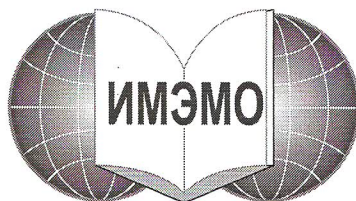


**PRIMAKOV NATIONAL
RESEARCH INSTITUTE
OF WORLD ECONOMY AND
INTERNATIONAL RELATIONS,
RUSSIAN ACADEMY OF SCIENCES
(IMEMO)**



**НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ИНСТИТУТ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И
МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ
ИМЕНИ Е.М. ПРИМАКОВА
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК
(ИМЭМО РАН)**

Profsoyuznaya Str., 23, Moscow, 117997
Russian Federation

Tel.: 7 (499) 120-24-12, 7 (499) 120-52-36
Fax: 7 (499) 120-65-75

imemoran@imemo.ru
www.imemo.ru

Профсоюзная ул., д. 23, Москва,
Российская Федерация, 117997

Тел.: 7 (499) 120-24-12, 7 (499) 120-52-36
Факс: 7 (499) 120-65-75

УТВЕРЖДАЮ

**Директор ФГБУН Национальный
исследовательский институт мировой
экономики и международных
отношений имени Е.М. Примакова**

Российской академии наук

член-корр. РАН, д.полит.н., профессор РАН

Войтоловский Ф.Г.

«3» июня 2021 г.



ОТЗЫВ

ведущей организации

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

Актуальность темы диссертационного исследования

В XXI веке проблематика обеспечения финансовой стабильности стала особенно актуальной и находится в центре внимания как теоретических научно-экспертных исследований, так и политики финансовых регуляторов на национальном и международном уровнях. Глобальный финансово-экономический кризис 2008-2009 гг. усилил этот процесс и одновременно повысил значимость

макропруденциального регулирования. Для стран с формирующимися рынками, в том числе России, динамика валютного курса является важным макроэкономическим показателем, т.к. влияет и на внешний, и на внутренний сектор их экономики, в том числе финансовый. При этом валютный курс для данной группы стран в определенной степени является индикатором доверия к политике властей.

Особую актуальность теме диссертационной работы Г.Р. Оганесян придает то обстоятельство, что Банк России в 2014 г. осуществил переход к новому режиму валютного курса – к свободному плаванию. В этой связи оценка последствий такого перехода с точки зрения его влияния на финансовую стабильность представляет особый интерес. Также следует отметить, что события, связанные с геополитической ситуацией, введением санкций, распространением пандемии коронавируса, падением цен на нефть в 2020 г. негативно отразились на динамике валютного курса рубля и других макроэкономических показателей, что говорит о сохраняющихся угрозах для валютной и финансовой устойчивости российской экономики.

Степень обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Диссертационная работа Г.Р. Оганесян базируется на анализе большого объема зарубежных и российских научных исследований, докладов Международного валютного фонда, Всемирного банка, Европейского центрального банка, которые в совокупности составляют информационную базу диссертационной работы. Для статистических исследований использовались данные Банка России, Московской биржи, Международного валютного фонда, Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Управления энергетической информации США (U.S. Energy Information Administration), Федеральной резервной системы США.

Степень достоверности и обоснованности научных положений и полученных результатов не вызывают сомнений. Неоспоримым достоинством работы является использование экономической модели, подтверждающей

гипотезу автора о наличии взаимосвязи между динамикой валютного курса и показателями финансовой стабильности. Значимость результатов определяется большим объемом выборки (106 наблюдений) и проведенными тестами. Диссертационную работу Г.Р. Оганесян отличают структурированность и четкая логика изложения материала.

Основные положения диссертационной работы сформулированы в трех главах. В первой главе рассматриваются основные теоретические подходы к анализу финансовой стабильности, теоретические модели финансовой стабильности и валютного курса на основе большого массива работ российских и зарубежных исследователей. В этой главе также анализируются основные вызовы для мировой финансовой стабильности.

Во второй главе на основе теоретического материала первой главы проведен статистический анализ основных показателей российской финансовой сферы, а также эконометрический анализ взаимного влияния валютного курса и показателей финансовой стабильности в России на примере банковского сектора и фондового рынка. Важным представляется сделанный вывод о значимом влиянии как динамики, так и волатильности обменного курса рубля на показатели финансовой устойчивости, а также учет в моделях таких внешних факторов, как процентные ставки и мировые биржевые индикаторы.

Глава 3 опирается на полученные во второй главе результаты эмпирического анализа. В ней диссертантом проанализированы основные угрозы для финансовой стабильности в России, а также политика регулирования валютного курса и ее перспективы. С учетом опыта других стран с формирующимися рынками предложены меры по повышению уровня финансовой стабильности в России.

Научная новизна выводов и положений, сформулированных в диссертации

В соответствии с поставленной целью можно выделить следующие основные результаты, которые представляют научную новизну:

- На основе анализа фундаментальных и прикладных научных исследований по данной проблематике, а также основных теоретических моделей взаимодействия валютного курса и финансовой стабильности были выявлены направления воздействия валютного курса на показатели финансовой устойчивости (с. 17-28).

- С применением эконометрического анализа разработаны модели, которые доказывают значимое влияние динамики валютного курса на показатели стабильности в банковском секторе и на фондовом рынке (с. 66- 87). Дополнительно отмечается важность учета внешних факторов (с. 78 – 87) и волатильности обменного курса при анализе моделей (с. 87-89).

- На основе результатов моделей и анализа валютной и макропруденциальной политики были представлены авторские рекомендации по повышению уровня финансовой стабильности (с.128-130).

Практическая значимость результатов исследования

Результаты диссертации могут найти практическое применение в Банке России, в Министерстве финансов РФ и в Министерстве экономического развития РФ при разработке мер по повышению стабильности валютного курса и других показателей финансовой стабильности в рамках валютной и макропруденциальной политики. Основные положения работы могут быть полезными для ученых, аспирантов и студентов, исследующих данную тематику.

Замечания и рекомендации

Несмотря на общую положительную оценку диссертационного исследования, считаем необходимым добавить некоторые замечания и рекомендации:

- В первой главе исследования рассматриваются теории и модели валютного курса, основными из которых являются концепция паритета покупательной способности и концепция процентных ставок, модель Манделла-Флеминга, модель балансировки портфеля и монетарные модели. В дополнение к рассмотренным классическим моделям валютного курса следовало бы добавить

более современные подходы, такие как, например, концепции усиленного капиталом равновесного валютного курса (Capital Enhanced Equilibrium Exchange Rate -CHEERs), фундаментального равновесного курса (Fundamental Equilibrium Exchange Rate - FEERs), поведенческого равновесного обменного курса (Behavioral Equilibrium Exchange Rates) и др.

- В работе рассмотрен большой массив подходов к определению финансовой стабильности. Однако в диссертационном исследовании анализ строится только на двух показателях: банковского сектора и биржевой сферы. К сожалению, диссертант уделил мало внимания другим финансовым показателям, включая показатели внешней торговли и бюджета.

- Считали бы также необходимым высказать наше мнение по поводу рекомендаций автора в отношении политики регулирования валютного курса Банком России. Считаем, что с учетом сложившейся после 2014 г. геополитической ситуации и новых рисков для России, политика перехода к плавающему валютному курсу, несмотря на некоторые издержки, оправдала себя. При этом подчеркнем, что предложения автора основаны на результатах корректного эконометрического анализа и автор как ученый-исследователь имеет право на собственную, подкрепленную аргументами, точку зрения.

Отмеченные замечания не снижают общей положительной оценки диссертационной работы.

Заключение

Диссертационное исследование Оганесян Г.Р. представляет собой законченную самостоятельную научно-квалификационную работу. Полученные автором результаты обоснованы и достоверны, обладают высокой научной новизной, имеют теоретическую и практическую значимость для экономической науки и финансовой сферы страны.

Содержание работы соответствует специальности 08.00.14 – Мировая экономика. Автореферат и опубликованные научные работы полностью отражают содержание диссертации.

Диссертационная работа «Влияние валютного курса на показатели финансовой стабильности в России» соответствует требованиям п.9. «Положения о присуждении ученых степеней»(в редакции Постановления Правительства РФ № 842 от 24.09.2013), предъявляемым к кандидатским диссертациям, а ее автор, Оганесян Гаяне Рубеновна, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 – Мировая экономика.

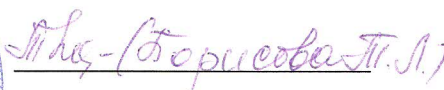
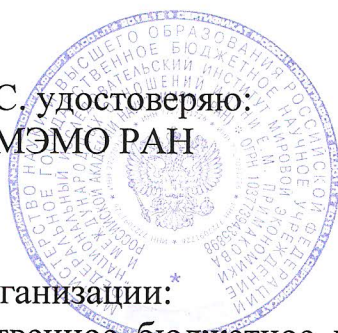
Отзыв подготовлен заведующей Отделом глобальных экономических проблем и внешнеэкономической политики Федерального государственного бюджетного научного учреждения «Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений имени Е.М. Примакова РАН» (ИМЭМО РАН), кандидатом экономических наук Худяковой Людмилой Семеновной. Отзыв обсужден и утвержден на заседании Отдела глобальных экономических проблем и внешнеэкономической политики ИМЭМО РАН, протокол № 3 от 19 мая 2021 г.

Заведующая Отделом глобальных экономических проблем и внешнеэкономической политики
Федерального государственного бюджетного
научного учреждения «Национальный исследовательский
институт мировой экономики и международных отношений
имени Е.М. Примакова РАН» (ИМЭМО РАН), к.э.н.



Л.С.Худякова

Подпись Худяковой Л.С. удостоверяю:
Зав. Отделом кадров ИМЭМО РАН



Сведения о ведущей организации:*

Федеральное государственное бюджетное научное учреждение «Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений имени Е.М. Примакова РАН» (ИМЭМО РАН)

Адрес: 117997, Российская Федерация, г. Москва, ул. Профсоюзная, д.23

Сайт: www.imemo.ru

Email: imemoran@imemo.ru

Тел.: +7 (499) 120- 5236