

**ОТЗЫВ официального оппонента
на диссертацию на соискание ученой степени
кандидата экономических наук Гребенкиной Алины Михайловны
на тему: «Валютный канал денежной трансмиссии:
зарубежный и российский опыт»
по специальности 5.2.5. – «Мировая экономика»
08.00.14 – «Мировая экономика»**

Актуальность выбранной темы исследования

Для стран с формирующимися рынками, как показывают многочисленные исследования и практика экономической политики, валютный курс играет важную роль в трансмиссии внешних и внутренних шоков в экономике. Поэтому в данной группе стран активно применяются различные меры экономической политики, в том числе денежно-кредитной, направленные на регулирование валютного курса. Глубокое исследование механизмов трансмиссии внешних шоков и мер со стороны денежно-кредитной политики в различные сектора экономики играет важную роль для данной группы страны, в том числе России. Переход в 2015 г. к режиму инфляционного таргетирования и формально свободному плаванию валютного курса в России при отсутствии ограничений на трансграничное движение капитала ограничил возможности регулирования валютного курса. Дополнительные ограничения возникли в связи с текущими шоками весны 2022 г. и переходом к де факто множественности валютного курса. Таким образом, диссертационная работа А.М. Гребенкиной написана на безусловно актуальную тему.

Структура работы

Диссертация является целостным, логично структурированным исследованием. Первая глава работы посвящена изучению теоретических основ механизма денежной трансмиссии, в частности валютного канала денежной трансмиссии. Факторы изменения валютного курса и параметры работы валютного канала, исследованные в первой главе, используются в качестве методологической основы для последующего эмпирического

анализа. Во второй главе раскрываются особенности работы валютного канала денежной трансмиссии в странах, придерживающихся режима инфляционного таргетирования, плавающего валютного курса и высокой финансовой открытости (параметры, которым соответствовал случай России в 2015-2021 гг.). Материал второй главы изложен исходя из цели выявления различий работы валютного канала денежной трансмиссии в развитых странах и странах с формирующимся рынком. Заключительная третья глава посвящена оценке работы валютного канала денежной трансмиссии в России и выработке рекомендаций по модификации национальной денежно-кредитной политики, учитывающих различие работы валютного канала до и после перехода страны к режиму инфляционного таргетирования.

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

Диссертация является самостоятельным научным исследованием. Обоснованность выводов и результатов диссертационного исследования обеспечивается проведенным качественным обзором значительного объема отечественных и зарубежных научных исследований, посвященных трансмиссионному механизму денежно-кредитной политики, факторам изменения валютного курса и особенностям политики валютного курса стран, придерживающихся режима инфляционного таргетирования. Для эмпирической проверки выдвинутых гипотез в работе использован эконометрический инструментарий векторных авторегрессий, принятый для подобного рода исследований в мировой экономической литературе и примененный автором как на панельных данных для групп стран, так и на временных рядах для России. Исследование опирается на широкий массив статистических данных международных организаций, органов официальной статистики, национальных центральных банков. Основные результаты исследования изложены на международных научно-практических конференциях и опубликованы в рецензируемых научных изданиях.

Новизна и достоверность научных положений

Основные результаты представленного научного исследования характеризуются следующими элементами научной новизны.

Автор выделяет более широкое по сравнению с каналом валютного курса трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики понятие валютного канала денежной трансмиссии, что позволяет исследовать воздействие на национальную экономику не только изменений в мерах денежно-кредитной политики, но и широкого круга внешних факторов. Среди направлений рассматриваемого валютного канала в работе выделяются и раскрываются торговая, финансовая и инфляционная компонента (с. 23-26). Следует также отметить составленную автором теоретическую схему работы валютного канала денежной трансмиссии (с. 33).

В работе выделены основные параметры валютного канала денежной трансмиссии: режимы валютного курса, режимы денежно-кредитной политики, степень финансовой открытости, а также макроэкономические параметры (показатели платежного баланса, международной инвестиционной позиции, международных резервов, уровня инфляции и процентных ставок). Проведена типологизация стран исходя из первых трех параметров (с. 53-61) и проанализировано воздействие на макроэкономические показатели различных их комбинаций. Продемонстрирована устойчивость одновременного выбора режима инфляционного таргетирования, плавающего валютного курса и достаточно высокой финансовой открытости для трети стран рассмотренной выборки. Дальнейший анализ в работе сосредоточен на исследовании особенностей работы валютного канала денежной трансмиссии в этой группе стран.

Проведен эконометрический анализ отклика валютного курса на экзогенные шоки (со стороны внешнего мира) и эндогенные шоки (со стороны денежно-кредитной политики) на основе модели панельной векторной авторегрессии отдельно для выборки развитых стран и стран с формирующимися рынками. Был сделан вывод о более значимом отклике

валютного курса в странах с формирующимся рынком на факторы внешнего мира и более значимом отклике валютного курса в развитых странах на факторы национальной денежно-кредитной политики (с. 84-91).

Эконометрический анализ на российских данных в целом подтвердил результаты анализа на панельных данных для выборок стран, свидетельствуя о высокой чувствительности курса рубля как валюты страны с формирующимся рынком к факторам внешнего мира. Анализ работы валютного канала денежной трансмиссии в период плавающего валютного курса (2015-2021 гг.) в сравнении с периодом управляемого курса рубля в границах операционного интервала (2009-2014 гг.) выявил улучшение отклика курса рубля на шок ключевой ставки процента центрального банка, снижение переноса валютного курса во внутренние цены, а также некоторые признаки ненейтральности действия бюджетного правила по отношению к курсу рубля. Эконометрический анализ для России дополнен профессиональным и подробным ретроспективным резюме национальной политики валютного курса в течение последних тридцати лет.

Работу завершает перечень авторских предложений совершенствования денежно-кредитной политики в России, обоснованный выявленными особенностями работы валютного канала денежной трансмиссии и учитывающий результаты анализа для группы стран со схожими параметрами режима валютного курса и степени финансовой открытости. Рекомендации сконцентрированы преимущественно на уточнении параметров режима инфляционного таргетирования и мер контроля трансмиссии внешних шоков курсом рубля.

Замечания по содержанию диссертации

1. В работе не выделяется проблема явного и неявного таргетирования валютного курса, хотя во многих местах в ней она подразумевается. Вызывает безусловный интерес соотношение явного и неявного таргетирования в динамике, которое привело к выделению МВФ режимов валютного курса *де факто* и последующую их более дробную

классификацию. Особого внимания эта проблема заслуживает применительно к России.

2. При характеристике сальдо текущего счета платежного баланса (с. 61-63) представляется недостаточным деление стран на развитые, страны с формирующимися рынками и развивающиеся страны. Более устоявшимся является деление на отдельные регионы (зона евро, европейские страны с формирующимися рынками, развивающиеся страны Азии, Ближний Восток и Центральная Азия, Латинская Америка, Африка южнее Сахары и т.д.), даже с выделением отдельных стран (США, Китай и т.д.). Так, тезис о положительном сальдо счета текущих операций в развитых странах выводит из рассмотрения случай США, которые являются основным участником глобальных дисбалансов на стороне отрицательного сальдо.

3. Представляется не совсем правильной характеристика режимов фиксированного курса как менее либеральных по сравнению с режимами плавающего валютного курса (с. 44). Режимы жесткой фиксации (в частности, «валютного управления») как правило реализуются в рамках крайне либеральной экономической модели со свободным трансграничным движением капитала.

4. В работе в сносках часто приводятся цитаты из используемых автором работ зарубежных авторов на английском языке. В научной литературе принято давать перевод цитат на русский язык, а в случае сложной специфики терминов давать в скобках английскую версию текста.

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

Вместе с тем, указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования, которое выполнено на высоком научном уровне. Диссертация отвечает требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В.Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации соответствует паспорту специальности 5.2.5. – «Мировая экономика» 08.00.14 – «Мировая

экономика» (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 Гребенкина Алина Михайловна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.5. – «Мировая экономика» 08.00.14 – «Мировая экономика».

Официальный оппонент:

доктор экономических наук, член-корреспондент
Российской академии наук, директор
ФГБУН Института экономики
Российской академии наук
Головнин Михаил Юрьевич

« » мая 2022 г.

Контактные данные:

тел.: 7 (499) 724 13 49, e-mail:

Специальность, по которой официальным оппонентом
защищена диссертация:

08.00.14 – «Мировая экономика»

Адрес места работы:

117218, г. Москва, Нахимовский проспект, д. 32,

Федеральное государственное бюджетное учреждение науки Институт
экономики Российской академии наук

тел.: 7 (499) 724 15 41; e-mail: ieras@inecon.ru

Подпись сотрудника Федерального государственного бюджетного
учреждения науки Института экономики Российской академии наук
М.Ю. Головнина удостоверяю:

« » мая 2022 г.