

«УТВЕРЖДАЮ»

Проректор по научной работе
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский
государственный экономический
университет»

д.э.н., профессор Карлик А.Е.



«2 сентября» 2016 г.

ОТЗЫВ

ведущей организации - федерального государственного бюджетного
образовательного учреждения высшего образования
«Санкт-Петербургский государственный экономический университет» -
на диссертационную работу

Богатовой Ирины Эдуардовны на тему: «**Влияние трансграничных
потоков капитала на денежно-кредитную политику РФ**»,
представленную на соискание учёной степени
кандидата экономических наук
по специальности 08.00.14 – «Мировая экономика»

Актуальность темы диссертационного исследования

Актуальность темы диссертационного исследования определяется необходимостью поддержания финансовой стабильности и обеспечения устойчивости российской экономики в условиях растущих шоков трансграничного движения капитала. Рост скорости международного движения капитала сопровождается ростом частоты и амплитуды колебаний конъюнктуры мировых финансовых рынков, что приводит к новым кризисным явлениям и внешним шокам для национальных экономик. При этом, растущее разнообразие финансовых инструментов не сопровождается адекватным развитием инструментов национальной

денежно-кредитной политики. После глобального финансового кризиса возник определенный парадокс - необходимость стимулирования экономического роста на фоне ужесточения мер стабилизации национальных финансовых систем. При этом количество факторов, которые необходимо учитывать в процессе выработки решений по применению тех или иных инструментов политики финансовой стабилизации, постоянно растет.

Влияние международного движения капитала на национальную экономику далеко не однозначно: обилие гипотез о взаимосвязях либерализации счета движения капитала и экономического роста, международного движения капитала и финансовых кризисов, финансовой интеграции и макроэкономической нестабильности не дают системного представления о взаимосвязи денежно-кредитной политики и трансграничных потоков капитала.

Международное движение капитала оказывает влияние на основные составляющие финансового рынка России, такие как валютный рынок, рынок ценных бумаг и рынок банковского кредитования. Особую актуальность проблема нестабильности трансграничных потоков капитала приобрела в последние годы в связи с введенными против России в 2014 г. финансовыми санкциями, оказавшими существенное влияние на иностранные инвестиции в Россию и экономику в целом. Не менее актуальным является и вопрос влияния потоков капитала на основные финансовые рынки в условиях перехода Банка России к политике инфляционного таргетирования.

Таким образом, потребность в концептуальном осмыслении взаимосвязи денежно-кредитной политики и политики обеспечения финансовой стабильности с трансграничными потоками капитала, и выработке соответствующих практических рекомендаций формирует особую актуальность темы диссертационного исследования.

Основные научные результаты и их значимость для науки и практики

Диссертация Ирины Эдуардовны Богатовой представляет собой оригинальное, логично выстроенное исследование, обладающее научной новизной. Научная новизна диссертационной работы заключается в комплексном подходе к анализу проблемы взаимодействия трансграничного движения капитала и денежно-кредитной политики России. Несмотря на то, что влиянию потоков капитала на отдельные финансовые рынки, политике Банка России в ответ на шоки международного движения капитала в последнее время уделяется все больше внимания, научно-исследовательские работы по комплексному анализу рассматриваемой автором проблематики в российской экономической литературе практически отсутствуют.

В качестве научных результатов, определяющих научную новизну диссертационного исследования, необходимо выделить следующие положения:

- на основании подробного, качественного анализа прямых, портфельных и прочих инвестиций в РФ и динамики индекса РТС, объема капитализации ММВБ, автором выявлена их взаимосвязь с важными экономическими и политическими событиями в России за последние 10 лет, в том числе резюмируется влияние направленных на Россию финансовых санкций (СС. 34-54);
- на основании динамики индекса давления на валютный курс (по отношению к доллару и евро) с 2002 по 2014 гг. в сравнении с темпом прироста соответствующего валютного курса автором сделан вывод о постепенном отходе Банка России от регулирования валютного курса и начавшемся переходе к свободному плаванию (СС. 62-67);
- в рамках исследования рынка межбанковского кредитования и его взаимосвязи с международным финансовым рынком и оттоком капитала с точки зрения реагирования на финансовые кризисы 2008-2009 и 2014-2015 гг. сделан вывод о том, что взаимосвязь между

- прочими инвестициями и ставкой межбанковского кредитования проявляется только в кризисные периоды (СС. 68-82);
- по результатам множественной регрессии, описывающей влияние потоков капитала и ставок кредитования мирового рынка на российскую краткосрочную межбанковскую процентную ставку за 2005-2013 годы, сделан вывод о том, что на российскую кредитную ставку оказывает существенное влияние не инфляция, а именно колебания валютного курса (СС. 73-78);
 - автором обоснована важность влияния валютного канала (канала трансмиссионного механизма) как связующего трансграничные потоки капитала и инструменты денежно-кредитной политики России, и продемонстрирована ограниченность прочих каналов трансмиссионного механизма – процентного канала и канала банковского кредитования (СС. 94-110).

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что автор предложил и описал статистически и эконометрически обоснованную систему взаимозависимости трансграничных потоков капитала, финансовых рынков России и соответствующих им трансмиссионных каналов денежно-кредитной политики РФ.

Практическая значимость работы заключается в авторских предложениях по совершенствованию набора инструментов денежно-кредитной политики Банка России, в частности, по использованию инструментов макропруденциальной политики для регулирования трансграничных потоков капитала, и, соответственно, для повышения финансовой стабильности экономики России.

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

Обоснованность и достоверность результатов исследования определяется использованием методологии современной экономической теории и эконометрики, глубоким изучением и применением в качестве научной базы обширного спектра российских и зарубежных публикаций по проблемам либерализации международного движения капитала. В работе широко использованы статистические базы данных Федеральной службы государственной статистики, Центрального банка Российской Федерации, Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Bureau of Economic Analysis США и других.

По теме диссертационного исследования опубликовано десять печатных работ, включая три статьи в журналах, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ. В публикациях отражены основные результаты, выводы и рекомендации проведенного исследования.

Результаты диссертационного исследования могут найти практическое применение в аналитической деятельности Банка России, Министерства финансов, Министерства экономического развития, и других ведомств и организаций, связанных с денежно-кредитной сферой. Методология, основные положения и выводы диссертации могут быть также использованы в учебных и научно-исследовательских целях.

Общие замечания

С учетом отмеченных достоинств, диссертация не лишена определенных недостатков и дискуссионных положений:

1. В работе не разграничиваются понятия «международное» и «трансграничное» движение капитала, необходимо внести ясность в терминологию.

2. Нельзя согласиться с автором в том, что «Паритеты могут считаться мерой финансовой интеграции и свободы трансграничного движения капитала..» (С. 14).
3. П.1.2, посвященный методологическим аспектам международного движения капитала – вторичен и не содержит новизны.
4. Отмеченную автором схожесть динамики валютного курса и прочих инвестиций с 2011 (рис.10) следует, скорее, рассматривать как наблюдение, так как не приведено ее доказательства.
5. При исследовании долларизации в РФ и темпа прироста валютного курса (график 11 и таблица 9) неясно, что же именно взято при расчете показателя долларизации - депозиты в иностранной валюте организаций и/или населения?
6. Недостаточно обосновано, почему именно уровень краткосрочных процентных ставок по ГКО-ОФЗ использован автором в регрессионной модели в качестве показателей уровня риска страны (с.62).
7. Автор проводит корреляционный анализ (с. 70) относительно краткосрочных ставок межбанковского рынка и составляющих потока капитала (таких как: прочие инвестиции, финансовые деривативы, прямые и портфельные инвестиции), представив в качестве результата матрицу парной корреляции факторов, но не уточняет, за какой период взяты данные, какой промежуток времени охватывает выборка, и какая именно из краткосрочных ставок межбанковского рынка выбрана для исследования.
8. Автор сосредоточился на взаимовлиянии отдельных составляющих потока капиталов (портфельные инвестиции, прочие инвестиции) и финансовых рынков, в то время как разделение движения капитала на импорт и экспорт и изучение феномена оттока капитала во взаимосвязи с денежно-кредитной политикой с этого ракурса дало бы возможность оценить эффективность применяемых мер и сформулировать практические рекомендации.

9. Следует уточнить терминологию: меры по контролю над движением капитала, на которые автор ссылается на с.85, МВФ называет “capital-flow management” measures (меры по управлению потоками капитала) и делятся они на capital controls (контроль над движением капитала) и макропруденциальные меры неограничительного характера. Так как эта классификация МВФ широко применима, возможно, не имеет смысла именовать весь спектр применяемых мер относительно движения капитала (которые приводятся в качестве примера из отчетов МВФ Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions) «контролем за движением капитала», так как теперь под ним понимается более узкая часть инструментов экономической политики.
10. В диссертации имеются некоторые неточности, повторы, неоднократные опечатки, отхождение от научного стиля.

Тем не менее, высказанные замечания не снижают общую высокую оценку работы Богатовой Ирины Эдуардовны, ее актуальность, научную новизну и практическую значимость. Диссертация представляет собой законченное научное исследование, выполненное автором самостоятельно и на высоком уровне.

Заключение

Диссертация является логично выстроенной научно-исследовательской работой на актуальную тему. Исследование выполнено на высоком научном уровне, содержит элементы новизны, обладает теоретической и практической значимостью, соответствует Паспорту научной специальности 08.00.14 - Мировая экономика, прошла достаточную апробацию. Автореферат и опубликованные печатные работы автора отражают основное содержание диссертации.

Диссертационное исследование на тему «Влияние трансграничных потоков капитала на денежно-кредитную политику РФ» соответствует

требованиям Положения о присуждении ученых степеней, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата экономических наук, а его автор, Богатова Ирина Эдуардовна, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 - Мировая экономика.

Отзыв составлен к.э.н., доцентом кафедры мировой экономики и международных экономических отношений Славецкой Ниной Степановной.

Отзыв обсужден и одобрен на заседании кафедры мировой экономики и международных экономических отношений Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Санкт-Петербургский государственный университет», протокол № 1 от «02» сентября 2016 г.

Заведующий кафедрой мировой экономики
и международных экономических отношений
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский
государственный экономический
университет»,
д.э.н., доцент



Рекорд София Игоревна

Подпись руки заверяю

Зам. начальника
управления кадров  О.Д. Маслюк

ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный
экономический университет»
Адрес: 191023, Россия, г. Санкт-Петербург,
ул. Садовая, д.21.
Тел.: (812) 458-97-64,
e-mail: dept.kmeo@unecon.ru