

В диссертационный совет Д 002.009.02 при
Федеральном государственном бюджетном
учреждении науки «Институт экономики
Российской академии наук» по адресу:
117218, г. Москва, Нахимовский пр., 32

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

кандидата экономических наук, заместителя руководителя Отдела экономических исследований ФГБУН Института Европы Российской академии наук (ИЕ РАН) **Гусева Кирилла Ниониловича** на диссертационную работу **Богатовой Ирины Эдуардовны** на тему «**Влияние трансграничных потоков капитала на денежно-кредитную политику РФ**», представленную к защите на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 – Мировая экономика.

Актуальность темы исследования обусловлена значительным влиянием трансграничных потоков капитала на экономическую ситуацию в современной России, которое особенно ярко проявило себя в ходе глобального кризиса 2008-2009 годов и на фоне введения в 2014 году санкций против РФ. Одним из проявлений этой зависимости стало резкое снижение курса российского рубля, что делает справедливым увязку указанной проблемы с отечественной денежно-кредитной политикой.

Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, подтверждается использованием автором современных методов анализа международных экономических отношений и их

валютно-финансовой составляющей. Теоретической основой исследования, изложенной в первой главе, является подробный анализ современных форм и тенденций международного движения капитала. Диссертант прослеживает послевоенную историю развития мировых финансовых рынков, одним из важнейших аспектов которого стала либерализация трансграничных потоков капитала (стр. 9-10). Не менее важной основой работы является анализ влияния глобализации на мировой валютный рынок в увязке с теорией «невозможной триады», согласно которой три основные цели: независимая монетарная политика, свободное движение капитала и фиксированный валютный курс, – недостижимы одновременно (стр. 22-23). В этом контексте диссертант исследует основные шоки монетарной политики, которые передаются через трансграничные потоки капитала, а также шоки, связанные непосредственно с этими потоками (стр. 26-27). Автор использует комплексный исследовательский подход, опираясь на структурные модели и модели, основанные на построении временных рядов. Ключевую роль в работе играет поведенческая модель валютного курса, которую диссертант использует для построения модели поведения курса рубля и оценки степени влияния на него внешних шоков, связанных с трансграничным движением капитала (стр. 11-12, стр. 60-61). На всех этапах диссертант демонстрирует глубокие теоретические знания предмета исследования, а также квалифицированное использование различных методов математического и эконометрического анализа.

Достоверность научных положений и выводов диссертации обеспечивается логичным построением исследования от теоретических основ проблемы, раскрытых автором с использованием результатов работ ведущих отечественных и зарубежных ученых, через препарирование значительного массива репрезентативных статистических данных в рамках проверенных практикой моделей к получению собственных регрессионных уравнений, которые с определенным допущением можно считать частным случаем

общих правил, действующих в мировой экономике. В пользу достоверности выводов и положений диссертации говорит их апробация в форме многочисленных докладов автора на представительных научных форумах, а также в виде 10 работ общим объемом почти 25 п.л. (в том числе, вклад автора более 7 п.л.), из которых 3 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ (более 2 п.л.).

Научная новизна проведенных исследований складывается из перечисленных ниже составляющих.

1. Диссертация представляет собой одно из первых комплексных исследований взаимодействия денежно-кредитной политики и трансграничных потоков капитала в современной России в контексте задачи обеспечения финансовой стабильности.
2. В результате многоэтапного анализа построено регрессионное уравнение валютного курса рубля к доллару, демонстрирующее значительное влияние на этот показатель (перечислены по мере убывания) валютных интервенций Банка России, отечественных обязательств по портфельным иностранным инвестициям, объема денежного предложения в РФ (агрегат M2), странового риска (ставка по ГКО ОФЗ), цены на нефть (через сальдо счета текущих операций), межбанковской процентной ставки и индекса потребительских цен (российские показатели в сравнении с данными по США) (стр. 60-62).
3. Благодаря расчету индекса «давления на валютный курс» показано, что без интервенций Банка России решающее влияние на валютный курс оказывали бы гораздо более значимые по своим масштабам прочие иностранные инвестиции, поэтому полный отказ от интервенций способен существенно повысить риск и амплитуду колебаний курса рубля, что поставит под угрозу общую финансовую стабильность в стране (стр. 65).

4. Построена система уравнений рекурсивного вида, позволяющая оценить влияние трансграничных потоков капитала на ставку межбанковского кредитования, и, как следствие, на ставку по кредитам (стр. 75-76).

5. На основе анализа развития экономики РФ в последние годы показана степень влияния трансграничных потоков капитала на эффективность различных инструментов денежно-кредитной политики, особенно в кризисные периоды, и обоснована необходимость ее дополнения макропруденциальным регулированием и отдельными ограничениями трансграничного движения капитала, в том числе для сохранения возможности сглаживания колебаний валютного курса рубля (стр. 109-110).

Теоретическая и практическая значимость исследования определяется содержащимся в нем глубоким и всесторонним анализом, способствовавшим формированию личного вклада диссертанта в развитие теоретической базы по выбранной проблематике, а также разработке рекомендаций и моделей, которые могут быть применены российскими финансовыми властями в их практической деятельности.

Наряду с положительной оценкой исследования следует отметить ряд замечаний.

1. В работе присутствуют недочеты общего оформления. Есть опечатки и неточности, связанные с использованием больших массивов данных (ошибки в таблицах и т.д.).

2. При построении уравнения валютного курса автор последовательно исключил из него ряд важных факторов по причине их избыточной корреляции, но без указания с какими оставшимися в уравнении факторами она наблюдалась (стр. 61). Более того, некоторые из исключенных факторов

(в частности, цена на нефть) позднее все равно упоминаются диссертантом как важные при объяснении итоговой формулы, хотя их в ней уже нет (стр. 68, 97).

3. Аналогично, после подсчета «индекса давления на валютный курс», автор «возвращает» в число значимых факторов прочие иностранные инвестиции, но недостаточно четко объясняет причины этого и общую суть выявленных в этой связи закономерностей (стр. 65).

4. Рекомендации автора о необходимости корректировки нынешней денежно-кредитной политики и ее дополнения мерами макропруденциального регулирования и ограничениями трансграничного движения капитала, логически обоснованы, но недостаточно конкретны (стр. 107-108, стр. 109).

5. В целом складывается впечатление, что объем проведенных автором исследований и использованный для этого аналитический аппарат существеннее, чем объем предложенных в заключении диссертации выводов и рекомендаций, касающихся изменений в отечественной денежно-кредитной политике. В частности, более точной формулировки требует взаимосвязь валютных интервенций Банка России с движением спекулятивного капитала, а также вопрос о регулировании размера денежного предложения на фоне зависимости от заимствования средств за рубежом.

Вышеперечисленные замечания не отменяют общей положительной оценки диссертационного исследования, но указывают на потенциал, который диссертанту следует раскрыть в дальнейшей работе.

Заключение по диссертации

Диссертационная работа И.Э. Богатовой представляет собой самостоятельное, завершённое научное исследование, характеризуется научной новизной и практической значимостью, содержит достоверные и обоснованные выводы и рекомендации. Авторские публикации и автореферат полностью отражают содержание и выводы диссертационного исследования. Диссертация соответствует Паспорту специальности 08.00.14 – Мировая экономика и требованиям ВАК РФ, а ее автор, Ирина Эдуардовна Богатова, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по искомой специальности.

Официальный оппонент:

Заместитель руководителя Отдела экономических исследований ИЕ РАН, кандидат экономических наук

Подпись К.Н. Гусева удостоверяю:

ФГБУН Институт Европы Российской академии наук (ИЕ РАН)

125993, г. Москва, Моховая ул., дом 11, стр. 3

Телефон: +7 495 692-10-51, +7 495 692-21-02, +7 495 692-29-36

Email: banks-europe@mail.ru



К.Н. Гусев

*Личную копию содружника
ИЕ РАН Гусева К.Н.
удостоверяю
Специальный представитель ИЕ РАН
С.В. Саврасова*