

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.107, **д.э.н., профессора Вахрушева Дмитрия Станиславовича** (профиль научной специальности «Кредитные отношения. Банки и иные кредитные организации») на диссертацию **Баярсайхан Золзая** на тему «Государственное регулирование монетарных процессов в современной экономике», представленную на соискание учёной степени кандидата наук по научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (профиль «Денежная система и механизмы денежного обращения. Денежно-кредитное регулирование»)

Баярсайхан Золзая представила диссертацию на соискание учёной степени кандидата экономических наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Содержание диссертации *полностью* соответствует паспорту научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, п. 11.2 «Особенности формирования денежно-кредитной политики РФ и механизмов ее реализации в современных условиях»».

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1. Соискатель учёной степени Баярсайхан Золзая предложила значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющей важное социально-экономическое значение – разработку теоретических положений и научно-обоснованного комплекса практических рекомендаций по совершенствованию государственного регулирования монетарных процессов в современной экономике, ориентированных на ее рост, посредством обеспечения и поддержания ценовой и финансовой стабильности.

2. Соискатель учёной степени Баярсайхан Золзая по итогам проведенного исследования получила ряд конкретных результатов, обладающих признаками научной новизны.

Во-первых, Баярсайхан Золзая дает авторское определение государственного регулирования монетарных процессов в современной

экономике, отличающееся от имеющихся включением вопросов регулирования финансовой стабильности, а также конкретизацией целевого ориентира, связанного с поддержанием стабильного экономического роста (С. 20-21). Одновременно с этим соискателем уточнены методологические аспекты, отражающие произошедшие после мирового финансового кризиса изменения в целях, объектах, субъектах и инструментах государственного регулирования монетарных процессов (С. 29-37).

Во-вторых, Баярсайхан Золзая обосновывает тесную диалектическую взаимосвязь между монетарной и макропруденциальной политиками, что продиктовано имманентной взаимозависимостью между ценовой и финансовой стабильностью (С. 72-76; 86-91; 98), а также необходимостью обеспечения экономического роста как ключевого ориентира в регулировании монетарных процессов (С. 146-47).

В-третьих, в работе Баярсайхан Золзая на основе анализа эмпирических данных ценовой и финансовой стабильности, ключевой ставки, нормативов обязательного резервирования и установленных Банком России риск-весов по кредитам разработаны модели оценки взаимовлияния целей и инструментов монетарной и макропруденциальной политик (С. 103; 105) с использованием интегрального показателя оценки уровня финансовой стабильности, который предложено обозначить как «индекс финансовой нестабильности». В результате автором доказано существование ряда причинно-следственных связей, в частности, значительное влияние финансовой нестабильности и макропруденциального регулирования на ценовую стабильность (С. 103-104); влияние ценовой стабильности и ключевой ставки на финансовую нестабильность (С. 105-106).

В-четвертых, Баярсайхан Золзая разработана авторская комплексная система факторов, детерминирующих современные монетарные процессы, с их классификацией по степени действенности мер монетарных властей (С. 115-116) и выявленными взаимосвязями (С. 123). В дальнейшем это позволило смоделировать цели и инструменты регулирования монетарных процессов (в разрезе как монетарного, так и макропруденциального регулирования), на основе чего становится возможным уточнение содержания эффективности

государственного регулирования монетарных процессов, основанного на применении совокупности искусственной нейронной сети в качестве «политики по правилам» и «дискреционной политики» (С. 136).

В-пятых, соискателем разработаны и предложены модели оценки значимости ценовой и финансовой стабильности в контексте достижения общеэкономической цели, связанной с поддержанием стабильного роста национальной экономики (С. 141; 145). При этом сравнительный анализ влияния и взаимозависимости ценовой и финансовой стабильности на экономический рост в краткосрочном и долгосрочном периоде позволил сделать вывод о том, что ценовая стабильность должна выступать одной из ключевых целей государственного регулирования монетарных процессов в краткосрочной перспективе, однако с учетом обеспечения финансовой стабильности (С. 148).

3. Диссертация «Государственное регулирование монетарных процессов в современной экономике» обладает внутренним единством. Баярсайхан Золзая последовательно раскрывает теоретические основы государственного регулирования монетарных процессов; проводит страновой и функциональный анализ направлений государственного регулирования монетарных процессов; обосновывает направления совершенствования государственного регулирования монетарных процессов в современной экономике.

4. Обоснованность положений и выводов диссертации «Государственное регулирование монетарных процессов в современной экономике» подтверждена следующими аргументами.

Обоснование авторского определения государственного регулирования монетарных процессов в современной экономике; уточнение методологических аспектов трансформации целей, объектов, субъектов и инструментов государственного регулирования монетарных процессов; выявление содержания и характера взаимосвязи между монетарной и макропруденциальной политиками обусловлены сопоставимостью авторских данных и данных, полученных ранее по рассматриваемой тематике.

Разработка модели оценки взаимовлияния целей и инструментов монетарной и макропруденциальной политик с использованием интегрального показателя оценки уровня финансовой стабильности (индекса финансовой нестабильности); выделение авторской комплексной системы факторов, детерминирующих современные монетарные процессы; доказательство наличия ряда причинно-следственных связей относительно взаимовлияния ценовой и финансовой стабильности; разработка моделей оценки значимости ценовой и финансовой стабильности в контексте достижения общеэкономической цели, связанной с поддержанием стабильного роста национальной экономики, обусловлены использованием в основе авторских положений известных, проверяемых данных, а также обобщением передового опыта, сравнением авторских данных и данных, полученных ранее по рассматриваемой тематике.

Достоверность результатов, полученных Баярсайхан Золзая, обеспечивается соответствием выбранной методологии поставленным цели и задачам, наличием системы логических доказательств и аргументов, подтверждением теоретических посылок фактическим материалом, практическими результатами, содержащимися в аналитических и информационных материалах, собранных автором в ходе исследования.

5. Результаты диссертации Баярсайхан Золзая нашли практическое применение в деятельности Финансового департамента финансового объединения ООО «Алтан бумба». Кроме того, материалы диссертации используются Департаментом финансовых рынков и банков ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебных дисциплин «Деньги. Кредит. Банки», «Макроэкономический анализ и регулирование банковской сферы», «Современная денежно-кредитная и финансовая политика», «Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики», «Монетарное регулирование: диспропорции и кризисы».

6. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Баярсайхан Золзая в науку, который выразился:

- в проявлении необходимых системных общих теоретических знаний по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит;
- в овладении принципами и методологией научного познания;
- в демонстрации умения логично и аргументированно излагать материал о государственном регулировании монетарных процессов;
- в овладении знаниями о теоретических основах и практических аспектах государственного регулирования монетарных процессов, умениями обосновывать направления совершенствования государственного регулирования монетарных процессов в современной экономике.

Тем самым Баярсайхан Золзая доказала наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

7. Все материалы, заимствованные Баярсайхан Золзая из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

8. Основные научные результаты диссертации опубликованы в 4 рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, что соответствует предъявляемым требованиям.

9. Несмотря на общую положительную оценку диссертации Баярсайхан Золзая, следует выделить и ряд замечаний:

- за рамками рассмотрения осталась актуальная для российской экономики проблематика подробного функционирования валютного канала трансмиссионного механизма монетарной политики, его влияния на ценовую и финансовую стабильность, а также экономический рост. При этом автор соглашается с тем, что данный канал является действенным и значимым (С. 68, 77);

- представляется достаточно продуктивным стремление автора к выявлению характера и содержания взаимного влияния между финансовой и ценовой стабильностью. В результате Баярсайхан Золзая утверждает, что в работе доказано «большее влияние ценовой стабильности на финансовую нестабильность по сравнению с влиянием финансовой нестабильности на ценовую стабильность» (С. 9). Однако в контексте рассмотрения причин и

последствий кризисных процессов в российской экономике в 2008 и 2014 годах данный вывод представляется дискуссионным. В частности, периоды финансовой нестабильности были обусловлены не столько ценовой нестабильностью, сколько внешними негативными факторами (падение цен на нефть, отток капитала). При этом именно финансовая нестабильность и необходимость применения ряда мер монетарного регулирования по стабилизации ситуации на важнейших сегментах финансового рынка (повышение ключевой ставки, валютные интервенции, снижение нормативов обязательного резервирования и др.) в дальнейшем становились причинами ценовой нестабильности;

– автору следовало большее внимание уделить вопросам взаимодействия между монетарной политикой Банка России и бюджетной политикой Правительства Российской Федерации. Отдельные аспекты данной проблематики в диссертации рассматриваются, однако не учитывается влияние на ценовую и финансовую стабильность «бюджетного правила» Министерства финансов Российской Федерации.

Высказанные замечания не снижают ценности проведенного исследования.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация Баярсайхан Золзая на тему: «Государственное регулирование монетарных процессов в современной экономике» соответствует установленным критериям и требованиям, соответствует заявленной научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, и может быть допущена к защите.

---

Доктор экономических наук, профессор

Вахрушев Дмитрий Станиславович

«27» февраля 2020 г.