

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.107, д.э.н., профессора Кропина Юрия Анатольевича (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 и кредит (экономические науки).

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

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Теоретическая значимость результатов исследования заключается в дальнейшем развитии теории государственного регулирования монетарных процессов, гармонизирующего фрагментарное рассмотрение различных аспектов данного вопроса в работах представителей различных научных экономических школ.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в теоретическом обосновании и разработке моделей взаимодействия и взаимовлияния целей и инструментов монетарного и макропруденциального регулирования как направлений государственного регулирования монетарных процессов, ориентированных на поддержание стабильного экономического роста. Наличие указанной новизны в представленной работе свидетельствует о внесении её автором определённого научного вклада в экономическую науку в части развития государственного регулирования монетарных процессов паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Отмечаю, что:

1) Соискатель учёной степени *Баярсайхан Золзая* предложила значимые для науки и практики положения, соответствующие уровню кандидатской диссертации, имеющей характер фундаментально-теоретического исследования.

2) Соискатель учёной степени *Баярсайхан Золзая* ввела в научный оборот следующие новые научные результаты.



### Теоретические:

1. Сделав обзор положений ряда западных школ экономической мысли относительно государственного регулирования монетарных процессов, и проведя определённый анализ этих положений, диссертант уточнил понятие «государственного регулирования монетарных процессов», под которым он предложил понимать «денежно-кредитное и валютное регулирование, а также регулирование финансовой стабильности центральными банками и иными государственными органами для достижения и поддержания стабильного экономического роста (С. 20-21). При этом в работе даётся обзор этапов исторического развития государственного регулирования монетарных процессов (С. 191-193); а также определяются цели, объекты, субъекты и инструменты этого регулирования (С. 29-37).
  
2. Проведя анализ государственного регулирования монетарных процессов в ряде стран, диссертант сделал обоснованный вывод о взаимодополняемости монетарной и макропруденциальной политик по таким вопросам, как достижение и поддержание ценовой (С. 72-76) и финансовой стабильности (С. 86-91; 98), а также обеспечение экономического роста (С. 146-147).
  
3. 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 - «индекса финансовой нестабильности». На основе валидации моделей, разработанных автором, было обосновано:
  - наличие значительного влияния финансовой нестабильности и макропруденциального регулирования на ценовую стабильность (С. 103-104);
  - наличие значительного влияния ценовой стабильности и ключевой ставки на финансовую нестабильность (С. 105-106);
  - большее влияние ценовой стабильности на финансовую нестабильность по сравнению с влиянием финансовой нестабильности на ценовую стабильность (С. 106);
  
3. На основе относительно репрезентативной выборки эмпирических данных диссертант выявил ряд причинно-следственных связей в сфере монетарных процессов; эти связи были отображены в виде моделей, на основании которых предложено считать доказанным:
  - влияние финансовой нестабильности и макропруденциального регулирования на ценовую стабильность (С. 103-104);
  - влияние ценовой стабильности и ключевой ставки на финансовую нестабильность (С. 105-106);



- большее влияние ценовой стабильности на финансовую нестабильность по сравнению с влиянием финансовой нестабильности на ценовую стабильность (С. 106);

### **Практические:**

1. Разработана комплексная система факторов, оказывающих влияние на развитие монетарных процессов, которые определённым образом классифицированы и при этом выявлены их взаимосвязи (С. 115-116, С. 123).
2. Подтверждена необходимость и эффективность государственного регулирования монетарных процессов, основанного на применении совокупности искусственной нейронной сети в качестве «политики по правилам» и «дискреционной политики» (С. 136).
3. Предложены модели оценки значимости ценовой и финансовой стабильности для обеспечения роста экономики (С. 141; 145). Аргументирована необходимость государственного регулирования монетарных процессов в целях создания условий роста национальной экономики (С. 141-148).

**Замечания.** Несмотря на довольно обстоятельный характер содержания представленной работы, в ней имеется ряд положений, которые вызывают вопросы. Так, один из них относится к статусу Центрального банка и соответственно целям и функциям его регулирующей деятельности. Дело в том, что цель деятельности как таковую может иметь лишь субъект. Таковым является Центральный банк, находящийся в частной собственности, т.е. имеющий в своей структуре тот элемент, который персонифицирует собой его волевое начало. Такой элемент имеется в структуре Центральных банков большинства западных стран. И потому они действительно имеют цели своей деятельности, которые включают в себя не только внешние, но и внутренние (сущностные) цели. Если же ЦБ принадлежит государству, то он должен позиционироваться как предприятие, т.е. как некоторый объект, у которого не могут быть собственных целей деятельности; у него могут быть лишь функции. В представленном диссертационном исследовании не проводится такой дифференциации центральных банков; что вызывает некоторое недоумение. Впрочем, смешение понятий «цель» и «функции» ЦБ имеются даже в законодательных актах Российской Федерации. Так, в новой редакции Конституции РФ в ст. 75 указывается на такую функцию ЦБ РФ, как «защита и обеспечение устойчивости рубля», а в Федеральном законе «О Центральном банке Российской Федерации» от 10 июля 2002 года ФЗ-86 эта же функция позиционируется в качестве цели деятельности Банка России. Кстати, среди целей деятельности ЦБ РФ в этом законе не отмечается обеспечение условий экономического роста, на что делается особый акцент в диссертации. Если бы



в представленной работе были отражены эти противоречия, она выглядела бы более выгодно.

Обращает на себя внимание использование в первой главе работы таких некорректных понятий, как «полноценные деньги», а также «бумажные и электронные деньги». Цена денег не может выражаться в самих же деньгах; это тавтология. К тому же за всю историю развития денег величина цены металла, из которого производились монеты, никогда не равнялась размеру номинала, указываемого на монетах. Бумажными и электронными могут быть лишь носители числа денежных единиц, но не сами деньги.

В диссертации автор ссылается на позиции многих зарубежных учёных, среди которых не встречается ни одного монгольского экономиста. Защищая диссертацию в Российской Федерации, автор не апеллирует также и к позиции российской школы экономической мысли по целям, объектам, субъектам монетарной политики. Эти замечания можно рассматривать в качестве пожелания диссертанту в его дальнейшей исследовательской работе.

3) Диссертация *«Государственное регулирование монетарных процессов в современной экономике»* обладает внутренним единством, которая прослеживается во всех её частях. План работы вполне логичен и последователен.

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

1. Обоснованность результата, полученного *Баярсайхан Золзая* в отношении авторского определения понятия «государственное регулирование монетарных процессов в современной экономике» подтверждено ссылкой на позицию *Абрамовой М.А.*, изложенной в диссертации на соискание учёной степени доктора экономических наук «Концепция развития денежной системы России в условиях модернизации национальной экономики»: специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – Москва, 2014. – 346 с.

2. Обоснованность результатов, полученных *Баярсайхан Золзая* в отношении комплиментарного характера связей монетарной и макропруденциальной политики подтверждается позицией автора, изложенной в § 2.1, и представленной в таблице 5, систематизирующей направления различных видов государственной политики, влияющих на эффекты применения отдельных инструментов монетарной политики.

3. Обоснованность результатов, полученных *Баярсайхан Золзая* в отношении оценки взаимовлияния целей и инструментов монетарной и макропруденциальной политик (С. 103; 105) с использованием интегрального показателя оценки уровня финансовой стабильности - «индекса финансовой нестабильности» подтверждено ссылкой на собственную позицию автора,



проиллюстрированную рисунком 22 – Эмпирические и теоретические значения инфляции, а также в таблице 13 – Результаты оценки регрессионной модели на стр. 104-105

4. Обоснованность результатов, полученных *Баярсайхан Золзая* в отношении комплексной системы факторов, влияющих на монетарные процессы, подтверждено изложением собственной позиции автора, обобщённой в таблице 16 - Классификация факторов финансовой стабильности и в таблице 17 – Матрица взаимосвязи финансовой стабильности и её факторов на стр. 115, 117.

5. Обоснованность результатов, полученных *Баярсайхан Золзая* в отношении эффективности государственного регулирования монетарных процессов, основанного на применении совокупности искусственной нейронной сети в качестве «политики по правилам» и «дискреционной политики» подтверждено собственными выводами, сделанными в § 3.2: (С. 136).

5) Материалы диссертации *Баярсайхан Золзая* используются в практической деятельности Финансового департамента финансового объединения ООО «Алтан бумба»; а также Департаментом финансовых рынков и банков Финансового университета 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».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

6) Диссертация содержит сведения о личном вкладе *Баярсайхан Золзая* в науку, который выразился в дальнейшем развитии теории государственного регулирования монетарных процессов, гармонизирующего фрагментарное рассмотрение различных аспектов данного вопроса в работах представителей различных научных школ экономической мысли.

В соответствии с выбранной тематикой исследования и поставленной целью диссертант сформулировал её задачи, определил объект и предмет исследования. Излагая материал проведённого исследования, диссертант проявил необходимые общетеоретические знания по научной специальности 08.00.10. – «Финансы, денежное обращение и кредит» в соответствии с темой диссертации; а также продемонстрировал владение логикой и методологией научного познания.



Овладев специальными знаниями в отношении государственного регулирования монетарных процессов, *Баярсайхан Золзая* проявила наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки). Она приняла непосредственное участие в получении исходных данных, исследуемых в диссертации, в апробации полученных результатов исследования и в подготовке основных публикаций по выполненной работе.

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

Соискатель учёной степени *Баярсайхан Золзая* указала, что лично ей получены следующие результаты:

1. На основе исследования эволюции взглядов на содержание монетарных процессов как результат развития общественно-экономических отношений (С. 16-20) и изучения представлений о государственном регулировании монетарных процессов в концепциях различных научных экономических школ (С. 20-21)
  - уточнено понятие государственного регулирования монетарных процессов в современной экономике, под которым автор предлагает понимать денежно-кредитное и валютное регулирование, а также регулирование финансовой стабильности центральными банками и иными государственными органами для достижения и поддержания стабильного экономического роста (С. 20-21),
  - сформулированы этапы развития государственного регулирования монетарных процессов (С.191-193),
  - выявлены современные особенности методологических основ государственного регулирования монетарных процессов, а именно: целей (С. 29-30), объектов (С. 31-32), субъектов (С. 33-34) и инструментов (С. 37).
2. На основе анализа государственного регулирования монетарных процессов как комплексного понятия, включающего регулирование ценовой и 9 финансовой стабильности, обоснована комплиментарность связей монетарной и макропруденциальной политик по таким вопросам, как достижение и поддержание ценовой (С. 72-76) и финансовой стабильности (С. 86-91; 98), а также обеспечение экономического роста (С. 146-147).
3. 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 - «индекса финансовой



нестабильности». Применение данного показателя было обосновано как результат сравнения методов оценки финансовой стабильности, качественной оценки указанного показателя и доказательства эффективности применения для регулирования российской экономики (С. 81-83). На основе валидации предложенных моделей доказаны:

- наличие значительного влияния финансовой нестабильности и макропруденциального регулирования на ценовую стабильность (С. 103-104);
- наличие значительного влияния ценовой стабильности и ключевой ставки на финансовую нестабильность (С. 105-106);
- большее влияние ценовой стабильности на финансовую нестабильность по сравнению с влиянием финансовой нестабильности на ценовую стабильность (С. 106);

4. На основе анализа факторов, влияющих на ценовую и финансовую стабильность, разработана комплексная система факторов, влияющих на монетарные процессы, с их классификацией по степени действенности мер монетарных властей (С. 115-116) и выявленными взаимосвязями (С. 123).

5. На основе анализа факторов, влияющих на монетарные процессы, смоделированы цели и инструменты регулирования последних, в том числе таких его направлений, как монетарное (С. 126-128; 133) и макропруденциальное (С. 129-131; 133) регулирование с применением искусственной нейронной сети, позволяющей количественно анализировать сложную структуру взаимосвязи указанных факторов, а также обоснована эффективность государственного регулирования монетарных процессов, основанного на применении совокупности искусственной нейронной сети в качестве «политики по правилам» и «дискреционной политики» (С. 136).

6. На основе регрессионного анализа эмпирических данных ценовой и финансовой стабильности и ВВП разработаны и предложены модели оценки значимости ценовой и финансовой стабильности на общеэкономическую цель – поддержание стабильного роста экономики (С. 141; 145). На основе валидации полученных моделей обоснована необходимость государственного регулирования монетарных процессов, в том числе монетарного регулирования, ориентированного на ценовую стабильность, и макропруденциального регулирования, ориентированного на финансовую стабильность, в достижении общеэкономической цели государства (С. 141-148). На основе сравнения влияния ценовой и финансовой стабильности на экономический рост в краткосрочном и долгосрочном периоде, а также их взаимосвязи обосновано, что ценовая стабильность должна являться одним из основных целей государственного регулирования монетарных процессов в

краткосрочной перспективе, но с учетом обеспечения финансовой стабильности (С. 148).

8) Основные положения диссертационной работы *Баярсайхан Золзая* отражены в 8 работах общим объёмом 5,27 п.л. (авторский объём 4,7 п.л.), в том числе в 4 статьях общим объёмом 3,45 п.л. (весь объём авторский) в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России.

9) Соискатель учёной степени *Баярсайхан Золзая* в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показала себя как вдумчивый учёный, способный к исследовательской деятельности.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация соответствует заявленной научной специальности, соответствует установленным критериям и требованиям и может быть допущена к защите.

---

Доктор экономических наук, профессор

Кропин Юрий Анатольевич

«26» февраля 2020 г.

