yoshiaki Nohara в «Bloomberg News» пишет, что в ноябре 2020 г. основные потребительские цены в Японии снизились самыми быстрыми темпами за 10 лет. Цены без учета свежих продуктов питания упали на 0,9% по сравнению с прошлым годом, так как более резкое падение стоимости энергии привело к дальнейшему снижению индекса. Продолжающееся падение цен может укрепить более низкие инфляционные ожидания, что является долгосрочной проблемой для Банка Японии. На данный момент банк сосредоточен на том, чтобы рынки оставались стабильными и чтобы предприятия могли получать кредиты³².

Автор Catarina Saraiva в «Bloomberg News» выделяет неравномерное восстановление экономики США после того, как COVID-19 начал сеять хаос в начале 2020 г., придав неравенству новую форму «К». Хотя по состоянию на ноябрь почти 11 млн чел. были безработными, многие другие американцы стали богаче, что привело к появлению термина «К-образное восстановление». Беспрецедентные стимулы со стороны ФРС позволили сохранить низкие ставки по ипотечным кредитам и побудили инвесторов покупать акции³³.

Итак, связанность динамики компонентов российского финансового капитала, отражающая усиление взаимоотношений Банка России и финансовых корпораций в контексте чистых требований к центральному

³¹ Hancock T. China Shouldn't Withdraw Stimulus Rapidly, World Bank Warns, 2020.

URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-12-23/china-shouldn-t-withdraw-stimulus-rapidly-world-bank-warns?srnd=economics-vp>

³² Nohara Y. Japan Prices Fall at Fastest Pace in a Decade as BOJ Meets.

URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-12-17/japan-s-consumer-prices-fall-at-fastest-pace-in-a-decade?srnd=economics-vp>

³³ Saraiva C. How a 'K-Shaped' Recovery Is Widening U.S. Inequality.

URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-12-10/how-a-k-shaped-recovery-is-widening-u-s-inequality-quicktake?srnd=economics-vp>

правительству, кардинально отличается от целесообразных действий ведущих стран мира, направленных на достижение целей в области устойчивого развития (ЦУР) Организации Объединенных Наций (Sustainable Development Goals (SDGs) United Nations)³⁴.

Выводы

Исследование анализа связанности динамики компонентов российского финансового капитала обнажило корпоративное усиление взаимоотношений Банка России и финансовых корпораций в контексте чистых требований к центральному правительству. Это дает возможность мегарегулятору и финансовым корпорациям определять спекулятивное поведение собственников финансового капитала, регулировать: (1) объем денежной массы в контексте валюты за пределами финансовых корпораций и внутренних претензий; (2) дефлятор ВВП (таргетирование инфляции) с учетом роста государственных расходов и важности импорта товаров и услуг.

Для развития российской экономики необходимо обеспечить целесообразную связанность динамики компонентов российского финансового капитала на уровне валового накопления основного капитала.

Таблица 1

Нейросетевой анализ важности темпов прироста ВВП и его компонентов, 2004–2019 гг.

Table 1

The neural network analysis of the importance of growth rates of GDP and its components, 2004–2019

Показатель, номинальный, RUB	Важность, %		
	1	2	3
ВВП	52,5	18,1	2,8
Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ	84,8	49	81,3
Государственные потребительские расходы	3	19	16,7
Валовое накопление основного капитала	100	30,2	30,6
Изменение запасов	13,9	68,3	100
Экспорт товаров и услуг	2,2	35,9	48,7
Импорт товаров и услуг	35,3	50,5	11,3
Дефлятор ВВП	15,4	100	37,8

Примечание. Многослойный перцептрон, пакетное обучение.

Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным The International Monetary Fund (IMF). URL: <https://data.imf.org>

Source: Authoring based on IBM SPSS Statistics, according to Rosstat, International Monetary Fund (IMF). URL: <https://data.imf.org>

³⁴ Sustainable Development Goals, SDGs. United Nations.
URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/>

Таблица 2

**Кластерный анализ тождественности темпов прироста экспорта
Российской Федерации со странами мира, 2018—2020 гг.**

Table 2

**The cluster analysis of the identity of growth rates of Russian exports
to other countries, 2018–2020**

Страны, входящие в один кластер с Россией	Квадрат евклидова расстояния < 50 000
Австралия	411,91
Эстония	842,821
Колумбия	1 083,668
Новая Зеландия	1 471,213
Япония	1 643,496
Латвия	1 913,563
Индия	2 044,981
Израиль	2 306,819
Албания	2 367,901
Австрия	2 678,035
Ангола	3 195,977
Эсватини	3 453,712
Китай, КНР: Макао	3 835,328
Беларусь	4 227,208
Шри-Ланка	4 268,589
Китай, КНР: Гонконг	4 492,561

Примечание. Иерархический кластерный анализ — среднее расстояние между кластерами, квадрат евклидова расстояния.

Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным The International Monetary Fund (IMF). URL: <https://data.imf.org>

Source: Authoring based on IBM SPSS Statistics, according to Rosstat, International Monetary Fund (IMF). URL: <https://data.imf.org>

Таблица 3**Темпы прироста капитала в контексте центрального банка, финансовых корпораций и торговли, %****Table 3****Growth rates of capital from perspectives the Central Bank, financial corporations and trade, percent**

Показатель	2018	2019	I кв. 2020	II кв. 2020	III кв. 2020	Медиана, Me	Среднее, Average	ABS (Me – Average)
Центральный банк, USD								
Чистые иностранные активы	30,74	5,67	27,67	-9,15	16,83	16,83	14,35	2,48
Требования к нерезидентам	29,71	5,71	27,26	-9,42	17,29	17,29	14,11	3,18
Обязательства перед нерезидентами	-5,02	7,86	8,21	-23,94	46,6	7,86	6,74	1,12
Требования к другим депозитным корпорациям	6,1	7,21	0,39	-49,66	4,91	4,91	-6,21	11,12
Чистые требования к центральному правительству	62,69	28,67	24,09	-25,83	7,99	24,09	19,52	4,56
Претензии к центральному правительству	-18,85	79,21	2,91	-2,52	-1,46	-1,46	11,86	13,32
Обязательства перед центральным правительством	59,6	29,64	23,52	-25,31	7,72	23,52	19,04	4,49
Претензии к другим секторам	-8,3	-10,1	-3,15	-2,59	-3,1	-3,15	-5,45	2,3
Требования к другим финансовым корпорациям	-8,29	-10,09	-3,35	-2,51	-3,07	-3,35	-5,46	2,11
Требования к частному сектору	-17,75	-21,67	210,93	-27,81	-18,29	-18,29	25,08	43,37
Денежная база	9,26	4,72	5,64	2,78	1,42	4,72	4,77	0,04
Валюта в обращении	8,11	2,94	5,19	11,21	3,46	5,19	6,18	0,99
Обязательства перед депозитными корпорациями	11,4	7,91	6,41	-11,47	-2,93	6,41	2,26	4,14
Прочие обязательства перед депозитными корпорациями	110,41	145,92	3,03	27,97	-51,6	27,97	47,15	19,18
Депозиты и ценные бумаги, кроме акций, исключенных из денежной базы	45,5	-44,57	-7,82	0,01	-21,16	-7,82	-5,61	2,21
Депозиты, включенные в широкую денежную массу	45,5	-44,57	-7,82	0,01	-21,16	-7,82	-5,61	2,21
Акции и другой капитал	21,04	-9,84	46,88	-22,05	41,56	21,04	15,52	5,52

Прочие товары (нетто)	18,51	0,98	-1,19	1,5	-6,16	0,98	2,73	1,75
Итого активы	22,6	4,91	21,89	-13,9	15,61	15,61	10,22	5,39
Финансовые корпорации, USD								
Чистые иностранные активы	32,35	2,44	27,53	—	—	27,53	20,77	6,75
Требования к нерезидентам	26,1	-0,2	26,35	—	—	26,1	17,42	8,68
Обязательства перед нерезидентами	-0,92	-15,44	18,16	—	—	-0,92	0,6	1,52
Внутренние претензии	5,87	4,85	-0,61	—	—	4,85	3,37	1,48
Чистые требования к центральному правительству	167,15	49,56	35,4	—	—	49,56	84,04	34,48
Претензии к центральному правительству	13,95	3,17	3,47	—	—	3,47	6,86	3,39
Обязательства перед центральным правительством	49,29	22,32	19,59	—	—	22,32	30,4	8,08
Претензии к другим секторам	10,85	8,17	3,09	—	—	8,17	7,37	0,8
Иски к государственным нефинансовым корпорациям	-1,37	8,58	1,24	—	—	1,24	2,82	1,58
Требования к частному сектору	10,96	8,17	3,11	—	—	8,17	7,41	0,76
Валюта за пределами финансовых корпораций	10,59	3,43	6,04	—	—	6,04	6,69	0,64
Депозиты	13,76	5,48	5,92	—	—	5,92	8,38	2,47
Ценные бумаги, кроме акций	-14,43	29,69	2,87	—	—	2,87	6,04	3,18
Займы	4,02	9,1	3,2	—	—	4,02	5,44	1,42
Страхование технических резервов	12,36	9,78	2,83	—	—	9,78	8,32	1,45
Акции и другой капитал	16,42	6,15	12,02	—	—	12,02	11,53	0,49
Прочие товары (нетто)	19,73	-38,5	67,93	—	—	19,73	16,39	3,34
Торговля								
Товары, стоимость экспорта, USD	25,77	-5,42	-79,01	-21,6	—	-13,51	-20,06	6,55
Товары, стоимость экспорта, RUB	35,67	-2,75	-78,5	-14,43	—	-8,59	-15	6,41
Товары, стоимость импорта, CIF, USD	4,39	2,31	-77,93	-4,45	—	-1,07	-18,92	17,85
Товары, стоимость импорта, CIF, RUB	12,42	5,27	-77,26	3,67	—	4,47	-13,97	18,44

Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным The International Monetary Fund (IMF). URL: <https://data.imf.org>

Source: Authoring based on IBM SPSS Statistics, according to Rosstat, International Monetary Fund (IMF). URL: <https://data.imf.org>

Таблица 4

Кластерный анализ связанности темпов прироста центрального банка, финансовых корпораций и торговли, 2018–2020 гг.

Table 4

The cluster analysis of the consistency of growth rates of the Central Bank, financial corporations and trade, 2018–2020

Кластер	Показатель	Квадрат евклидова расстояния
Центральный банк / Денежная база	Финансовые корпорации / Валюта за пределами финансовых корпораций	3,59
	Финансовые корпорации / Претензии к центральному правительству	26,34
	Финансовые корпорации / Акции и другой капитал	92,44
Центральный банк / Обязательства перед депозитными корпорациями	Финансовые корпорации / Претензии к другим секторам	13,25
Центральный банк / Обязательства перед нерезидентами	Финансовые корпорации / Ценные бумаги, кроме акций	1 282,079
Центральный банк / Претензии к другим секторам	Финансовые корпорации / Обязательства перед нерезидентами	541,264
Центральный банк / Прочие обязательства перед депозитными корпорациями	Финансовые корпорации / Чистые требования к центральному правительству	13 551,947
Центральный банк / Требования к другим депозитным корпорациям	Финансовые корпорации / Внутренние претензии	6,63
Центральный банк / Требования к другим депозитным корпорациям	Финансовые корпорации / Займы	25,88
	Финансовые корпорации / Иски к государственным нефинансовым корпорациям	53,76
Центральный банк / Чистые иностранные активы	Финансовые корпорации / Чистые иностранные активы	15,41
	Финансовые корпорации / Требования к нерезидентам	51,31
	Финансовые корпорации / Прочие товары (нетто)	5 880,663
	Торговля / Товары, стоимость экспорта, долл. США	9 342,886
Центральный банк / Чистые требования к центральному правительству	Финансовые корпорации / Обязательства перед центральным правительством	207,835

Примечание. Иерархический кластерный анализ — среднее расстояние между кластерами, квадрат евклидова расстояния.

Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным The International Monetary Fund (IMF). URL: <https://data.imf.org>

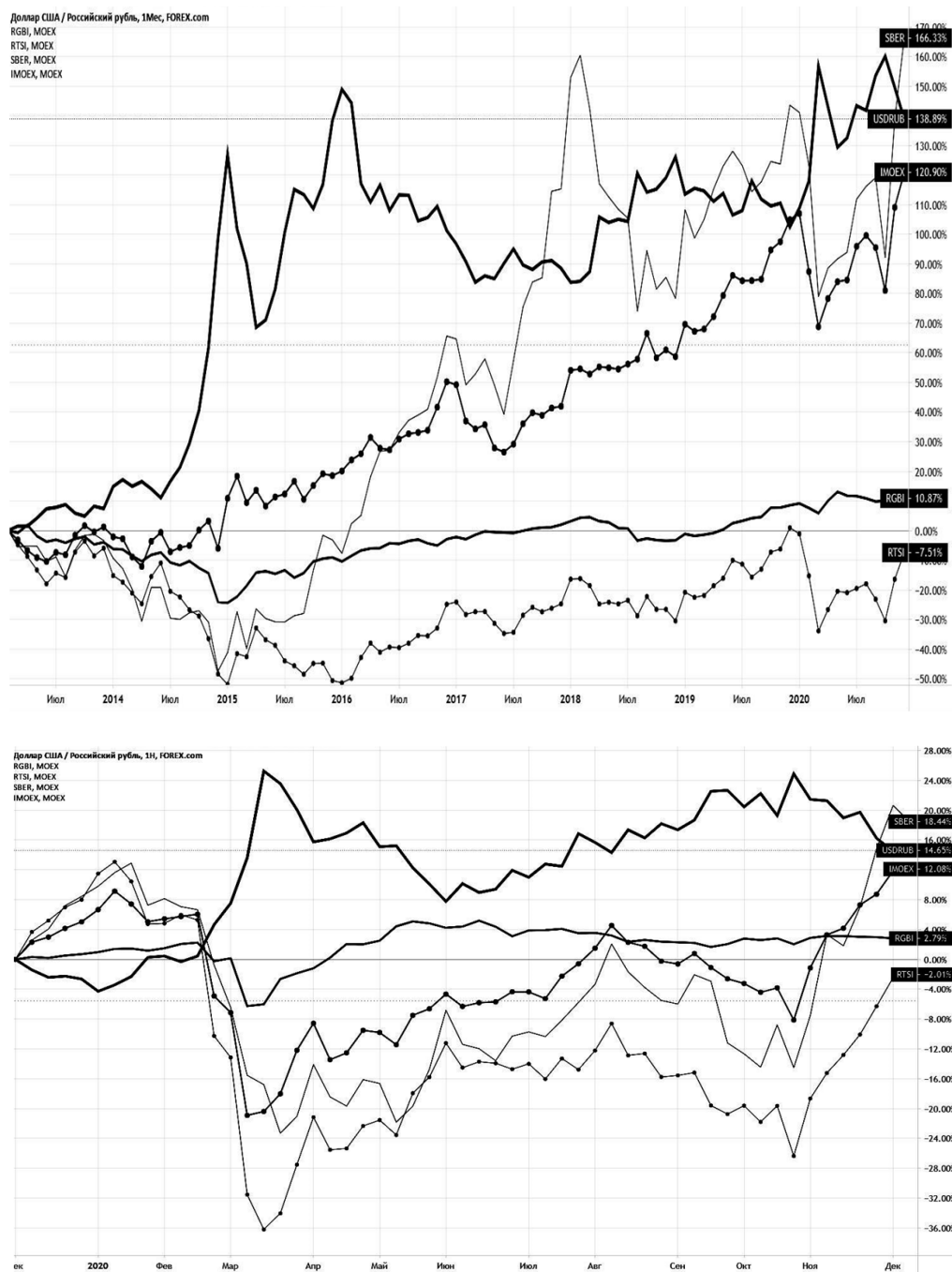
Source: Authoring based on IBM SPSS Statistics, according to Rosstat, International Monetary Fund (IMF). URL: <https://data.imf.org>

Рисунок 1

Динамика USD/RUB, RGBI, RTSI, SBER, IMOEX

Figure 1

The dynamics of USD / RUB, RGBI, RTSI, SBER, IMOEX



Источник: TradingView. URL: <https://ru.tradingview.com>

Source: TradingView. URL: <https://ru.tradingview.com>

Список литературы

1. Oino I. Impact of regulatory capital on European banks financial performance: A review of post global financial crisis. *Research in International Business and Finance*, 2018, vol. 44, pp. 309–318. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.099>
2. Ali M., Iness A. Capital inflows and bank stability around the financial crisis: The mitigating role of macro-prudential policies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2020, vol. 69, 101254. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101254>
3. Yang H., Shi F., Wang J., Jing Z. Investigating the relationship between financial liberalization and capital flow waves: A panel data analysis. *International Review of Economics & Finance*, 2019, vol. 59, pp. 120–136. URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.011>
4. Mercado R. Jr., Noviantie S. Financial flows centrality: Empirical evidence using bilateral capital flows. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2020, vol. 69, 101255. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101255>
5. Gallagher K.P., Tian Y. Regulating capital flows in emerging markets: The IMF and the global financial crisis. *Review of Development Finance*, 2017, vol. 7, iss. 2, pp. 95–106. URL: <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2017.05.002>
6. Rubio M., Yao F. Bank capital, financial stability and Basel regulation in a low interest-rate environment. *International Review of Economics & Finance*, 2020, vol. 67, pp. 378–392. URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.02.008>
7. Matousek R., Panopoulou E., Papachristopoulou A. Policy uncertainty and the capital shortfall of global financial firms. *Journal of Corporate Finance*, 2020, vol. 62, 101558. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101558>
8. Kosmidou K., Kousenidis D., Ladas A., Negkakis C. Regulation of capital flows: Effects on liquidity and the role of financial reporting quality. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 2020, vol. 175, pp. 86–97. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.04.005>
9. Ripamonti A. Financial institutions, asymmetric information and capital structure adjustments. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2020, vol. 77, pp. 75–83. URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.01.010>

10. Chong B.-U., Kim H. Capital structure volatility, financial vulnerability, and stock returns: Evidence from Korean firms. *Finance Research Letters*, 2019, vol. 30, pp. 318–326. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.10.019>
11. Dhole S., Mishra S., Pal A.M. Efficient working capital management, financial constraints and firm value: A text-based analysis. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2019, vol. 58, 101212. URL: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101212>
12. Zhang D. Is export tax rebate a quality signal to determine firms' capital structure? A financial intermediation perspective. *Research in International Business and Finance*, 2021, vol. 55, 101317. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101317>
13. Lambrinoudakis C., Skiadopoulos G., Gkionis K. Capital structure and financial flexibility: Expectations of future shocks. *Journal of Banking & Finance*, 2019, vol. 104, pp. 1–18. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.03.016>
14. Pancrazi R., Seoane H.D., Vukotic M. The price of capital and the financial accelerator. *Economics Letters*, 2016, vol. 149, pp. 86–89. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2016.10.022>
15. Valencia O., Osorio D., Garay P. The role of capital requirements and credit composition in the transmission of macroeconomic and financial shocks. El papel de las necesidades de capital y la composición de los créditos en la propagación de los choques macroeconómicos y financieros. *Ensayos sobre Política Económica*, 2017, vol. 35, iss. 84, pp. 203–221. URL: <https://doi.org/10.1016/j.espe.2017.09.001>
16. Bui C., Scheule H., Wu E. The value of bank capital buffers in maintaining financial system resilience. *Journal of Financial Stability*, 2017, vol. 33, pp. 23–40. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2017.10.006>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Theory of Finance

ANALYZING THE CONSISTENCY OF THE DYNAMICS OF THE RUSSIAN FINANCIAL CAPITAL COMPONENTS

Valerii V. SMIRNOV

I.N. Ulianov Chuvash State University (ChuvSU),
Cheboksary, Chuvash Republic, Russian Federation
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>

Article history:

Article No. 724/2020
Received 24 Dec 2020
Received in revised
form 11 January 2021
Accepted 25 Jan 2021
Available online
29 April 2021

JEL classification:

E60, F30, G18, G32,
O16

Keywords: dynamics,
components,
consistency, inflation
targeting, financial
capital

Abstract

Subject. The article discusses financial capital issues.

Objectives. The study determines the consistency of the dynamics of the Russian financial capital components.

Methods. The study is based on the systems approach and methods of statistical, neural network and cluster analysis.

Results. I analyze the dynamics of rates, such as USD/RUB, RGBI, RTSI, SBER, IMOEX, and discovered the speculative behavior of financial capital holders (IMOEX, USD/RUB, SBER) in the domestic (RGBI) and external (RTSI) market. Analyzing the importance of growth rates of GDP and its constituents, I found the State prioritized the regulation of the GDP deflator (The Central Bank – inflation targeting), considering a growth in governmental expenditures and the decreased importance of growth rates of GDP and households' consumption expenditures, as the import of goods and services gets more important. The high importance of rates of growth in the export of goods and services is identical to Australia, Estonia and Columbia. Corporate relationships of the Central Bank and financial corporations focus on the regulation of money supply and currency outside financial corporations and internal claims. The relationships strengthen as the monetary policy get more concentrated on net claims to the central government and inflation targeting.

Conclusions and Relevance. The scope of consistency of trends in the Russian financial capital components allows public authorities to regulate a growth in the corporate relations of the Central Bank and financial corporations in order to curb the speculative behavior of financial capital holders. The findings hereof contribute to the knowledge and competence of officials of the Russian Government and the Federal Antimonopoly Services with respect to systemic decisions on control over financial transactions.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Smirnov V.V. Analyzing the Consistency of the Dynamics of the Russian Financial Capital Components. *Finance and Credit*, 2021, vol. 27, iss. 4, pp. 851–874.
<https://doi.org/10.24891/fc.27.4.851>

References

1. Oino I. Impact of Regulatory Capital on European Banks Financial Performance: A Review of Post Global Financial Crisis. *Research in International Business and Finance*, 2018, vol. 44, pp. 309–318. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.099>
2. Ali M., Iness A. Capital Inflows and Bank Stability around the Financial Crisis: The Mitigating Role of Macro-Prudential Policies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2020, vol. 69, 101254. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101254>
3. Yang H., Shi F., Wang J., Jing Z. Investigating the Relationship between Financial Liberalization and Capital Flow Waves: A Panel Data Analysis. *International Review of Economics & Finance*, 2019, vol. 59, pp. 120–136. URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.011>
4. Mercado R. Jr., Noviantie S. Financial Flows Centrality: Empirical Evidence Using Bilateral Capital Flows. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2020, vol. 69, 101255. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101255>
5. Gallagher K.P., Tian Y. Regulating Capital Flows in Emerging Markets: The IMF and the Global Financial Crisis. *Review of Development Finance*, 2017, vol. 7, iss. 2, pp. 95–106. URL: <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2017.05.002>
6. Rubio M., Yao F. Bank Capital, Financial Stability and Basel Regulation in a Low Interest-Rate Environment. *International Review of Economics & Finance*, 2020, vol. 67, pp. 378–392. URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.02.008>
7. Matousek R., Panopoulou E., Papachristopoulou A. Policy Uncertainty and the Capital Shortfall of Global Financial Firms. *Journal of Corporate Finance*, 2020, vol. 62, 101558. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101558>
8. Kosmidou K., Kousenidis D., Ladas A., Negkakis C. Regulation of Capital Flows: Effects on Liquidity and the Role of Financial Reporting Quality. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 2020, vol. 175, pp. 86–97. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.04.005>
9. Ripamonti A. Financial Institutions, Asymmetric Information and Capital Structure Adjustments. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2020, vol. 77, pp. 75–83. URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.01.010>

10. Chong B.-U., Kim H. Capital Structure Volatility, Financial Vulnerability, and Stock Returns: Evidence from Korean Firms. *Finance Research Letters*, 2019, vol. 30, pp. 318–326. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.10.019>
11. Dhole S., Mishra S., Pal A.M. Efficient Working Capital Management, Financial Constraints and Firm Value: A Text-Based Analysis. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2019, vol. 58, 101212. URL: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101212>
12. Zhang D. Is Export Tax Rebate a Quality Signal to Determine Firms' Capital Structure? A Financial Intermediation Perspective. *Research in International Business and Finance*, 2021, vol. 55, 101317. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101317>
13. Lambrinoudakis C., Skiadopoulos G., Gkionis K. Capital Structure and Financial Flexibility: Expectations of Future Shocks. *Journal of Banking & Finance*, 2019, vol. 104, pp. 1–18. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.03.016>
14. Pancrazi R., Seoane H.D., Vukotic M. The Price of Capital and the Financial Accelerator. *Economics Letters*, 2016, vol. 149, pp. 86–89. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2016.10.022>
15. Valencia O., Osorio D., Garay P. The Role of Capital Requirements and Credit Composition in the Transmission of Macroeconomic and Financial Shocks. El papel de las necesidades de capital y la composición de los créditos en la propagación de los choques macroeconómicos y financieros. *Ensayos sobre Política Económica*, 2017, vol. 35, iss. 84, pp. 203–221. URL: <https://doi.org/10.1016/j.espe.2017.09.001>
16. Bui C., Scheule H., Wu E. The Value of Bank Capital Buffers in Maintaining Financial System Resilience. *Journal of Financial Stability*, 2017, vol. 33, pp. 23–40. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2017.10.006>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.