

В диссертационный совет  
МГУ.052.2  
Московского государственного  
университета  
имени М.В. Ломоносова

**ОТЗЫВ** официального оппонента  
на диссертацию на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук Нелюбиной Алены Сергеевны  
на тему: «**Асимметричные эффекты монетарной политики Банка России  
на региональном уровне**»  
по специальности 5.2.1 – «Экономическая теория»

#### **Актуальность темы исследования**

Диссертация А.С. Нелюбиной написана на актуальную для РФ тему – асимметричное влияние единой денежно-кредитной политики на экономику регионов страны. Изменения ключевой ставки Банка России влияют на инфляцию и экономическую активность через каналы трансмиссионного механизма монетарной политики. Но всегда ли единая денежно-кредитная политика, предполагающая реализацию определенной цели, будет достигать одинаковых результатов во всех регионах страны? Регионы могут существенно различаться отраслевой структурой, долей предприятий малого и среднего бизнеса, степенью открытости экономики, состоянием банковского сектора, качеством институтов, географическим положением и т.д. Эти и другие факторы способствуют тому, что последствия изменения ключевой ставки для отдельных регионов могут оказаться неодинаковыми и это необходимо учитывать при формировании денежно-кредитной политики в нашей стране. Эти же моменты должны быть учтены и в случае ответной реакции монетарной политики на макроэкономические шоки.

## Структура работы

Структура диссертации в целом соответствует заявленной цели и поставленным в работе задачам. В первой главе анализируются предпосылки возникновения асимметричных последствий единой монетарной политики на региональном уровне. Рассмотрены каналы трансмиссионного механизма монетарной политики и их особенности в российской экономике. В качестве теоретической основы дальнейшего анализа асимметричных эффектов монетарной политики рассматривается теория оптимальных валютных зон и современные подходы, объясняющие неоднородную реакцию региональных показателей на общую монетарную политику; дается авторская классификация этих подходов. Поскольку целью монетарной политики является достижение определенного уровня инфляции, в работе рассмотрены и факторы, определяющие различия темпов роста цен в регионах. Третий подраздел первой главы является наиболее интересной ее частью, он содержит детальный обзор эмпирических работ, касающихся исследования асимметричных эффектов денежно-кредитной политики в развитых и развивающихся странах, как в рамках объединений (Еврозона), так и на примере регионов отдельных стран; дана авторская классификация факторов неоднородности реакции регионов на единую монетарную политику в разных странах.

Вторая глава посвящена систематизации факторов региональной неоднородности и моделированию системы макроэкономических показателей регионов России. Автор проводит критический анализ методологии моделирования региональной неоднородности и описывает новокейнсианскую полуструктурную модель, модифицированную в соответствии с реалиями российской экономики. Описание инструментария достаточно подробное. Оно, помимо прочего, содержит обоснования для модификации уравнений, предпосылки, этапы и результаты калибровки. В третьей главе приводятся результаты теоретического моделирования и

рекомендации для макроэкономической политики, направленные на снижение асимметричности эффектов монетарной политики.

### **Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации**

Диссертация Нелюбиной А.С. является самостоятельным, качественным научным исследованием, опирается на обширный теоретический и эмпирический материал отечественных и зарубежных авторов в области денежно-кредитной политики, теории рациональных ожиданий, инфляционного таргетирования и др.. Приведенная автором теоретическая модель и эмпирический анализ выполнены корректно. В работе использованы достоверные статистические данные из открытых источников. Высказанные Нелюбиной А.С. научные утверждения логичны, обоснованы и содержат научную новизну. Результаты исследования апробированы на международной конференции и опубликованы в ведущих научных журналах по экономической теории.

### **Наиболее существенные результаты исследования и их научная новизна**

На основе обобщения научной литературы по проблеме асимметричных эффектов монетарной политики Нелюбиной А.С. систематизированы факторы, формирующие неоднородность в регионах, которая сказывается на результатах денежно-кредитной политики. К числу этих факторов относятся как «естественные» (географическое положение, ресурсное обеспечение, климатические особенности), так и факторы, поддающиеся регулированию на национальном и региональном уровне (уровень заработных плат, гибкость рынка труда, мобильность трудовых ресурсов, отраслевая структура, соотношение крупных и мелких банков и фирм, степень открытости экономики, степень задолженности домашних хозяйств, качество институтов, развитость финансового сектора и неравенству доходов). Автор

показывает, что наиболее значимыми для российской экономики факторами неоднородности реакции региональных показателей на политику Банка России являются: отраслевая структура экономики регионов, соотношение мелких и крупных фирм, эффект Балассы-Самуэльсона и уровень номинальных рыночных ставок.

В диссертационном исследовании использована новокейнсианская полуструктурная модель (квартальная прогнозная модель), модифицированная с учетом особенностей российской экономики для анализа гетерогенности регионов. Анализ проведен на основе деления экономики на два макрорегиона – ЦФО и агрегированно остальные регионы России. Отдельное внимание уделено характеристикам модифицированной модели. На ее основе появляется возможность оценить последствия шоков в экономике с региональной неоднородностью и усовершенствовать инструментарий монетарной политики. С помощью предложенной модели рассмотрены сценарии положительного шока спроса в ЦФО и положительного шока непроизводственной инфляции в ЦФО, вероятные изменения экономических показателей в двух обозначенных макрорегионах, а также ответные действия монетарных и фискальных властей, позволяющие вернуть систему в равновесие.

На основании проведенного исследования и построенной модели автор дает ряд практических рекомендаций, которые могут снизить неоднородность эффектов денежно-кредитной политики в регионах России.

Диссертационное исследование обладает теоретической и практической значимостью. В работе обобщен обширный пласт отечественных и зарубежных исследований, посвященных региональной асимметрии реакций на общую монетарную политику. Научные результаты, полученные автором, могут быть использованы центральным банком и органами бюджетно-налогового регулирования для повышения эффективности проводимой политики.

## **Замечания по содержанию диссертации**

Вместе с тем, диссертация Нелюбиной А.С. не лишена некоторых недостатков и содержит спорные моменты.

1. Первая глава работы представляется несколько мозаичной – в ней рассмотрены самые разные вопросы - цели и инструменты монетарной политики, каналы передаточного механизма, теория оптимальных валютных зон, подходы к объяснению региональной специфики и варианты описания асимметрии эффектов монетарной политики на уровне регионов через работу каналов трансмиссионного механизма, а затем – влияние региональных различий в темпах роста цен на монетарную политику и факторы, определяющие эти различия, и далее - каналы, через которые монетарная политика может влиять на неравенство в распределении доходов, хотя в дальнейшем показатель неравенства доходов нигде в уравнениях модели не встречается. Отдельным сюжетом проходит тезис о том, что асимметричная реакция на монетарную политику в регионах связана не только с чувствительностью макропоказателей к процентным ставкам, но и с их величиной. В заключительном разделе главы представлен хороший обзор литературы по анализу асимметричных эффектов монетарной политики в разных странах. В итоге логика данной главы просматривается с трудом.
2. В работе представлена интересная квартальная прогнозная модель и в качестве иллюстрации ее работы показана реакция региональных показателей и действия монетарных и фискальных властей в ответ на шоки спроса и инфляции в ЦФО. Но поскольку в названии диссертации обозначены асимметричные эффекты монетарной политики на региональном уровне, хотелось бы видеть в работе реакцию регионов на шоки монетарной политики, а не только на шоки спроса и инфляции.
3. Есть некоторые сомнения по поводу вывода в пятом пункте новизны о роли бюджетно-налоговой политики как основного инструмента в снижении асимметрии региональных эффектов монетарной политики. Бюджетно-

налоговая политика присутствует в уравнении кривой совокупного спроса в виде разрыва бюджетного дефицита. Предполагается, что изменение этого показателя реагирует на изменение выпуска (см. Приложение). Однако изменение дефицита еще не говорит о том, какие меры фискальной политики будут эффективны для сглаживания асимметрии региональных эффектов монетарной политики (изменение госрасходов, определенных видов трансфертов, налогов). В работе представлен очень хороший обзор публикаций о взаимодействии фискальной и монетарной политики в единой монетарной зоне с учетом региональных эффектов, а также по проблемам фискальной децентрализации в российской экономике, но он не имеет отношения к модели. И рекомендации по формированию фискальной политики для сглаживания региональной асимметрии представлены этим обзором, а не основаны на результатах использования предложенной в диссертации квартальной прогнозной модели. Она может дать представление только о возможном изменении дефицита. Представляется, что вопрос о реакции фискальной политики на асимметричные региональные эффекты монетарной политики - это отдельная сложная тема, требующая дальнейших исследований.

**Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней**

Указанные замечания не умаляют значимости представленного диссертационного исследования. Диссертация отвечает требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В. Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации соответствует паспорту специальности 5.2.1 – «Экономическая теория» (по экономическим наукам), а также критериям, определенным пп. 2.1-2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова, диссертация оформлена, согласно

приложениям № 5, 6 Положения о диссертационном совете Московского государственного университета имени М.В.Ломоносова.

Таким образом, соискатель Нелюбина Алена Сергеевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.1 – «Экономическая теория».

Официальный оппонент:

доктор экономических наук,  
профессор департамента теоретической экономики  
факультета экономических наук  
ФГАОУ ВО «НИУ «Высшая школа экономики»

Серегина Светлана Федоровна

« 12 » декабря 2022 г.

Контактные данные:

тел.: +7 (495) 772-95-90, e-mail: sseregina@hse.ru

Специальность, по которой официальным оппонентом  
защищена диссертация:

08.00.01 – «Экономическая теория»

Адрес места работы:

109028, Российская федерация, Москва, Покровский бульвар, д. 11,  
ФГАОУ ВО «НИУ «Высшая школа экономики»  
тел.: +7 (495) 772-95-90, e-mail: sseregina@hse.ru