

В Диссертационный совет ФГБОУ ВО
«Российская академия народного хозяйства и
государственной службы при Президенте
Российской Федерации»
119571, г. Москва, проспект Вернадского, д.82

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета
Российской академии народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации
на диссертацию Абдурахманова Мансура Илгар оглы
«Ожидания и коммуникации в системе инструментов денежно-кредитной
политики Банка России»,
представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук
по специальности 5.2.4. Финансы

Актуальность темы диссертационного исследования. В диссертации рассматривается проблема роли коммуникаций центрального банка в проводимой им денежно-кредитной политике. Тот факт, что формат общения центрального банка с экономическими агентами, а также раскрываемый монетарными властями объем информации оказывают существенное воздействие на эффективность различных решений регулятора, уже достаточно давно нашел отражение в исследованиях ведущих экономистов мира. По мере распространения режима инфляционного таргетирования, при котором особое значение приобретает управление ожиданиями экономических агентов, коммуникационная политика центрального банка уделяется все большее внимание. В связи с этим тема диссертации является, безусловно, актуальной.

В диссертации Абдурахманова Мансура Илгар оглы предложены практически реализуемые механизмы развития системы коммуникаций и управления ожиданиями экономических агентов в рамках проведения монетарной политики Банка России. Исследование данных механизмов обосновывает активное использование коммуникационной политики, что

может повысить эффективность денежно-кредитной политики и способствовать лучшей передаче импульса политики при меньшем масштабе изменения ключевой ставки.

Использование более разнообразного инструментария монетарной политики и повышения качества коммуникации центрального банка с обществом может способствовать поддержанию инфляции вблизи цели, а также развитию финансового рынка и российской экономики в целом, что определяет несомненную важность диссертационного исследования Абдурахманова Мансура Илгар оглы.

Новизна научных результатов, полученных в диссертационном исследовании, определяется тем, что соискателем поставлена и успешно решена научная проблема формирования подходов к реализации коммуникационной политики Банка России с учетом используемого им режима инфляционного таргетирования. К числу наиболее существенных результатов, полученных Абдурахмановым М. И. в ходе исследования, относятся следующие.

1. В рамках модели, учитывающей решения Банка России по ключевой ставке и ее будущую траекторию, продемонстрировано влияние прогнозов ключевой ставки на ожидания участников рынка. При этом автор показал, что участники финансового рынка России реагируют на прогнозы ключевой ставки Банка России и соответствующим образом пересматривают свои ожидания. Оценки модели с использованием высокочастотных данных ожидаемо показывают сильную реакцию рынка на неожиданные решения Банка России.

2. Автор диссертации демонстрирует наличие информационного преимущества ЦБ РФ в прогнозировании ключевой ставки. При этом в работе рассчитывается степень предсказуемости решений ЦБ РФ, как на основе опросов, прогнозов и ожиданий профессиональных аналитиков, так и с помощью модельного подхода. Продemonстрирована низкая предсказуемость действий Банка России, проявляющаяся в низкой точности ожиданий рынка

относительно решений по ключевой ставке. Такой результат справедливо обосновывается высокой рыночной волатильностью, наблюдаемой в последние годы, в том числе вследствие пандемии коронавируса и геополитического шока. Однако, низкая предсказуемость решений затрудняет проведение эффективной монетарной политики и требует совершенствования коммуникационной стратегии ЦБ РФ.

3. Автор предлагает обоснованные рекомендации по повышению эффективности коммуникации Банка России с экономическими агентами, в том числе в части раскрытия информации, способов общения ЦБ РФ с рынком, диверсификации коммуникации в зависимости о целевой аудитории.

Достоверность и обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, представленных в диссертационном исследовании. Научные положения, выносимые на защиту Абдурахмановым М. И., достоверны и обоснованы, что связано с использованием многократно апробированных в современных экономических исследованиях теоретических и эмпирических методов. Кроме того, исследование опирается на обзор большого объема зарубежных и отечественных работ, посвященных различным аспектам денежно-кредитной политики, а также анализу эффективности коммуникаций монетарных властей. Адекватным представляется выбор источников данных. По теме диссертации Абдурахмановым М. И. опубликовано 3 статьи в ведущих рецензируемых научных журналах.

Замечания и дискуссионные моменты, содержащиеся в диссертационном исследовании. Несмотря на общее положительное впечатление, диссертация не лишена ряда недостатков.

1. В целом, основные вопросы вызывает логика изложения материала в диссертации. Так, в первом разделе работы подробно рассматривается система инструментов денежно-кредитной политики центрального банка. Однако, подобный анализ неоднократно проводился в мировой экономической литературе,

причем зачастую на более глубоком уровне. По всей видимости, автор хотел продемонстрировать место коммуникационной политики в данной системе инструментов, но для этого не было необходимости в столь детальном описании. Аналогично, избыточным представляется раздел 1.3, который можно было бы объединить с разделом 1.1, впоследствии раскрыв роль коммуникаций в политике центральных банков.

2. Автор обоснованно разделяет политику заявлений о намерениях центрального банка (*forward guidance*) на жесткие обязательства и политику без обязательств. При этом с учетом дискуссионности вопроса о сущности нестандартных мер денежно-кредитной политики, на наш взгляд, не вполне обоснованным является утверждение автора о том, что политика без обязательств не относится к FG, и смешивать эти понятия недопустимо. В целом, это является терминологическим вопросом, а обязательства центрального банка не всегда являются безусловными.
3. В логику работы также не вполне вписывается анализ перспектив использования нестандартных инструментов монетарной политики Банка России на основе модели векторной авторегрессии, построенной для экономики США. Во-первых, таких моделей уже построено очень большое количество, и не очень понятно, в чем состоит научный вклад автора диссертации. Во-вторых, экономики США и России различаются столь значительно, что вряд ли выводы модели для США применимы для российской ситуации. Данная модель точно не может быть использована для обоснования вывода о том, что Банку России нецелесообразно использовать нестандартные инструменты денежно-кредитной политики. Мы полагаем, что диссертанту стоило бы в большей степени сфокусироваться именно на коммуникационной политике, не отвлекаясь на другие, хоть и

интересные, вопросы, которые могут стать направлениями для дальнейших исследований.

Однако данные замечания не влияют на общую положительную оценку работы, новизна и актуальность полученных диссертантом результатов несомненна.

Общая оценка диссертационного исследования. Тема и содержание диссертационного исследования соответствуют паспорту специальности 5.2.4 «Финансы» ВАК при Минобрнауки России: п. 32 «Денежно-кредитная политика в Российской Федерации и за рубежом. Критерии и методы повышения эффективности денежно-кредитной политики», п. 33 «Прогнозирование развития финансовых и валютных рынков». Диссертационное исследование оформлено в соответствии с установленными требованиями.

Исследование обладает внутренним единством и содержит новые научные положения, которые свидетельствуют о личном вкладе Абдурахмановым М. И. в науку, расширяют и углубляют знания о подходах и методах повышения эффективности денежно-кредитной политики. Результаты исследования аргументированы, базируются на эмпирическом материале, обладают теоретической и практической значимостью.

Вывод: Диссертация Абдурахманова Мансура Илгар оглы «Ожидания и коммуникации в системе инструментов денежно-кредитной политики Банка России» является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение задачи, имеющей важное значение для развития экономической науки и практики, что соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842 и Порядка присуждения ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук в Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, утвержденного приказом ректора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте

Российской Федерации» (в редакции приказа от 28 февраля 2024 года № 02-0355), а Абдурахманов Мансур Илгар оглы заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Член диссертационного совета РАНХиГС,
доктор экономических наук,
директор Центра изучения проблем центральных банков
Института прикладных экономических исследований
ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства
и государственной службы
при Президенте Российской Федерации»

П.В. Трунин

П.В. Трунин

«22» декабря 2024 г.

119571, г. Москва, проспект Вернадского, 82
тел. +7 (926) 531-83-86, trunin-pv@ranepa.ru

