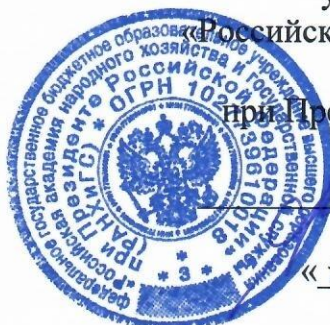


УТВЕРЖДАЮ
Проректор
Федерального государственного
бюджетного образовательного
учреждения высшего образования
«Российская академия народного хозяйства
и государственной службы
при Президенте Российской Федерации»



А. М. Марголин

«11» августа 2022 г.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

**Федерального государственного бюджетного образовательного
учреждения высшего образования «Российская академия народного
хозяйства и государственной службы при Президенте Российской
Федерации»**

Диссертация «Макроэкономические факторы динамики фондового рынка» выполнена в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации».

В период подготовки диссертации аспирант Зямалов Вадим Евгеньевич работал в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» в Институте прикладных экономических исследований (далее – ИПЭИ) РАНХиГС в должности научного сотрудника.

В 2012 г. аспирант окончил федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Московский физико-технический институт (государственный университет)» и получил степень магистра по специальности «Системный анализ и управление». Кроме того, в 2012 году аспирант окончил федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» и получил степень магистра по специальности

«Экономика». Соискатель являлся аспирантом очной формы обучения в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» с 2012 г. по 2015 г.

Научный руководитель – Турунцева Марина Юрьевна, кандидат экономических наук, заведующий лабораторией макроэкономического прогнозирования ИПЭИ РАНХиГС.

По итогам обсуждения принято следующее **заключение**:

Диссертационное исследование Зямалова В. Е. на тему «Макроэкономические факторы динамики фондового рынка» является оригинальным, самостоятельным, законченным научным исследованием, обладающим несомненной научной и практической новизной. Представленная на защиту работа содержит глубокий анализ рассматриваемых вопросов, демонстрирующий широкий экономический кругозор диссертанта, его знания в области экономической теории в целом и теории ценообразования на фондовых рынках в частности. В целом автор справился с поставленными задачами, представив на обсуждение законченное квалифицированное научное исследование.

Область исследования автора определена следующими пунктами из паспорта научной специальности 5.2.2. «Математические, статистические и инструментальные методы в экономике»:

1. Теоретические и методологические вопросы применения математических, статистических, эконометрических и инструментальных методов в экономических исследованиях;
2. Типы и виды экономико-математических и эконометрических моделей, методология их использования для анализа экономических процессов, объектов и систем;
3. Разработка и развитие математических и эконометрических моделей анализа экономических процессов (в т. ч. в исторической перспективе) и их прогнозирования;

11. Компьютерные методы и программы моделирования экономических процессов;

14. Эконометрические и статистические методы анализа данных, формирования и тестирования гипотез в экономических исследованиях. Эконометрическое и экономико-статистическое моделирование.

Соответствие результатов диссертационного исследования формуле специальности обосновывают аспекты научной новизны исследования, заключающиеся в разработке научно-обоснованной теоретической модели ценообразования на фондовых рынках.

Работа выполнена *лично* автором, включая этапы постановки задачи исследования, разработки теоретической модели, методологии эмпирической верификации, сбора информации, выводов, полученных на основе анализа разработанной теоретической модели и её апробации.

Актуальность темы диссертационного исследования. Качество управленческих решений, принимаемых с целью повышения конкурентоспособности экономики, зависит, и весьма существенно, от результатов анализа общего состояния экономики, в том числе, осуществляемого на основе моделирования динамики макроэкономических процессов. Обеспечению репрезентативности получаемых результатов способствует использование макроэкономического моделирования динамики сводных фондовых индексов, значимость которого в настоящее время недооценивается. В исследовании показано, что, с одной стороны, такое моделирование позволяет определить опережающие индикаторы состояния экономики, а, с другой стороны, выявить различные механизмы влияния макроэкономических факторов на динамику сводных фондовых индексов.

Новизна и ценность представленной диссертационной работы обусловлена следующим. На базе проведенного анализа теоретических и эмпирических работ была разработана теоретическая модель ценообразования на рынке акций, в качестве особенностей которой можно выделить: ориентированность на случай малой экономики, специализирующейся на экспорте нефти; рассмотрение различных типов компаний-эмитентов ценных

бумаг. Автором была разработана компьютерная программа для оценивания многорежимных авторегрессионных моделей, с помощью которых было показано различие в характере влияния макроэкономических факторов на российские сводные фондовые индексы в зависимости от экономических условий, а также проведен анализ целесообразности и выявлена область применения сложных моделей в целях прогнозирования динамики российских фондовых индексов.

Практическая значимость результатов научной работы соискателя заключается в том, что они могут быть использованы денежно-кредитными и фискальными властями для оценки факторов динамики отечественного фондового рынка и для практической оценки эффектов от различных мер экономической политики. Результаты работы могут использоваться в дальнейших теоретических научных исследованиях, а также при прогнозировании динамики фондового рынка РФ.

Теоретическая значимость исследования заключается в разработке теоретической модели для малой экономики, которая учитывает особенности российской экономики, в частности её высокую зависимость от экспорта углеводородов. Результаты работы могут рассматриваться как вклад в теорию и практику макроэкономического моделирования.

Достоверность положений диссертации обеспечивается опорой на результаты работ авторитетных экономистов и теоретиков в области построения теоретических экономико-математических моделей для анализа макроэкономических процессов. Статистические данные, использованные в диссертационном исследовании для проведения проверки выдвинутых теоретических гипотез, получены из достоверных источников. Расчеты, произведенные в работе, выполнены с применением разработанной автором компьютерной программы, результаты расчетов корректны и прошли необходимую проверку. Сформулированные автором выводы являются аргументированными, логичными и непротиворечивыми, согласующимися с результатами, полученными в литературе.

К основным научным результатам, лично полученным соискателем в

ходе проведенного исследования, полагаем возможным отнести следующее:

1. Выдвинуты и подтверждены результатами исследования гипотезы о характере влияния макроэкономических факторов на российские сводные фондовые индексы, заключающиеся в следующем: а) зарубежные фондовые индексы и условия внешней торговли оказывают положительное влияние на отечественные индексы; б) темпы инфляции и процентные ставки оказывают отрицательное влияние на величину индексов; в) темп роста промышленного производства положительно влияет на российские фондовые индексы.

2. Разработана теоретическая модель функционирования малой экономики, ориентированной на экспорт нефти, позволяющая описать отличия в характере связи между стоимостью акций компаний в зависимости от экономических условий. Ключевым элементом этой модели является рассмотрение двух типов компаний: экспортеров нефти и производителей неторгуемых товаров, ориентированных на внутренний рынок.

3. Разработана компьютерная программа, предназначенная для выявления различий в динамике фондовых индексов в зависимости от макроэкономических условий. Доказано, что характер влияния макроэкономических факторов на российские фондовые индексы отличается в зависимости от уровня цен нефти как одного из основных экспортных товаров РФ.

4. На основе разработанных автором многорежимных моделей для прогнозирования динамики российских фондовых индексов получены оценки вклада внутренних и внешних факторов, обуславливающих их динамику в период с января 1999 г. по июнь 2021 г., дана их содержательная интерпретация, позволившая сделать следующие выводы: а) при изменении экономических условий наблюдаются различия в характере связи между российскими фондовыми индексами и макроэкономическими факторами; б) сравнение прогнозной силы многорежимных моделей в российских условиях показывает, что на текущем этапе развития экономики достаточным для построения прогнозов является использование более простых моделей с переходом к многорежимным моделям по мере ее развития и усложнения.

По теме диссертационного исследования опубликовано 4 работы в журналах, включенных в Перечень ВАК ведущих рецензируемых научных журналов и изданий (общий объем вклада автора составляет порядка 1,91 п.л):

1. Турунцева М. Ю. Зямалов В. Е. Фондовые рынки в условиях смены условий торговли // Журнал Новой Экономической ассоциации. — 2016. — № 3 (31). — С. 93–110.

2. Зямалов В. Е. Сравнение предсказательной способности одно- и многорежимных моделей динамики фондового рынка // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. — 2017. — № 2 (36). — С. 64–75.

3. Зямалов В. Е. Применение многорежимных моделей при моделировании динамики российских фондовых индексов // Экономическое развитие России. — 2017. — Т. 24 № 11. — С. 51–54.

4. Зямалов В. Е. Использование многорежимных моделей для моделирования динамики финансовых временных рядов // Экономическое Развитие России. – 2022. – Т. 29. № 5. – С. 13–19.

В рамках диссертационного исследования получено Свидетельство о государственной регистрации программы для ЭВМ №2015619868 «Программа для оценки логистических векторных авторегрессионных моделей с плавной сменой режимов».

Диссертация «Макроэкономические факторы динамики фондового рынка» Зямалова Вадима Евгеньевича **рекомендуется к защите** на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.2. «Математические, статистические и инструментальные методы в экономике».

Заключение принято на совместном заседании Лаборатории макроэкономического прогнозирования, Лаборатории институтов и финансовых рынков и Центра математического моделирования экономических процессов Института прикладных экономических исследований Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации».

Присутствовало 12 человек.

Результаты голосования: «за» – 12 человек, «против» – 0 человек, «воздержалось» – 0 человек, протокол № «1» от «16» июня 2022 г.

Директор Института прикладных экономических
исследований РАНХиГС
д.э.н., профессор



/А. Д. Радыгин/