

## **ОТЗЫВ**

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

Финансовая стабильность банковской системы является одним из ключевых приоритетов правительства любой страны, поскольку от ее устойчивости зависит функционирование всех остальных секторов экономики и уровень экономической безопасности в целом. Из-за усиления связанности мировых финансовых рынков и систем, произошедшего в последние 20 лет, особую актуальность приобретают вопросы влияния внешних факторов на финансовые системы отдельных стран (и России в частности), а также проблемы выбора оптимальных инструментов поддержания стабильности финансовых систем. Работа Г.Р. Оганесян посвящена этой важной тематике.

На основании автореферата можно сделать вывод, что диссертационная работа Г.Р. Оганесян представляет оригинальную научную работу, в которой приводится комплексный подход к исследованию поставленной проблемы – влиянию валютного курса на финансовую стабильность в России. Значительное внимание уделяется анализу большого объема зарубежных и российских научных исследований, которые и составили теоретическую базу диссертации. В работе представлена авторская оценка взаимосвязи ряда показателей финансовой стабильности и валютного курса на основе статистических и продвинутых эконометрических методов.

Представляется значимым вывод диссертанта о влиянии комплекса факторов на финансовую стабильность России: волатильности валютного курса, мировых процентных ставок и мировых биржевых индикаторов. Это, казалось бы, взаимосвязанные факторы, но, когда в отдельные периоды ЦБ РФ своими действиями гасил избыточную волатильность валютного курса (возможно, и в недостаточной мере), риски для финансовой стабильности определялись другими мировыми факторами, такими как рост процентных

ставок в крупнейших экономиках (США и ЕС) и часто сопровождаемым им бегством капиталов с формирующихся рынков, геополитическими факторами, волатильностью мировых фондовых площадок и пр. Классификация и выявление новых факторов представляется важным направлением дальнейших исследований в этой области.

Важный вопрос о своевременности перехода к инфляционному таргетированию в России и значимости валютного канала в формировании российской инфляции также поднимается в работе. Нельзя не согласиться с автором в том, что в условиях все еще высокой зависимости экспорта от энергоносителей и санкционного давления, поддержание стабильности валютного курса может быть важнее снижения уровня инфляции на несколько процентных пунктов. Волатильность валютного курса не только негативно влияет на финансовую устойчивость банковской системы и реального сектора, но, из-за высокой доли импортной составляющей в потреблении инвестиционных товаров и ряда непродовольственных и промежуточных товаров в России, очевидным образом приводит и к ускорению инфляции. По разным оценкам, в 2014-2015 гг. половину динамики ИПЦ России можно было отнести именно к эффектам девальвации рубля, а в 2020 г. на этот фактор приходилось до трети всей динамики ИПЦ. Очевидна необходимость большего внимания со стороны российских властей к проблеме волатильности курса в периоды глобальной нестабильности и расширения инструментария для обеспечения стабильности рубля, которая обсуждается в работе Г.Р. Оганесян.

Важную практическую значимость представляет комплекс мер, который приведен диссертантом в качестве рекомендаций по совершенствованию валютной и макропруденциальной политики.

Стоит отметить и некоторые недостатки. В частности, в реферате хотелось бы видеть более четкую логику и обоснование выбора показателей финансовой стабильности банковской системы (в т.ч. более широкий набор показателей) в рамках используемой автором теоретической концепции финансовой стабильности. Не хватает обсуждения и описания всех возможных каналов влияния волатильности валютного курса на устойчивость банковской системы: в частности, канала влияния волатильности валютного курса на иностранные обязательства (внешний долг) российской банковской системы, через который передавались шоки кредитного сжатия в мировой кризис 2008-2009 гг., финансовых санкций 2014 г. и волатильности курса рубля. Тем не менее, отмеченные недостатки не снижают общего положительного впечатления о работе.



Все вышеизложенное дает основание считать, что автореферат диссертации Оганесян Г.Р. на тему: «Влияние валютного курса на показатели финансовой стабильности в России» по специальности 08.00.14 – «Мировая экономика» является законченным научным исследованием, обладает практической значимостью, а также отвечает требованиям, предъявляемым к диссертациям на соискание степени кандидата наук, а ее автор, Оганесян Гаяне Рубеновна, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук.

**Доцент департамента мировой экономики НИУ ВШЭ,  
заместитель заведующего сектора международно-экономических  
исследований Центра комплексных европейских и международных  
исследований НИУ «Высшая школа экономики», кандидат  
экономических наук**

**Зайцев Александр Андреевич**  
*Александр Андреевич Зайцев*  
*Менеджер по коммуникациям НИУ ВШЭ*  
*М.М. Бисоферова 17.12.2021*

Контакты:

Адрес: 119017, Москва, ул. Малая Ордынка, д. 17, каб. 420а.

Телефон: +7 (495) 772 95 90

Электронная почта: [alex.zaytsev@hse.ru](mailto:alex.zaytsev@hse.ru)

Сайт: <https://cceis.hse.ru/>