

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»)

Диссертационная работа Гребенкиной А.М. посвящена исследованию механизма валютного канала денежной трансмиссии и его значению для монетарной политики в странах с режимом инфляционного таргетирования, в том числе в России.

Актуальность выбранной темы не вызывает сомнений и обусловлена, с одной стороны, значительным воздействием, которое уровень и динамика валютного курса оказывают на основные макроэкономические показатели в современной открытой экономике. С другой стороны, в экономической литературе продолжается активная дискуссия о методах и эффективности политики валютного курса, особенно в странах с формирующимся рынком. К настоящему времени уже накоплен достаточный объем информации о результатах использования режима плавающего валютного курса в сочетании с политикой инфляционного таргетирования в России, что позволяет провести сравнительный анализ влияния валютного канала денежной трансмиссии на национальную монетарную политику с учетом зарубежного опыта.

Структура диссертации Гребенкиной А.М. логична и позволяет раскрыть сущность исследуемой проблемы. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и трех приложений. Каждая глава завершается кратким резюме. В первой главе рассмотрены теоретические аспекты работы валютного канала денежной трансмиссии, систематизированы и обоснованы факторы, определяющие

валютный курс при использовании режима плавающего валютного курса. Вторая глава посвящена анализу особенностей работы валютного канала денежной трансмиссии в развитых странах и странах с формирующимся рынком со схожими с российскими параметрами денежно-кредитной политики: инфляционное таргетирование, плавающий режим валютного курса и достаточно высокая степень финансовой открытости. Особый интерес представляет третья глава диссертации, где проведен анализ особенностей функционирования валютного канала денежной трансмиссии в России за последние 30 лет при использовании разных режимов валютного курса. Исследование завершается рекомендациями по уточнению монетарной политики России на основе учета релевантного зарубежного опыта и результатов авторских расчетов.

Обоснованность и достоверность 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 весьма широком перечне зарубежных и российских научных исследований, посвященных анализу макроэкономической роли валютного курса, принципам функционирования валютного канала трансмиссионного механизма и особенностям его работы в разных странах. Автор широко применяет методы эконометрического анализа с использованием инструментария векторных авторегрессий. Исследование проведено на основе обширной статистической информации из достоверных источников – данных международных экономических организаций и Банка России. В работе содержится подробный иллюстративный материал (графики, диаграммы, схемы), который помогает раскрытию исследуемых вопросов на содержательном уровне.

Апробация результатов исследования в ведущих рецензируемых научных журналах и на международных научных конференциях указывает

на высокий уровень качества диссертации.

Диссертационное исследование характеризуется следующими *элементами научной новизны*. Автором предложено детализированное определение валютного канала денежной трансмиссии в широком смысле и его этапов для стран, применяющих режим плавающего валютного курса (стр. 33), а также систематизированы факторы, влияющие на уровень валютного курса (стр. 50). Предложенный подход позволил выделить ключевые компоненты валютного канала трансмиссии: финансовую, торговую и инфляционную. В работе также представлено обоснование глобальности валютного канала денежной трансмиссии.

В диссертации предложено выделение группы стран, применяющих политику инфляционного таргетирования, использующих режим плавающего валютного курса (в том числе свободно плавающего) и имеющих достаточно высокую степень финансовой открытости. Полученная выборка расценивается как группа стран со схожими условиями работы валютного канала денежной трансмиссии (стр. 74), исследование которой позволяет автору сделать выводы относительно оптимального выбора направлений денежно-кредитной и валютной политики.

Для сформированной группы стран на основе эконометрического анализа на панельных данных автором установлено, что обменные курсы валют стран с формирующимся рынком более чувствительны к изменению факторов внешнего мира, в то время как валюты развитых стран более чувствительны к мерам национальной денежно-кредитной политики (стр. 88).

На основе эконометрического анализа временных рядов автором установлено, что при переходе России к режиму инфляционного таргетирования произошло усиление реакции курса рубля на изменение ключевой ставки центрального банка, а также снижение общего эффекта

переноса валютного курса в цены. Также выявлены признаки ненейтральности действия бюджетного правила по отношению к курсу рубля (стр. 149).

Основываясь на результатах проведенного странового анализа, автором резюмированы меры совершенствования монетарной политики в России в направлении снижения трансмиссии внешних шоков (посредством синтеза мер денежно-кредитной и макропруденциальной политики, а также поддержания достаточного количества направлений контроля трансграничного движения капитала) и спецификации параметров инфляционного таргетирования (стр. 159).

Диссертационное исследование Гребенкиной А.М. имеет практическую значимость. Выводы работы могут быть использованы Банком России для повышения степени эффективности валютного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Замечания по содержанию диссертации.

Вместе с тем, диссертация Гребенкиной А.М. не лишена некоторых недостатков и содержит спорные моменты.

1. В диссертации значительное место уделено обзору современных исследований по проблематике работы валютного канала денежной трансмиссии, 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 анализа.

2. Вызывает возражение тезис автора, что "работа валютного канала денежной трансмиссии начинается с монетарного импульса" (с. 26). Первоначальный импульс, который приводит к изменению номинального валютного курса, не обязательно имеет монетарный характер: он может исходить из реального сектора (например, изменение темпов экономического роста), или может иметь чисто психологическую природу

(изменение ожиданий хозяйствующих субъектов).

3. При анализе теоретических основ трансмиссионного механизма и в соответствующих схемах (рисунки 4 и 5, таблица 11), автор связывает работу валютного канала с изменениями номинального валютного курса. Однако правильнее было бы рассматривать эти вопросы, исходя из изменений реального валютного курса.

4. В дополнительной аргументации, на мой взгляд, нуждается содержащийся в диссертации вывод, что «комбинация режима инфляционного таргетирования и плавающего валютного курса лучше подходит для России» (с. 71). Автор обосновывает этот вывод тем, что такого рода комбинацию денежно-кредитной и валютной политики чаще используют страны, экономики которых имеют некоторые сходные с Россией формальные характеристики (принадлежность к группе стран с формирующимся рынком, наличие профицита счета текущих операций платежного баланса и др.). На наш взгляд, выбор режима денежно-кредитной и валютной политики должен определяться, прежде всего, не принадлежностью к определенной статистической выборке стран, а оценкой его эффективности при решении конкретных задач, стоящих перед экономикой данной страны.

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 5.2.5. – «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,
профессор, профессор кафедры экономической теории
ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных
отношений (университет) МИД Российской Федерации»

Холопов Анатолий Васильевич

«23» мая 2022 г.

Контактные данные:

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

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

Адрес места работы:

119454218, 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 удо