

В диссертационный совет при Федеральном
государственном бюджетном
образовательном учреждении высшего
образования «Российская академия
народного хозяйства и государственной
службы при Президенте Российской
Федерации»

119571, г. Москва, пр. Вернадского, 82

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Российской академии народного хозяйства и
государственной службы при Президенте Российской Федерации
на диссертацию Зямалова Вадима Евгеньевича «Макроэкономические факторы
динамики фондового рынка», представленную на соискание ученой степени
кандидата экономических наук по специальности
5.2.2. «Математические, статистические и инструментальные методы в экономике»

Актуальность темы диссертационного исследования. Вопрос моделирования и прогнозирования динамики цен акций нашел самое широкое отражение в мировой экономической литературе. Во многом это связано с тем, что фондовый рынок является привлекательным способом инвестирования сбережений и привлечения заемных средств. Российский фондовый рынок за последние десятилетия также активно развивался, что создает необходимость в исследованиях, посвященных изучению факторов динамики российских фондовых индексов.

Рост интереса к фондовому рынку делает крайне важным понимание механизмов, посредством которых макроэкономические факторы могут оказывать влияние на динамику цен акций. Знание этих механизмов позволит проводить как анализ текущих процессов, так и построение прогнозов будущей динамики фондовых индексов.

При этом следует отметить относительно небольшое число отечественных работ, посвященных рассмотрению описанных выше вопросов. В работе Зямалова В.Е. рассматривается возможность применения сложных эконометрических моделей, позволяющих учесть потенциальную зависимость характера взаимосвязей между рассматриваемыми макроэкономическими показателями и российским фондовым рынком от экономических условий. В частности, Зямалов В.Е. показал наличие признаков зависимости характера взаимосвязей в модели от состояния рынка. Это делает тему диссертационного исследования Зямалова Вадима Евгеньевича актуальной с теоретической и практической точки зрения.

Новизна научных результатов, полученных в диссертационном исследовании, состоит в постановке и решении задачи выявления, теоретического обоснования и демонстрации различий влияния различных макроэкономических факторов на российские фондовые индексы в зависимости от рыночных условий. Наиболее существенными результатами, представленными в диссертационном исследовании, являются следующие.

1. В исследовании представлена теоретическая модель малой открытой экономики, специализирующейся на экспорте нефти. При помощи данной модели, а также на основе обзора зарубежной и отечественной литературы были сформулированы гипотезы относительно характера влияния макроэкономических факторов на динамику цен акций и величины фондовых индексов.

2. При помощи методологии оценивания векторных авторегрессионных моделей и последующего построения графиков функций импульсного отклика была показана справедливость выдвинутых Зямаловым В. Е. гипотез относительно характера влияния макроэкономических факторов на динамику цен акций. Было продемонстрировано положительное влияние зарубежных фондовых индексов, цены нефти, промышленного производства и отрицательное влияние процентных ставок и курса доллара к рублю на динамику российских фондовых индексов.

3. В работе обнаружены признаки зависимости влияния макроэкономических факторов на динамику российских фондовых индексов от изменения уровня цен на нефть. Была применена методика оценивания векторных авторегрессионных моделей и моделей коррекции ошибками с плавной сменой режимов, при помощи которых было продемонстрировано изменение импульсных откликов величины российских фондовых индексов на шоки макроэкономических показателей при различных уровнях цен на нефть.

Достоверность и обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, представленных в диссертационном исследовании. Научные положения, представленные и выносимые на защиту В. Е. Зямаловым, являются достоверными и обоснованными, так как диссертантом применялись принятые в экономической науке теоретические и эмпирические положения и подходы, задачи и гипотезы формулировались с опорой на широкий круг исследований в области оценки влияния макроэкономических факторов на динамику фондового рынка. Источники

данных для исследования адекватны поставленным в диссертации задачам и включают официальные данные Росстата, Банка России, компании «Финам» и Федерального резервного банка Сент-Луиса. По теме диссертации В. Е. Зямаловым опубликованы пять статей, из которых четыре статьи были опубликованы в ведущих рецензируемых научных журналах.

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

1. Диссертант в начале своего исследования проводит оценивание векторных авторегрессионных моделей. Задача, решаемая при оценивании моделей подобного класса, заключается в оценивании всех взаимосвязей между рассматриваемыми в модели переменными. Определенные вопросы вызывает значимость оцененных коэффициентов в представленных диссертантом моделях.

2. Требуется пояснения выбор периодов оценивания моделей. В работе диссертанта рассматривается три временных периода: с 1999 по 2013 год, с 1999 по 2018 год и с 1999 по 2021 годы. Вопрос вызывает включение 2014 года во второй период оценивания, так как этот кризисный год по ряду причин мог оказать существенное влияние на результаты оценивания моделей.

3. Графическое представление результатов исследования является не совсем удачным по причине различного масштаба вертикальных осей. Данное решение затрудняет сравнение и интерпретацию результатов.

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 5.2.2. «Математические, статистические и инструментальные методы в экономике» ВАК при Минобрнауки России: п. 11 «Компьютерные методы и программы моделирования экономических процессов»; п. 14 «Эконометрические и статистические методы анализа данных, формирования и тестирования гипотез в экономических исследованиях. Эконометрическое и экономико-статистическое моделирование». Диссертационное исследование оформлено в соответствии с установленными требованиями.

Исследование обладает внутренним единством и содержит новые научные положения, которые свидетельствуют о личном вкладе В. Е. Зяmalова в науку, расширяют и углубляют знания о влиянии макроэкономических факторов на динамику российского фондового рынка. Результаты исследования аргументированы, базируются на репрезентативном материале, обладают теоретической и практической значимостью.

Заключение: Диссертация Зяmalова Вадима Евгеньевича «Макроэкономические факторы динамики фондового рынка» является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение задачи, имеющей важное значение для развития экономической науки и практики, что соответствует требованиям 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» от 20 сентября 2019 года № 02-1049, а Зяmalов В.Е., заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.2. «Математические, статистические и инструментальные методы в экономике».

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



Трунин Павел Вячеславович

«24» ноября 2022 г.

Адрес: 119606, Российская Федерация, г. Москва, проспект Вернадского, д. 82, корпус 2, каб.104.

Телефон: +7 (499) 956-98-49

e-mail: trunin-pv@ranepa.ru, pt@icp.ru



 заверяю.
 Седова М.Н.