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 экономической литературе существует большое количество исследований исследований, посвященных инструментам денежно-кредитной политики и их влиянию на результаты ее проведения. Практика, имевшая место после глобального экономического и финансового кризиса 2007-2009 гг., демонстрирует усилившуюся роль коммуникации Центрального банка с участниками рынка в процессе проведения денежно-кредитной политики. Коммуникационная стратегия центральных банков и ее влияние на поведение домохозяйств и бизнеса играют важную роль в формировании ожиданий по процентным ставкам в кратко- и долгосрочном периодах и инфляционных ожиданий. Однако количество работ, посвященных данной проблематике, хотя и растет, но довольно ограничено. Поэтому диссертация, направленная на изучение роли ожиданий и коммуникации в проведении денежно-кредитной политики весьма актуальна.

Управление ожиданиями до сих пор в большей степени распространено в развитых странах, в том числе и как одна из составляющих проводившейся в них в разные периоды в течение 2008-2021 гг. нестандартной денежно-

кредитной политики. Тем не менее, это направление денежно-кредитной политики становится актуальным и для стран с формирующимися рынками, характеризующихся более высоким уровнем неопределенности в экономике и более низким доверием к центральному банку. В частности, Банк России заявляет о важности коммуникации в своей деятельности. Проведение им соответствующей политики и ее результаты требуют объективной оценки.

Диссертация на тему влияния коммуникаций на ожидания имеет важное теоретическое значение при исследовании денежно-кредитной политики и ее результатов, вместе с тем она имеет и существенное практическое значение для разработки соответствующей стратегии центральными банками, в том числе Банком России.

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

Достоверность и обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, изложенных в диссертации, базируется на анализе значительного объема научной литературы по теме исследования, использовании статистических данных и применении современных эконометрических методов. Теоретическая часть по рассмотрению эффектов от использования тех или иных инструментов опирается на публикации ведущих ученых в области экономики и финансов.

Выводы автора подкреплены как теоретическими, так и эмпирическими доказательствами, в частности результатами расчетов значительного числа эконометрических моделей.

Полученные результаты позволяют предложить достаточно обоснованные практические рекомендации для улучшения политики в области коммуникации Банка России.

Основные положения и результаты диссертации апробированы на научных конференциях и опубликованы в ведущих российских журналах.

Новизна научных положений, выводов и рекомендаций

Научная новизна положений, выводов и рекомендаций заключается в следующем.

1. Предложена авторская классификация инструментов денежно-кредитной политики отдельно для стандартных и нестандартных инструментов, включая намерения центрального банка и вербальные интервенции.

2. Автор подразделил такой инструмент, как заявления о намерениях центрального банка (forward guidance) на стандартную форму, когда центральные банки не принимают на себя обязательств следовать заявленным намерениям, и на нестандартную форму, когда в заявлениях центральных банков содержится обязательство им следовать.

3. Для оценки роли кривой доходности в качестве индикатора ожиданий автор использует бинарную модель, которая продемонстрировала рост вероятности наступления рецессии при возникновении инверсии кривой доходности. Автор вводит понятие «опоры на ожидания» (Leaning on the Expectations), которое подразумевает использование центральным банком ожиданий при принятии решений в периоды шоков, когда имеет место несовершенство модельного инструментария.

4. Разработана модель влияния решений Банка России по ключевой ставке и прогнозов ее траектории на ожидания рынка. В ней автор использует бинарную переменную, чтобы показать, что при ожидаемых решениях участники рынка реагируют на сигналы и прогнозы Банка России. Результаты модели показывают, что неожиданные решения и прогнозы ключевой ставки значимо влияют на ожидания рынка. В частности, ожидания участников рынка (номинальные) реагируют на прогнозы по ключевой ставки сильнее, чем их инфляционные ожидания, которые являются более устойчивыми. При использовании расчетных высокочастотных доходностей с кривой государственных облигаций обнаружено, что решения по ставке процента также сильно влияют на ожидания, однако прогнозы будущей траектории

ключевой ставки слабо влияют на ожидания (как номинальные, так и инфляционные). При использовании высокочастотных доходностей только краткосрочные прогнозы с относительно более высокой точностью влияют на ожидания до года.

5. С использованием двух методов оцениваются предсказуемость решений Банка России и информационное преимущество в прогнозировании ключевой ставки. В рамках каждого из методов проведены расчеты и разработаны соответствующие модели. Расчеты и оценки моделей показывают, что предсказуемость решений находится на низком уровне и снизилась по причине внешних шоков, а Банк России обладает информационным преимуществом в прогнозировании ключевой ставки больше, чем профессиональные аналитики.

6. В целях улучшения практики коммуникаций и стратегического совершенствования коммуникационной политики Банка России в работе изложены рекомендации. Например, рекомендована дальнейшая адаптация коммуникаций для разных целевых групп, отмечена необходимость согласованности прогнозов и сигналов между собой, предложены публикация детальной информации о принимаемых решениях и обсуждении и публикация факторов, которые повлияли на отклонение прогнозов ключевой ставки от принятых решений, в целях поддержания доверия к проводимой денежно-кредитной политике.

7. Дана оценка целесообразности использования прямых и косвенных нетрадиционных инструментов монетарной политики. В рамках данной оценки анализируются экономические условия для их использования в России и строится векторная авторегрессия, чтобы оценить влияние программ покупки активов на макроэкономические показатели в США. Автор заключает, что целесообразность использования прямых и большинства косвенных нетрадиционных инструментов стимулирования в России отсутствует по причинам, связанным прежде всего с высокой инфляцией,

высокими инфляционными ожиданиями и широким пространством для использования традиционных инструментов.

Теоретическая и практическая значимость исследования

Диссертационное исследование развивает экономическую теорию в части различных аспектов проведения денежно-кредитной политики и ее трансмиссионного механизма, содержит модели поведения экономических агентов, которые позволяют оценивать их реакцию на сигналы и прогнозы центрального банка. Собранные данные и расчеты могут быть использованы в дальнейших исследованиях в этой области. Ключевые результаты теоретической части работы (классификация инструментов, характеристика различных форм намерений центрального банка) могут быть внедрены в специальные курсы по денежно-кредитной политике и по финансовым рынкам.

Диссертационное исследование имеет и практическую ценность, которая обусловлена разработкой конкретных предложений и рекомендаций для Банка России по улучшению практики и стратегии коммуникаций.

Дискуссионные вопросы, замечания и рекомендации

При общей положительной оценке результатов, достигнутых автором, к диссертационному исследованию есть ряд вопросов и замечаний.

1. Автор по тексту работы относит политику в области коммуникации центрального банка к инструментам денежно-кредитной политики. Однако подобный тезис требует более подробного обоснования. В качестве альтернативной точки зрения можно предложить взгляд на коммуникацию как на механизм, усиливающий действие отдельных инструментов (например, процентной ставки центрального банка). Тем более дискуссионным на этом фоне звучит название параграфа 1.2. диссертационного исследования: «Коммуникации как основной инструмент денежно-кредитной политики».

2. В параграфе 1.1. работы рассматриваются различные инструменты денежно-кредитной политики, при этом параграф начинается с рассмотрения целей ценовой и финансовой стабильности центрального банка. При этом

дальнейший анализ в большей степени привязывается к понятиям жесткой и мягкой денежно-кредитной политики, чем к достижению указанных целей. Возможно следовало бы дать авторскую оценку того, какие инструменты лучше подходят (или не подходят) для достижения той или иной цели, и насколько эти цели могут вступать между собой в противоречие.

3. Несколько странным выглядит тезис (на с. 42 работы и далее) об информационном преимуществе Банка России в прогнозировании ключевой ставки, которую он же сам и устанавливает.

4. Несколько ограниченным представляется список российских экономистов, на работы которых опирается в своем исследовании автор. В нем практически не представлены экономисты, критикующие по различным аспектам (в том числе и в части применяемого инструментария) политику Банка России.

Указанные замечания не снижают общую высокую оценку работы и не ставят под сомнение полученные в диссертационном исследовании результаты.

Диссертация М.И. Абдурахманова представляет собой самостоятельное научное исследование. Вопросы и проблемы, которые поднимает и решает автор, имеет высокую актуальность, теоретическую и практическую ценность. Выносимые на защиту научные положения, выводы и рекомендации в целом обоснованы, достоверны и носят авторский характер. Публикации автора отражают их в значительной степени.

Диссертационную работу Абдурахманова Мансура Илгар оглы целесообразно допустить к защите на заседании диссертационного совета.

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, член-корреспондент РАН,
директор ФГБУН Института экономики
Российской академии наук М.Ю. Головнин

«26» декабря 2024 г.

117218, Россия, Москва, Нахимовский проспект, 32
тел. +7 (499) 724-13-49, mgecon@inecon.ru

Подпись Головнина М. Ю.
удостоверяется : Зав. канцелярией
Федерального государственного бюджетного
учреждения науки Института экономики
Российской академии наук