

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.107, д.э.н., доцента Евлаховой Юлии Сергеевны (профиль научной специальности «Денежная система и механизмы денежного обращения. Денежно-кредитное регулирование») 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, кредит (профиль «Денежно-кредитное регулирование».)

Баярсайхан Золзая представила диссертацию на тему: «Государственное регулирование монетарных процессов в современной экономике» на соискание учёной степени кандидата наук к публичному рассмотрению и защите по научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение, кредит.

Содержание диссертации полностью соответствует паспорту научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение, 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 З. предложила значимые для науки и практики научные положения о совершенствовании государственного регулирования монетарных процессов, что является существенным научным достижением в экономической отрасли науки, дополняющим новыми знаниями концепции денежно-кредитного и валютного регулирования, а также теорию финансовой стабильности;

2) соискатель учёной степени Баярсайхан З. ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

**теоретические:**

**во-первых**, конкретизация и дополнение системы элементов государственного регулирования монетарных процессов, а именно: уточнены цели регулирования, ключевые на современном этапе развития монетарных процессов; расширен круг субъектов регулирования за счет волатильности финансового рынка и системной значимости участников финансового рынка; инструменты регулирования дополнены инструментами обеспечения финансовой стабильности; обоснована необходимость сочетания видов регулирования («политики по правилам» и «дискреционной политики») в современных условиях. В совокупности с уточнением автором понятия «государственное регулирование монетарных процессов», описанием субъектов регулирования и трансмиссионных механизмов это позволило расширить методологические основы исследования государственного регулирования монетарных процессов;

**во-вторых,** выделение этапов развития государственного регулирования монетарных процессов на основе изменений мировой валютной системы и крупнейших шоков в развитии мировой экономики, а также определение параметров монетарных процессов и особенностей их регулирования на каждом этапе развития;

**в-третьих,** предложение системы факторов, влияющих на монетарные процессы, которая, в отличие от существующих классификаций, комплексно увязывает факторы и ценовой, и финансовой стабильности, учитывает взаимосвязи этих факторов и группирует факторы по характеру влияния мер денежно-кредитного, валютного и макропруденциального регулирования.

**практические:**

**в-четвертых,** доказательство наличия «эффектов заражения» между сегментами российского финансового рынка на основе результатов статистического анализа, а именно: преимущественно передача рисков происходит между денежным, валютным рынками и рынком облигаций; рынок акций практически не подвержен «эффекту заражения»; полученные выводы позволяют конкретизировать источники финансовой нестабильности и на этой основе предложить меры макропруденциального регулирования;

**в-пятых,** эмпирическая оценка взаимосвязи монетарной и макропруденциальной политик в российском финансовом секторе на основе моделей оценки влияния индекса финансовой нестабильности и мер макропруденциального регулирования на уровень инфляции, а также влияния уровня инфляции и ключевой ставки на индекс финансовой нестабильности; в результате оценки установлено большее влияние уровня инфляции на финансовую стабильность, чем финансовой стабильности на уровень инфляции;

**в-шестых,** определение уровня ключевой ставки, необходимого для достижения целей монетарной и макропруденциального регулирования в современной российской экономике, на основе моделирования ценовой и финансовой стабильности нейронной сетью;

**в-седьмых,** выявление закономерностей во влиянии ценовой и финансовой стабильности на рост российской экономики на основе разработанных автором регрессионных моделей, а именно: а) в долгосрочном периоде на экономический рост влияет финансовая стабильность; б) в краткосрочном периоде – ценовая стабильность.

3) диссертация «Государственное регулирование монетарных процессов в современной экономике» обладает внутренним единством, обусловленным логикой исследования и структурой диссертации. Сформулированные объект и предмет исследования в полной мере соответствуют теме и цели исследования, заключающейся в разработке теоретических положений и моделировании взаимосвязей целей и инструментов государственного регулирования монетарных процессов в современной российской экономике. Структура диссертации отражает преемственность разделов диссертации и логические взаимосвязи излагаемого в ней материала.

4) обоснованность положений и выводов диссертации «Государственное регулирование монетарных процессов в современной экономике» подтверждена следующими аргументами: логическим анализом теоретических подходов и систематизацией широкого круга научных положений касательно содержания государственного регулирования монетарных процессов и его составляющих – денежно-кредитной, валютной политики, политики по обеспечению финансовой стабильности; экономико-статистическим анализом данных Банка России, Федеральной службы государственной статистики, включая регрессионное моделирование и моделирование нейронной сети; валидацией разработанных моделей.

Достоверность результатов, полученных Баярсайхан З., обусловлена:

- использованием в основе формулирования этапов развития государственного регулирования монетарных процессов научных школ политической экономии: от классической школы и кейнсианства до нового монетаризма и австрийского институционализма (с.20-22);

- использованием для характеристики методологических основ государственного регулирования монетарных процессов известных в мировой науке и практики подходов и обобщенного передового опыта, выраженных в классификации инструментов монетарной политики на традиционные и нетрадиционные, в делении монетарной политики на «политику по правилам» и дискреционную политику, в классификации факторов и индикаторов финансовой стабильности (с. 34-38, с.112);

- использованием современных, адекватных специфике анализа ценовой и финансовой стабильности, методик сбора и обработки исходной информации, а именно: индексного метода, корреляционного анализа, регрессионного моделирования, нейронных сетей (с. 82-92, 102-106, 125-135, 138-147).

5) результаты диссертации Баярсайхан З. могут найти практическое применение в деятельности Центрального банка России как мегарегулятора российского финансового рынка, осуществляющего и монетарное, и макропруденциальное регулирование. В частности, могут быть применены в качестве альтернативы стресс-тестированию методы анализа «эффектов заражения» между сегментами российского финансового рынка, полученные при их использовании результаты, а также результаты оценок индекса финансовой нестабильности, что позволит конкретизировать источники финансовой нестабильности и на этой основе разработать меры по коррекции макропруденциального регулирования. Помимо этого, может быть использовано моделирование взаимосвязей ценовой и финансовой стабильности нейронной сетью, что повысит эффективность государственного регулирования монетарных процессов;

б) диссертация содержит сведения о личном вкладе Баярсайхан З. в науку, который выразился в:

- непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса исследования,
- планировании цели, задач, формулировании темы, предмета исследования,

- анализе и обобщении информации по проблемам денежно-кредитной, валютной и макропруденциальной политик в доступном научном обороте,
- разработке количественных моделей (оценки взаимовлияния целей и инструментов монетарного и макропруденциального регулирования; нейронной сети ценовой и финансовой стабильности; оценки значимости влияния ценовой и финансовой стабильности на экономический рост) и их валидации,
- обработке и интерпретации результатов моделирования, выполненных лично автором,
- личном участии автора диссертации в апробации результатов исследования,
- подготовке основных публикаций по выполненной работе.

7) все материалы или отдельные результаты, заимствованные Баярсайхан З. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель учёной степени Баярсайхан З. указала, что лично ею получены следующие результаты:

1. развиты теоретические положения о государственном регулировании монетарных процессов, а именно: уточнено понятие «государственное регулирование монетарных процессов»; сформулированы этапы его развития; выявлены современные особенности методологических основ государственного регулирования монетарных процессов;

2. обоснована комплементарность связей монетарного и макропруденциального регулирования по таким вопросам, как: достижение и поддержание ценовой и финансовой стабильности, обеспечение экономического роста;

3. разработаны модели оценки взаимовлияния целей и инструментов монетарного и макропруденциального регулирования с использованием интегрального показателя оценки уровня финансовой стабильности, валидация которых позволила определить направление, характер и силу взаимовлияния между финансовой стабильностью, макропруденциальным регулированием, ценовой стабильностью и ключевой ставкой Банка России;

4. разработана комплексная система факторов, влияющих на монетарные процессы, с их классификацией по степени действенности мер монетарных властей и выявленным взаимосвязям факторов ценовой и финансовой стабильности;

5. проведено моделирование целей и инструментов государственного регулирования монетарных процессов с применением нейронной сети и обоснована эффективность этого метода для исследования сложной структуры взаимосвязей монетарного и макропруденциального регулирования в сравнении с линейной регрессией;

6. разработаны регрессионные модели оценки значимости влияния ценовой и финансовой стабильности на поддержание стабильного роста экономики, по результатам валидации которых предложены рекомендации по приоритизации

целей государственного регулирования монетарных процессов в долгосрочном и краткосрочном периодах.

Несмотря на достаточно высокую степень проработанности рассматриваемых вопросов, необходимо отметить и ряд положений, которые требуют дополнительной аргументации:

1) При выделении этапов развития государственного регулирования монетарных процессов автор рассматривает монетарные процессы, протекающие в экономике страны, а причины, способствующие переходу на следующие этапы развития, явно имеют международный характер. Как автор может пояснить такое несоответствие?

2) По результатам моделирования значимости влияния инфляции на прирост ВВП (§3.3 диссертации, с.21 автореферата) автор приходит к выводу о том, что в долгосрочном периоде влияние со стороны ценовой стабильности (индикатор – прирост инфляции) на прирост ВВП можно считать нулевым. На с.26 диссертации автор приводит точку зрения А.Бик, обнаружившего отрицательную связь между инфляцией и ростом экономики для развивающихся стран, а также позицию Р.Ж.Барро, определившего, что если увеличивать ежегодно инфляцию в среднем на 10 п.п., то реальный ВВП снизится на 4-7% через 30 лет. Как автор может пояснить несоответствие между полученным им результатом и результатами исследований других авторов по вопросу взаимосвязи инфляции и ВВП?

3) При изложении вопроса о создании новых национальных органов по поддержанию финансовой стабильности (с.33 диссертации) следовало бы указать, что национальные органы финансовой стабильности объединены под эгидой Совета по финансовой стабильности, что позволяет им координировать свои усилия и способствовать достижению финансовой стабильности не только на национальном, но и на международном уровнях.

4) При исследовании теоретических аспектов государственного регулирования монетарных процессов автор отмечает, что при несовпадении делового и финансового циклов монетарная и макропруденциальная политики «конфликтуют» друг с другом (с.46,47 диссертации). При исследовании этой проблемы в России автор приходит к выводу, что несмотря на наличие условий для возникновения подобного конфликта (несовпадение циклов деловой и кредитной активности в РФ в 2005-2018 годах - рис.17, с.99 диссертации, а также разнонаправленность мер монетарного и макропруденциального регулирования - рис.18 с.100 диссертации), инфляция и индекс финансовой нестабильности коррелируют друг с другом, хотя и с определенным лагом (с.102-106 диссертации). Каково мнение автора – означает ли такая ситуация, что в российской практике удалось избежать конфликта монетарного и макропруденциального регулирования? Каковы, по мнению диссертанта, механизмы взаимодействия этих двух направлений государственного регулирования монетарных процессов в российских условиях?

8) основные научные результаты диссертации опубликованы в рецензируемых научных изданиях в 8 работах общим объемом 5,27 п.л., в т.ч. авторских 4,8 п.л.; из них 4 статьи авторским объемом 3,45 п.л. в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России;

9) соискатель учёной степени Баярсайхан З. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показала себя как грамотный и квалифицированный исследователь. При этом соискатель проявил системные теоретические знания по научной специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит; продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал, показал высокий уровень владения принципами и методами научного познания, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

10) Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация:

1) соответствует заявленной научной специальности и может быть допущена к защите;

2) соответствует установленным критериям и требованиям.

---

Доктор экономических наук, доцент

Евлахова Юлия Сергеевна

« 26 » февраля 2020 г.

10.0.00.00.00.00

70.4.00.00.00.00