

В диссертационный совет
Финансового университета Д 505.001.107
по защите диссертаций на соискание
ученой степени кандидата наук,
ученой степени доктора наук

ОТЗЫВ

**на автореферат диссертации Аникаиова Ефима Игоревича, на тему
«Развитие операционного механизма денежно-кредитной политики Банка
России в условиях инфляционного таргетирования», представленной на
соискание ученой степени кандидата экономических наук
по специальности 5.2.4. Финансы**

Выбранная соискателем тема исследования актуальна в контексте продолжающейся адаптации денежно-кредитной политики Банка России к условиям режима инфляционного таргетирования и цифровизации экономики. Эффективный операционный механизм денежно-кредитной политики играет ключевую роль в обеспечении ценовой стабильности и предсказуемых условий для экономического развития, особенно в период структурных трансформаций экономики и внешних ограничений. В современных условиях возрастают требования к координации монетарной и фискальной политики для достижения национальных целей развития, а также к учету новых финансовых технологий (включая внедрение цифрового рубля), что придает теме диссертации высокую практическую значимость.

На основе системного анализа отечественной и зарубежной практики реализации денежно-кредитной политики в режиме инфляционного таргетирования, а также обширного обзора современной научной литературы автором существенно расширены теоретико-методологические представления об операционном механизме денежно-кредитной политики. В работе разработана оригинальная трактовка понятия «операционный механизм денежно-кредитной политики», включающая формализованное определение данного понятия и раскрывающая его взаимосвязанные элементы – форму и принципы реализации, систему инструментов, операционную цель и операционный ориентир – с учетом

условий и ограничений, накладываемых выбранным режимом денежно-кредитной политики. Существенным достижением являются сформулированные автором принципы реализации операционного механизма, среди которых ориентированность на краткосрочные ставки денежного рынка, безусловность реализации операционной цели, минимизация величины и волатильности процентного спреда, недопущение эффекта вытеснения, содействие развитию финансового рынка, а также необходимость учета факторов цифровизации финансовых услуг.

В диссертации особое внимание уделено анализу процентного канала трансмиссионного механизма. Автором подтверждена действенность процентного канала: на основе корреляционно-регрессионного анализа взаимосвязи ключевой ставки с различными краткосрочными ставками денежного рынка показано усиление и стандартизация этой зависимости после перехода Банка России к режиму инфляционного таргетирования. Кроме того, предложен и апробирован подход к оценке достаточности условий для реализации операционного механизма – посредством анализа зависимости между объемом избыточных резервов на корреспондентских счетах банков и ставкой межбанковского рынка RUONIA, а также оценки эластичности ставки RUONIA по объему операций на рынке межбанковского кредитования. Этот подход позволяет выявлять периоды более сильного или более слабого влияния состояния денежного рынка на уровень ставок овернайт и своевременно корректировать ликвидностные условия инструментами Банка России.

С целью повышения качества условий реализации операционного механизма автором выдвинуты конкретные научно обоснованные предложения. В их числе – дифференциация нормативов резервирования в зависимости от срочности привлеченных банковских пассивов и исключение из базы резервируемых обязательств бюджетных остатков в валютах недружественных стран. По мнению автора, реализация таких мер позволит сблизить процентные ставки по рыночным операциям коммерческих банков с ключевой ставкой на разных сроках, тем самым повысив эффективность операционного механизма. Также заслуживает отдельного внимания разработанный в диссертации инструмент для оценки ясности и понятности коммуникаций Банка России. Автор предложил

использовать комбинированный индекс Флеша-Кинкейда для количественного измерения сложности текстов официальных сообщений Банка России, транслирующих сигналы денежно-кредитной политики. Применение данного инструмента направлено на повышение качества монетарных коммуникаций, усиление доверия общества к проводимой политике, повышение предсказуемости решений регулятора и закрепление инфляционных ожиданий населения и бизнеса вблизи целевого уровня. Кроме того, в работе предлагается инструмент для оценки степени согласованности мер денежно-кредитной и фискальной политики на основе моделирования векторной авторегрессии (VAR) и анализа функции импульсного отклика инфляции на изменения бюджетных расходов.

Для совершенствования инструментария операционного механизма денежно-кредитной политики в диссертации проведена оценка потенциальных рисков дисбаланса ликвидности банковского сектора, связанных с внедрением цифрового рубля. На основе данной оценки автором предложен комплекс организационно-экономических решений, в том числе внедрение нового инструмента длительного предоставления ликвидности, направленного на снижение указанных рисков. Данный подход позволит Банку России смягчить возможные оттоки ликвидности из банковского сектора при конверсии средств в цифровой рубль, обеспечивая бесперебойное функционирование операционного механизма. Кроме того, автор дополняет спектр специализированных механизмов рефинансирования Банка России предложением нового вида долгосрочного кредита, обеспеченного залогом ценных бумаг, выпущенных для финансирования проектов технологического суверенитета и структурной трансформации экономики. Предоставление подобного целевого кредита (на срок более 3 лет по ставке, не превышающей средний уровень рентабельности активов реального сектора) будет способствовать поддержанию банковского кредитования приоритетных отраслей, развитие которых сдерживается структурными факторами, а также расширению долгосрочных источников финансирования.

Несмотря на несомненные достоинства выполненной работы, отмечу несколько дискуссионных моментов. Во-первых, было бы полезным дополнить исследование сравнительным анализом зарубежных подходов к идентификации принципов реализации операционного механизма, в том числе в части выбора

ставки RUONIA как операционного ориентира и определения ширины процентного коридора. Во-вторых, автор акцентирует внимание на учете региональных особенностей при принятии решений о денежно-кредитной политике. В этой связи представляется целесообразным рассмотреть примеры того, как Банку России учитывать полученную информацию из видоизмененной конъюнктурной анкеты в рамках регионального мониторинга.

С учетом изложенного и по итогам ознакомления с авторефератом можно заключить, что диссертация Аниканова Е.И. соответствует требованиям, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Доктор экономических наук,
профессор кафедры экономики и
финансов ФГАОУ ВО «Тюменский
государственный университет»



О.С. Мирошниченко



Контактные данные: Ольга Сергеевна Мирошниченко, профессор кафедры экономики и финансов ФГАОУ ВО «ТюмГУ», доктор экономических наук, доцент.

Телефон: 8 (3452) 59-77-26.

E-mail: o.s.miroshnichenko@utmn.ru.

Адрес: 625007, г. Тюмень, Володарского 6