

В диссертационный совет МГУ.052.1(МГУ.08.07)
Московского государственного университета
имени М.В.Ломоносова

ОТЗЫВ

официального оппонента
доктора экономических наук Ершова Михаила Владимировича
на диссертацию на соискание ученой степени
доктора экономических наук Гурова Ильи Николаевича на тему:
«Принятие финансовых решений в условиях неопределенности
инфляционных ожиданий» по специальности 5.2.4. – Финансы,
08.00.10. – Финансы, денежное обращение и кредит

Актуальность темы диссертационного исследования

В 2021-2022 гг. наблюдается ускорение инфляции во многих развитых и развивающихся странах. Существенно увеличиваются не только потребительские цены, но и стоимость энергоносителей, металлов, прочих базовых сырьевых товаров. В этих условиях особую актуальность приобретают исследования в области инфляционных процессов и ожиданий. Тема представленной диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук является высоко актуальной в связи с тем, что предусматривает исследование не только ожидаемого роста цен, но и уровня неопределенности экономических агентов относительно будущей инфляции, а также влияния такой неопределенности на принятие финансовых решений.

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

Научные положения, выводы и рекомендации, сформулированные в диссертации, представляются обоснованными и достоверными, так как они основаны на корректном применении научных методов. Суждения автора базируются на анализе научных статей, опубликованных в рецензируемых

журналах. Все выводы базируются на последовательном логическом доказательстве отдельных тезисов. Количественное исследование основывается на применении методов дескриптивного и корреляционного анализа на основе выборки из 211 стран за период с 1990 по 2020 гг. Для количественного исследования использованы статистические данные Международного Валютного Фонда, Всемирного Банка, а также данные национальных органов статистики и центральных банков, собранные и обработанные соискателем.

Достоверность научных положений, выводов и рекомендаций также подтверждается публикацией основных положений диссертации в рецензируемых научных изданиях (35 статей, в том числе 16 статей в журналах, соответствующих критериям Положения о присуждении ученых степеней в МГУ имени М.В. Ломоносова), а также подтверждается неоднократными выступлениями соискателя на научных и научно-практических конференциях.

Научная новизна исследования

По мнению оппонента научная новизна исследования заключается в следующих аспектах:

1. Автором уточнено и введено в оборот в российской научной литературе понятие неопределенности инфляционных ожиданий (inflation uncertainty). В диссертации показано, что неопределенность инфляционных ожиданий является важной и самостоятельной характеристикой самих инфляционных ожиданий, которая описывает возможный разброс будущей динамики цен.

2. Разработаны методы оценки неопределенности инфляционных ожиданий для основных конвенциональных моделей формирования ожиданий (адаптивные ожидания, рациональные ожидания), на основании этих методов автором проведена оценка неопределенности для выборки из развитых и развивающихся стран за период с 1990-2020 гг.

3. Показано, как повышенное внимание домохозяйств к наиболее подорожавшим товарам и услугам влияет на их инфляционные ожидания и неопределенность этих ожиданий. На основе разработанной автором модели систематически смещенных вверх ожиданий (SUBSE) проведена оценка неопределенности для выборки из развитых и развивающихся стран за период с 1990-2020 гг. Также в рамках исследования автором выявлено влияние вариативности относительных цен, межрегиональных различий в динамике стоимости жизни (COLI, Cost of Living) на формирование неопределенности инфляционных ожиданий домохозяйств.

4. Выявлены каналы влияния неопределенности инфляционных ожиданий на принятие финансовых решений экономическими агентами. Показано, что неопределенность инфляционных ожиданий снижает стимулы к формированию сбережений из-за учета инфляционных рисков домохозяйствами, а также из-за негативного влияния инфляции на налогообложение реальной доходности. Также выявлены случаи, когда экономические агенты могут вести себя как склонные к инфляционному риску. Показано, что неопределенность инфляционных ожиданий негативно влияет на инвестиционную активность нефинансовых компаний.

5. На основе выявленных каналов влияния неопределенности инфляционных ожиданий на принятие финансовых решений соискателем сформулированы предположения о влиянии такой неопределенности на реальные экономические показатели. Подтверждены такие предположения на основе количественного анализа выборки по развитым и развивающимся странам за 2000-2019 гг. Показано, что рост неопределенности инфляционных ожиданий на 1 п.п. приводит к сокращению доли сбережений в ВВП на 0,14-0,25 п.п., снижению 5-летних среднегеометрических годовых темпов роста реального ВВП на душу населения на 0,05-0,20 п.п., увеличению премии за инфляционный риск в структуре процентных ставок в размере 0,17-0,185 п.п.

6. Соискателем обоснована необходимость разработки агрегированного показателя неопределенности инфляционных ожиданий и представлена концепция такого показателя - барометра неопределенности инфляционных ожиданий. На основании проведенного исследования показано, что оперативный мониторинг состояния барометра может проводиться на основании опросов ожиданий экономических агентов, причем при проведении опросов необходимо смягчить ошибки респондентов, связанные с неверным определением годового периода, за который рассчитывается инфляция, и склонностью обращать внимание на наиболее подорожавшие товары и услуги при ответе на вопросы о наблюдаемом и ожидаемом росте цен.

7. Соискателем обоснована концепция нового финансового инструмента - корпоративных облигаций с индексируемым номиналом и государственной защитой от непредвиденной инфляции. Развитие рынка таких облигаций потребует со стороны государства участия, в том числе финансового, но при этом позволит расширить перечень активов, которые дают защиту от инфляционных рисков, создаст источник долгосрочных финансовых ресурсов для капиталоемких проектов, а также сформирует информационный сигнал о приверженности государства заявленным целям по инфляции.

8. Соискателем показано, что при установлении целевых значений инфляции необходимо учитывать влияние этих целей на формирование неопределенности инфляционных ожиданий и последующее принятие финансовых решений экономическими агентами. В целях минимизации неопределенности инфляционных ожиданий предложено устанавливать коридор для целевых значений инфляции шириной до 1 п.п., а цели по инфляции формировать на 5-10 лет и более.

Несмотря на общий высокий уровень представленной диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук можно указать ряд замечаний.

1. В контексте нынешней высокоинфляционной среды работа выиграла бы от формирования рекомендаций по управлению неопределенностью ожиданий как части политики инфляционного таргетирования.

Также может представляться интересным исследование влияния на инфляционные ожидания относительно новых инструментов, которые стали использоваться после глобального финансового кризиса 2007-2009 гг., т.н. forward guidance, когда центробанки ведущих стран стали заранее обозначать уровень процентных ставок на определенное время вперед. Это очевидно способствует облегчению планирования и бюджетирования для экономических агентов, включая домашние хозяйства, способствуя формированию ожиданий соответствующего уровня инфляции.

2. В исследовании автор концентрирует внимание на неопределенности относительно будущей динамики потребительских цен как основе неопределенности инфляционных ожиданий, однако было бы целесообразно расширить исследование и рассмотреть неопределенность относительно будущей динамики индекса цен производителей, цен на энергоносители и основные сырьевые товары.

3. В диссертации больше внимания можно было бы уделить анализу новой специфики контроля за инфляционными ожиданиями, в условиях когда одновременно необходимо снизить инфляцию посредством повышения процентной ставки и при этом повышением ставки не ограничить экономический рост.

Вместе с тем, указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования. Диссертация отвечает требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В.Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации 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, а также оформлена, согласно приложениям № 5, 6 Положения о диссертационном совете Московского государственного университета 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.

Официальный оппонент:

Директор Центра денежно-кредитной
политики и финансовых рынков
федерального государственного образовательного
бюджетного учреждения высшего образования
«Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации»

доктор экономических наук

Михаил Владимирович Ершов

12.09.2022

125167, г. Москва, Ленинградский просп., 49/2,

телефон: +7 (499) 270-22-90, E-mail: MVERshov@fa.ru

Специальность, по которой официальным оппонентом
защищена диссертация:

08.00.14 «Мировая экономика»

