

В диссертационный совет Финансового университета  
Д 505.001.116

### ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Бугаева Михаила Владимировича, выполненной на тему: «Воздействие ссудного процента на рынки товарных деривативов», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Изменения в динамике цен сырьевых товаров являются индикатором состояния глобальной экономики и возможностей ее роста. Значительное присутствие портфельных инвесторов как участников рынка товарных деривативов, а также задействование логики финансового инвестирования в инструментах с товарным базисом поднимают вопрос об углубляющемся влиянии процентной ставки на их цены.

В представленной работе Бугаев М.В. детально, с применением широкого арсенала статистических и эконометрических инструментов проводит анализ чувствительности цен на товарные деривативы к изменениям процентной ставки за период с конца 1990-х по 2020 гг., в том числе с учетом взаимосвязи монетарных индикаторов с курсами резервных валют.

Основные положения и выводы диссертации прошли апробацию на научных конференциях, а также в научных статьях.

Новизну работы составляют следующие существенные компоненты:

- исследование различных аспектов влияния на рынок ожидаемых и неожиданных изменений процентной ставки на цены деривативов в разрезе 13 групп сырьевых товаров. Причинно-следственный механизм и каналы воздействия анализируются через курс доминирующей в торгах валюты;

- анализ направленности и силы влияния ожидаемой процентной ставки.

Показано, что процентная ставка оказывает обратное влияние на

формирующиеся на фьючерсных рынках цены сырьевых товаров, при этом сила влияния зависит от компонента неожиданности ее изменения, а волатильность ожидаемой процентной ставки приводит к росту волатильности цен сырьевых товаров. Факторами, под влиянием которых осуществляется переток волатильности, являются курс доллара США и доходность 10-летних облигаций США;

- использование метода векторной авторегрессии для прогнозирования динамики цен товарных деривативов, исходя из учета влияния ожидаемых процентных ставок. Особенности модели – повышение точности прогноза при использовании ожидаемой процентной ставки в качестве самостоятельного фактора с горизонтом прогнозирования один месяц.

Положительным моментом научной работы является адекватность выбора методов исследования и применение широкого арсенала инструментов статистического (корреляционный анализ), эконометрического (тест Грэнджера, регрессионного (множественная линейная регрессия, модель векторной авторегрессии) анализа, подход на наличие связанности между переменными. Использование дополнительных переменных соответствует положениям экономической теории. Проведение расчётов иллюстрируется большим объемом графического материала.

Отмечая значимость исследования Бугаева М.В. для раскрытия выбранной проблематики, считаем целесообразным обратить внимание автора на следующие моменты. Механизм формирования цен на сырьевые товары, в том числе на срочном рынке, подвержен влиянию значительного числа переменных, прямо или опосредованно связанных с ссудным процентом. В частности, это динамика товарных запасов и участие на рынках товарных деривативов крупных ETF фондов, инвестирующих в товарный индекс, который в свою очередь, коррелируют с мировыми фондовыми индексами.

Рост запасов (на которые процентная ставка влияет среди прочих факторов) способен ослабить финансовый эффект от динамики процентной ставки. Товары, которые включены в товарные индексы могут

демонстрировать динамику отличную от товаров, которых в данных индексах нет, и демонстрировать ослабленную реакцию на динамику процента.

Таким образом, в разные временные периоды предложенная прогнозная модель может демонстрировать разную точность прогноза. Целесообразно рассмотреть возможность включения в модель в качестве экзогенной переменной динамику запасов и адаптировать ее применение для групп товарных деривативов в зависимости от включенности в мировые товарные индексы.

Обозначенные замечания можно рассматривать и как перспективные направления развития модели в будущем. Они не снижают ценность научного исследования. Диссертация на тему «Воздействие ссудного процента на рынки товарных деривативов» отвечает требованиям Положения о присуждении ученых степеней (Постановление Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 № 842), а автор диссертации, Бугаев Михаил Владимирович, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4. Финансы.

Кандидат экономических наук,  
старший научный сотрудник отдела  
экономической теории  
ФГБНУ «Национальный исследовательский  
Институт мировой экономики и международных  
отношений им. Е.М. Примакова  
Российской академии наук»

Жукова Татьяна Васильевна

«28» февраля 2023 г.

Профсоюзная ул., д. 23, Москва, 117997  
Тел: +7 (499) 120-52-36  
E-mail: imemoran@imemo.ru



Н

ет  
л.  
г.