

**В диссертационный совет Д. 002.09.02
при Федеральном государственном
бюджетном учреждении науки
Институте экономики
Российской академии наук**

ОТЗЫВ

**на автореферат диссертационной работы Оганесян Гаяне Рубеновны по теме
«Влияние валютного курса на показатели финансовой стабильности в России»,
представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по
специальности 08.00.14 – Мировая экономика**

Тема диссертационной работы Г.Р. Оганесян характеризуется высокой степенью актуальности. В настоящее время центральные банки всего мира все больше уделяют внимания вопросам финансовой стабильности, особенно в странах с формирующимися рынками. На формирующихся рынках постоянно наблюдается относительно высокая волатильность курсов национальных валют, которая может мешать устойчивому развитию. Для населения России понятие «финансовый кризис» неразрывно связано с понятием «кризис рубля». В то же время, с переходом к свободно плавающему курсу рубля в 2014 году Банк России стал меньше акцентировать свое внимание на проблемах нестабильности валютного курса и его влиянии на финансовую устойчивость.

Судя по автореферату, в качестве основных достоинств, в которых содержатся элементы научной новизны, можно выделить следующие положения диссертационной работы (с. 7-8):

1. На основе эконометрического анализа применительно к российской экономике в период 2006–2018 гг. были выделены основные показатели, которые влияли на динамику валютного курса рубля: цены на нефть, широкая денежная масса и инфляция. Модель показала слабое влияние процентных ставок на колебания обменного курса.

2. С помощью моделей векторной авторегрессии и уравнений множественной регрессии было выявлено значимое отрицательное влияние роста валютного курса на показатель просроченной задолженности. Был получен важный вывод о значимом влиянии волатильности обменного курса рубля на показатели финансовой устойчивости. Выявлены иные внешние факторы, влиявшие на финансовую стабильность в России: процентные ставки за рубежом и мировые биржевые индикаторы. Посчитаны (что не упомянуто автором в пунктах научной новизны, но имеет важное значение) лаги этих зависимостей – 2 месяца.
3. На основе оценки проводившейся в России валютной и макропруденциальной политики с позиций обеспечения финансовой стабильности был сделан вывод о том, что нестабильность динамики обменного курса рубля остается важным риском для финансовой устойчивости, которому уделяется недостаточное внимание при проведении экономической политики.
4. Предложены меры, направленные на повышение уровня финансовой стабильности в России, в числе которых расширение мер по регулированию валютного курса со стороны Банка России, особенно в периоды резких колебаний обменного курса, усиление контроля над трансграничным движением капитала (использование налога на транзакции, резервные требования), применение валютных и кредитных ограничений (лимиты по открытой валютной позиции, ограничения потоков спекулятивного капитала) и т.д.

В качестве недостатков научного исследования можно отметить следующие:

1. Теоретический обзор вынесен в научную новизну отдельным пунктом (п.1, с. 7). Точно ли он заслуживает отдельного пункта? В этом пункте не видно именно нового научного вклада. Перечисленные автором факторы финансовой стабильности используются практически во всех моделях центральных банков и академических организаций.
2. В научную новизну записано: «в случае с фондовым индексом РТС VAR-модель выявила обратную взаимосвязь показателей валютного курса и биржевого индекса, а модель линейной регрессии – положительное воздействие роста курса рубля на фондовый индекс РТС». Учитывая, что индекс РТС рассчитывается в долларах, то есть переводит оценку будущих

рублёвых и валютных доходов экономики (другими словами, цену акций) в доллары, очевидно, что при падении курса доллара к рублю эта переоценка должна происходить в положительную сторону для индекса, если рублёвые доходы в экономике преобладают. И наоборот, рост курса рубля должен приводить к падению индекса, если ожидаемые валютные доходы, закладываемые в котировки акций, выше, чем внутренние рублёвые. Это арифметически следует из метода расчёта индекса и вряд ли может являться результатом научного исследования. Расчёт «реакции индекса РТС на шок со стороны валютного курса» (стр. 19) должен производиться с пониманием того, что собой этот индекс представляет. Другое дело, если автор показывает изменения ожиданий инвесторов относительно внутренних доходов из-за внешних шоков, проходящих через курс рубля. Но тогда следовало бы брать индекс Московской биржи, рассчитываемый по котировкам акций в рублях.

3. В пункте 2 научной новизны (с. 7) указано: «На основе эконометрического анализа применительно к российской экономике в период 2005–2018 гг. были выделены основные показатели, которые влияли на динамику валютного курса рубля: цены на нефть, широкая денежная масса и инфляция. При этом было доказано слабое влияние процентных ставок на колебания обменного курса.». Во-первых, в тексте автореферата исследуемый период указан как 2006-2018 гг., а не 2005-2018 (с.20, сноска). Но это техническое замечание. Содержательное замечание состоит в том, что автор не разделяет период на «до введения инфляционного таргетирования» и «после введения инфляционного таргетирования» (с. 21). Так как Центральный банк начал реагировать процентной ставкой на изменение курсовых шоков с 2013 года, то стоило бы исследовать отдельно периоды 2006-2013 и 2014-2018. По указанным переменным модель можно было бы продлить и до 2020 года, т.е. проблема со статистикой у автора была лишь с показателем просроченной задолженности.
4. На стр. 27-28 автор рекомендует Центральному банку РФ больше внимания уделять регулированию волатильности курса рубля инструментами «мягкого регулирования». В то же время, автор справедливо отмечает, что политику валютного курса после введения в действие бюджетного правила в 2016-м году проводит Министерство финансов, а не ЦБ. Если посчитать возможную волатильность курса, какой она была бы без бюджетного правила, при

следовании курса рубля за ценами на нефть, оказалось бы, что она была бы намного выше, чем та, которую мы фактически наблюдали в 2017-2021 гг. Нужно ли Центральному банку в текущей ситуации дополнять своими инструментами курсовую политику Минфина? Или эта рекомендация относится к ситуации возможной отмены бюджетного правила? Автор не уточняет свою позицию на этот счёт.

Тем не менее, отмеченные недостатки не снижают общую оценку работы как завершённого научно-квалификационного исследования. Результаты и выводы диссертации достоверны и обоснованы, имеют как теоретическую, так и практическую значимость.

Считаю, что автореферат диссертации Г.Р. Оганесян на тему: «Влияние валютного курса на показатели финансовой стабильности в России» выполнен на высоком научном уровне и соответствует паспорту специальности 08.00.14 – «Мировая экономика». Автореферат отвечает требованиям, предъявляемым к рефератам диссертаций на соискание степени кандидата экономических наук. Автор диссертационной работы, Оганесян Гаяне Рубеновна, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук.

Заместитель директора ИНП РАН,
заведующий лабораторией №1 макрофинансовых
исследований и прогнозирования,
доктор экономических наук



Моисеев Антон Кириллович

Дата: 21.06.2021

Подпись Моисеева А.К. заверяю

Учёный секретарь ИНП РАН, к.э.н.

Терентьев Н.Е.

Контактная информация:

Федеральное государственное бюджетное учреждение науки Институт народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук
Адрес: 117418, г. Москва, Нахимовский проспект, д. 47

Официальный сайт: <https://ecfor.ru/>

Телефон: +7-499-129-36-33

E-mail: contact@ecfor.ru