

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»

Диссертационная работа Нелюбиной А.С. посвящена исследованию причин асимметричности реакции региональных макроэкономических показателей на меры единой денежно-кредитной политики центрального банка, а также обоснованию мер макроэкономической политики, направленных на снижение такой асимметричности в условиях неоднородности различных регионов России.

Актуальность выбранной темы не вызывает сомнений. Денежно-кредитная политика играет важную роль в процессе макроэкономической стабилизации, но, направленная на достижение общих для всей страны целей, она может иметь разную степень эффективности в разных регионах в зависимости от их специфики. Россия является страной с выраженной социально-экономической неоднородностью регионов, которые характеризуются заметными различиями в динамике макроэкономических показателей. Поэтому меры единой монетарной политики не всегда в полной мере соответствуют региональным особенностям, в частности, региональным бизнес-циклам, и на практике могут оказываться контрциклическими для одних регионов и проциклическими – для других.

Текущие события усиливают актуальность работы. Введение санкций, частичная изоляция России от мировых финансовых рынков, ограничения на внешнеторговые операции в очередной раз указывают на важность поддержания внутренней макроэкономической стабильности. Для успешного развития национальной экономики и поддержания ее устойчивости к внешним шокам необходима высокая степень эффективности макроэкономической политики. В этих условиях значимость

стабилизирующей функции монетарной политики Банка России еще больше возрастает.

Структура диссертации Нелюбиной А.С. логична и позволяет раскрыть сущность исследуемой проблемы. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложения. Первая глава посвящена анализу трансмиссионных механизмов монетарной политики центрального банка и систематизации факторов асимметричной реакции региональных макроэкономических показателей на эту политику в развитых и развивающихся странах. В данной главе проведен обстоятельный анализ международного опыта, в том числе стран еврозоны, США, Канады, Китая, Австралии, Турции, Индии и ряда других стран.

Особый интерес представляет вторая глава, где выявлены основные источники возникновения региональной неоднородности макроэкономических показателей в России, а также построена модель, позволяющая их учитывать. Третья глава диссертации обладает высокой степенью практической значимости, так как в ней рассматриваются методы учета региональной неоднородности при разработке денежно-кредитной политики Банка России. Исследование завершается обоснованием мер макроэкономического регулирования, в том числе, бюджетно-налогового, которые могут способствовать снижению асимметричности эффектов денежно-кредитной политики в регионах России.

Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации. Основные выводы и результаты диссертационного исследования, а также положения, выносимые на защиту, являются научно обоснованными. Диссертация базируется на широком перечне отечественных и зарубежных исследований, в которых рассматривается проблематика макроэкономического регулирования с использованием режима инфляционного таргетирования при наличии региональной гетерогенности. Автор использует продвинутое

методы теоретического моделирования и эконометрический инструментарий. Работа написана на основе достоверной статистической информации из открытых источников. В ней содержится подробный иллюстративный материал (графики, диаграммы), который помогает раскрытию исследуемых вопросов на содержательном уровне. Апробация результатов и выводов в ведущих научных журналах и на международной научной конференции свидетельствует о высоком уровне качества диссертационного исследования.

Наиболее существенные результаты исследования и их научная новизна. В диссертации Нелюбиной А.С. проведены детальный обзор и систематизация теоретической и эмпирической литературы по данной проблематике. Выявлены факторы возникновения асимметричной реакции региональных показателей на единую монетарную политику и предложено их разделение на две группы: «естественные» и поддающиеся макроэкономическому регулированию.

В работе содержится обширный анализ опыта развитых и развивающихся стран, включая Россию, что позволяет определить, какие из выявленных факторов наиболее распространены в современных экономических системах и как центральные банки и другие органы макроэкономического регулирования решают проблему региональной неоднородности.

Автором разработана полуструктурная модель для анализа региональной неоднородности применительно к России. В ее основе лежит система поведенческих уравнений, описывающих взаимосвязи между инфляцией, деловой активностью, динамикой обменного курса, процентными ставками, условиями торговли и переменными внешнего сектора. Автор показывает, что при помощи данной модели можно анализировать, каким образом шоки одного региона передаются другим, как регионы реагируют на общие шоки, и какой должна быть ответная реакция денежно-кредитной, а также бюджетно-налоговой политики.

Автор проводит первый для России анализ влияния изменения ключевой ставки на неравенство доходов в регионах страны. Автор обосновывает вывод о том, что ужесточение денежно-кредитной политики Банком России сокращает региональное неравенство в доходах в краткосрочном периоде. Данный вывод вносит вклад в исследования эффективности действия амортизаторов, способствующих сглаживанию региональной неоднородности бизнес-циклов.

В диссертации показано, что в России бюджетно-налоговая политика является основным инструментом, который может снизить асимметричность эффектов монетарной политики на уровне регионов. Автором проанализирован ряд проблем, связанных с федеральной и региональной бюджетно-налоговой политикой, способных усиливать региональную гетерогенность, и предложены рекомендации по нивелированию этих проблем.

Диссертация Нелюбиной А.С. имеет практическую значимость. Выводы исследования могут быть использованы Центральным банком Российской Федерации для повышения эффективности денежно-кредитной политики.

Замечания по содержанию диссертации.

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

1. В диссертации значительное место уделено детальному обзору современных исследований по проблематике асимметричных эффектов монетарной политики, как зарубежных, так и отечественных. Однако автор, хотя и признает дискуссионность проблемы, в большинстве случаев ограничивается простым изложением взглядов и выводов аналитиков без их критического разбора и проведения сравнительного анализа. Автору следовало бы сформулировать выводы: что из теоретических исследований и практических рекомендаций зарубежных экспертов может быть полезным

для российской практики, есть ли в России какие-то особые факторы, порождающие асимметричность реакции регионов на монетарную политику и требующие нестандартных решений.

2. Согласно предпосылкам авторской модели, денежно-кредитная политика нейтральна в долгосрочном периоде (с.54). Исходя из этого, автор утверждает, что главной целью денежно-кредитной политики является обеспечение номинального якоря для инфляции (с.61), называет эту идею фундаментальной и кладет ее в основу своей модели. Однако с таким подходом трудно согласиться. Стимулирование инвестиций, которые обеспечивают долгосрочный рост реального ВВП, может и должно осуществляться с помощью денежно-кредитной политики, в том числе, за счет изменения процентных ставок. Нелюбина А.С. в третьей главе сама указывает на важную роль инвестиций для регионального развития. Однако никак не затрагивает вопрос, какой вклад в их рост может внести политика Центрального банка.

3. Параграф 3.1 диссертации посвящен результатам моделирования неоднородности макроэкономических показателей регионов России. Однако фактически в нем дается лишь иллюстрация свойств модели, разработанной автором, с использованием некоторых условных сценариев. Работа, несомненно, выиграла бы, если бы модель была протестирована на основе реальных статистических данных и таким образом было бы показано, насколько адекватно она может отражать асимметричность реакции регионов на меры денежно-кредитной политики.

4. Недостаточно аргументирован, на мой взгляд, тезис автора, что в современных условиях «в большинстве развитых и развивающихся стран поддерживается плавающий валютный курс, формально или неформально режим таргетирования инфляции и независимость ДКП от фискальной политики» (с. 53). Согласно данным МВФ, на начало 2022 г. из 193 стран-членов Фонда, 129 стран (т.е. 63%) использовали режим валютного курса с

разной степенью фиксации, а политики инфляционного таргетирования придерживались лишь 45 стран. Что касается утверждения о независимости монетарной политики от фискальной, то практика последних лет в развитых странах говорит об обратном. Масштабные программы так называемого «количественного смягчения» (т.е. закупок центральными банками государственных, муниципальных и даже корпоративных облигаций), которые осуществлялись за последние 20 лет в США, Евросоюзе, Японии, Великобритании, Канаде, Австралии и ряде других стран, свидетельствуют, что монетарная политика становится в условиях рецессии, по сути, квазифискальной.

5. В диссертации есть неточные оценки и формулировки. Так, на с. 15 дается неточная формулировка триллеммы Манделла. Одним из ее элементов является не контроль над инфляцией, а проведение независимой монетарной политики. Успешный контроль над инфляцией как раз возможен при открытых финансовых рынках и использовании фиксированного валютного курса в качестве «номинального якоря», если применяется режим так называемого «валютного управления» (*currency board*). На с. 84 автор утверждает, что «большинство экономистов сходятся во мнении о ключевой роли монетарной политики в процессе стабилизации экономики». Однако за последние годы в мировой экономической литературе, напротив, широкое распространение получила точка зрения, что в условиях преобладания низких процентных ставок именно бюджетная политика должна играть доминирующую роль в политике стабилизации.

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 5.2.1 – «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, профессор кафедры экономической теории
ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел России»

Холопов Анатолий Васильевич

« 12 » декабря 2022 г.

Контактные данные:

тел.: +7(495) 225-37-28, e-mail: a.kholopov@my.mgimo.ru

Специальность, по которой официальным оппонентом
защищена диссертация: 08.00.01 – «Экономическая теория»

Адрес места работы:

119454, г. Москва, пр. Вернадского, д. 76,

ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД России»

Тел.: +7(495) 225-37-28; e-mail: kafedra4006@mail.ru

Подпись сотрудника ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД России»

А.В. Холопова удостоверяю: