

ОТЗЫВ

**на автореферат диссертации Гурова Ильи Николаевича
«Принятие финансовых решений в условиях неопределенности
инфляционных ожиданий», представленной на соискание ученой степени
доктора экономических наук по специальности ВАК 5.2.4. – Финансы,
08.00.10. – Финансы, денежное обращение и кредит**

Феномен инфляционных ожиданий неизменно находится в центре внимания макроэкономически исследований. Их учет имеет исключительно важное значение в анализе принятия решений домашними хозяйствами, бизнесом и органами денежно-кредитного регулирования. Особенно большую роль оценка восприятия ожидаемой инфляции в общественном сознании играет при разработке и проведении денежно-кредитной политики. К настоящему времени существует огромное множество публикаций, в которых представлены методология анализа инфляционных ожиданий, качественные и количественные методы, включая эконометрические модели, их прогнозирования.

Однако это не означает, что по большинству принципиальных вопросов природы и эффектов инфляционных ожиданий консенсус в научной литературе уже достигнут. Остается ещё немало «белых пятен» в исследовании инфляционных ожиданий применительно к теориям экономического роста, инфляции, общественного благосостояния и эффективности рынков. Представленная И. Н. Гуровым к защите докторская диссертация, если судить по ее автореферату, вносит несомненный вклад в разработку целого ряда чрезвычайно актуальных вопросов анализа инфляционных ожиданий.

Методологическая ценность выполненной работы заключается в том, что автором обосновывается новое направление в исследовании феномена инфляционных ожиданий. Его суть заключается в синтезе стандартных (конвенциональных) моделей и инструментария поведенческой экономики при прогнозировании ожидаемой инфляции. Это прямо вытекает из выносимого на защиту следующего положения, имеющего принципиальный характер: «Сложившееся понятие инфляционных ожиданий нуждается в уточнении. В широком смысле инфляционные ожидания представляют собой функцию распределения прогнозов инфляции отдельного экономического агента. Инфляционные ожидания в узком смысле представляют собой точечное значение субъективного прогноза инфляции» (с.13). При этом важное значение имеет то, что, согласно позиции соискателя, «показатель неопределенности инфляционных ожиданий не является наблюдаемым» (с.4). Именно по этой причине в автореферате

обоснованно ставится задача одновременного использования эвристик и экономико-математического моделирования.

Развиваемый И.Н. Гуровым подход к раскрытию природы и эффектов инфляционных ожиданий является востребованным и заслуживает положительной оценки. При этом не имеет значения, идет ли речь о частичной или полной неопределенности инфляционных ожиданий, поскольку неопределенность имплицитно включается в самом этом понятии. Строго говоря, полная неопределенность инфляционных ожиданий может наступить только с «концом света». Даже в условиях чудовищного роста цен неопределенность инфляционных ожиданий остается частичной, поскольку даются оценки наблюдаемой и ожидаемой гиперинфляции. С этой точки зрения, более точно содержание работы раскрывалось бы названием «Влияние неопределенности инфляционных ожиданий на принятие финансовых решений».

Особого внимания заслуживает предложение И.Н. Гурова относительно перехода к использованию барометра инфляционных ожиданий. Соискателем обоснованы подходы «к расчету его значений на основе стандартов формирования композитных индексов OECD». (с.12). Данное предложение, на наш взгляд, имеет большое практическое значение. После соответствующей доработки барометр инфляционных ожиданий может использоваться Банком России в качестве инструмента при проведении денежно-кредитной политики. В процессе доработки параметров барометра инфляционных ожиданий представляется целесообразным использовать не только стандарты формирования композитных индексов, о чем говорит соискатель, но и модельный аппарат поведенческой экономики. В частности, следует продумать вопрос о включении параметров, основанных на концептуальных положениях теории перспектив Канемана-Тверски с её эффектами определенности, отражения и изоляции.

Основные положения и выводы диссертации, сформулированные в автореферате, подтверждаются скрупулёзным эмпирическим анализом на основе обширной базы данных с использованием математических и статистических методов. В частности, для оценки влияния неопределенности инфляционных ожиданий на экономические показатели соискателем проведено количественное исследование по 211 странам мира за 1990- 2019 гг. (см. с.32).

В заключение отметим, что автореферат диссертации И.Н. Гурова свидетельствует о глубокой теоретической подготовке соискателя и умении творчески анализировать богатый эмпирический материал. Полученные автором диссертации результаты имеют несомненную научную и практическую ценность. В целом представленная И.Н. Гуровым докторская диссертация заслуживает положительной оценки. В то же время с рядом положений данного исследования

трудно согласиться. К числу недостаточно обоснованных и даже, на наш взгляд, ошибочных можно отнести следующие положения:

1. Соискателем представлена «концепция корпоративных облигаций с индексируемым номиналом и государственной защитой от инфляционных рисков. Согласно этой точки зрения, «рынок таких облигаций обеспечит для компаний источник долгосрочного номинированного в национальной валюте финансирования, а для инвесторов финансовый инструмент с защитой от непредвиденной инфляции» (см. с.12, 41).

С указанным выше предложением соискателя трудно согласиться по ряду причин. Во-первых, оно сформулировано в отношении именно корпоративных, а не государственных облигаций, что ставит вопрос о том, облигаций каких компаний попадут в этот привилегированный список. Это не только ухудшит конкурентную среду на фондовом рынке, но и создаст условия для реализации риска «недобросовестного поведения». Во-вторых, это предложение усилит нагрузку на расходную часть бюджета страны, что может обострить проблему бюджетного дефицита. В-третьих, это может при определенных условиях (дефолта по такого рода облигациям) привести к приватизации прибыли и социализации убытков.

2. Соискатель рекомендует «устанавливать долгосрочные (на 5-10 лет и более) цели по инфляции и указывать границы целевых значений в пределах 1 процентного пункта, так как при больших значениях таких интервалов будет формироваться дополнительная неопределенность инфляционных ожиданий» (с.41).

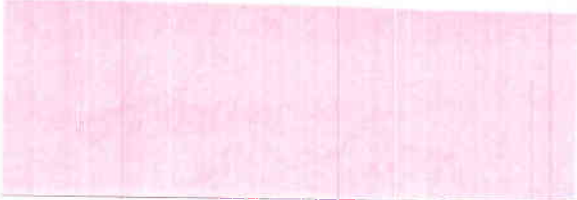
С одной стороны, с этим предложением в самом общем виде можно было бы и согласиться. Банк России, в частности, вообще устанавливает целевой ориентир по инфляции в виде точки и на неопределенный срок. Но, с другой стороны, если бы он это делал на срок 5-10 лет и в пределах 1 процентного пункта, то (с учетом высокой волатильности динамики цен в российской экономике) взятые на себя конкретные по срокам и диапазону целевого ориентира обязательства постоянно бы нарушались Банком России. В результате эрозия доверия к нему стала бы хронической. Отсюда можно сделать вывод, что указанная рекомендация соискателя в лучшем случае подходит для стран с устойчиво низкой инфляцией и сильной защитой от внешних шоков. Но такие страны вряд ли удастся отыскать на географической карте мира.

Сделанные нами критические замечания лежат в русле дискуссий, без которых любая наука обречена на начётничество и догматизм. Они не умаляют достоинств работы, которая имеет пионерский характер и открывает новое направление в исследовании феномена инфляционных ожиданий. Содержание автореферата диссертации И.Н. Гурова, представленной на соискание ученой

степени доктора экономических наук, свидетельствует о том, что она отвечает, на наш взгляд, всем требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В. Ломоносова к работам подобного рода. Содержание исследования соответствует паспорту специальности 5.2.4. – Финансы, 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (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.

Таким образом, соискатель Гуров Илья Николаевич заслуживает присуждения ученой степени доктора экономических наук по специальности 5.2.4. – Финансы, 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Доктор экономических наук, профессор,
заведующий кафедрой финансов, денежного
обращения и кредита факультета финансов и
банковского дела ФГБОУ ВО «Российская
академия народного хозяйства и государственной
службы при Президенте Российской Федерации»



Хандруев
Александр Андреевич

« 26 » сентября 2022 г.

Контактные данные:

тел.: +7 (985) 922-49-92, e-mail: bfj@list.ru

Специальность, по которой защищена докторская диссертация
08.00.01 – Экономическая теория

Адрес места работы: 119571, Москва, проспект Вернадского
корп. 5, офис 420

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
«Российская академия народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации», факультет финансов и
банковского дела, кафедра финансов, денежного обращения и кредита
тел. +7 (495) 433-25-91, e-mail: ffb@ranepa.ru

Подпись сотрудника Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» А.А. Хандруева удостоверяю:

«26» сентября 2022 г.