

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

ОТЗЫВ

Председателя 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. На протяжении длительного времени российская экономика рассматривалась как экономика, в которой финансовое посредничество осуществлялось преимущественно банковским сектором. Однако в последнее время наблюдается рост интереса к фондовому рынку, вызванный резким снижением доходности банковских депозитов, активной рекламой компаний, предлагающих населению брокерские услуги, рядом законодательных инноваций, таких как введение налогообложения на процентный доход. Такой рост популярности небанковских способов инвестирования сбережений делает важной и актуальной задачу изучения и понимания динамики фондового рынка, а также механизмов, посредством которых макроэкономические факторы оказывают на нее влияния.

В зарубежной и отечественной литературе этим вопросам было уделено достаточно большое внимание. Большое количество авторов исследовало связь между ценами акций и широким спектром макроэкономических показателей, таких как оценки темпов инфляции, роста ВВП, обменные курсы, цены нефти и прочих сырьевых товаров. Однако большинство этих работ

рассматривают фондовый рынок, находящийся в относительно спокойном состоянии и в условиях отсутствия существенных структурных сдвигов; тогда как особый интерес представляет изучение связи фондового рынка с макроэкономической ситуацией в периоды нестабильности. Многорежимные эконометрические модели, допускающие изменения в характере взаимосвязей между входящими в них переменными, могут быть полезными для решения показанной выше задачи.

С учетом всего сказанного выше, тема диссертационного исследования Зямалова Вадима Евгеньевича, посвященного изучению возможности применения многорежимных моделей для оценки взаимосвязей между российскими фондовыми индексами и рядом макроэкономических показателей в зависимости от условий внешней торговли, выраженных в исследовании при помощи цен нефти – одного из основных экспортных товаров российской экономики, представляется актуальной как с теоретической, так и с практической точки зрения.

Новизна научных результатов, полученных в диссертационном исследовании, определяется тем, что соискателем поставлена и успешно решена научная задача раскрытия особенностей влияния макроэкономических факторов на фондовый рынок Российской Федерации на теоретическом и эмпирическом уровнях. К числу наиболее существенных результатов, полученных В. Е. Зямаловым в ходе исследования, относятся следующие.

1. В исследовании были использованы ранее не применявшиеся в отечественной литературе эконометрические модели, позволяющие учитывать изменения в экономической среде: авторегрессионные модели и модели коррекции ошибками с плавной сменой режимов.

2. При помощи методологии построения графиков функций импульсного отклика автором было показано наличие влияния ряда макроэкономических показателей на российские фондовые индексы. В частности, было показано положительное влияние зарубежных фондовых

индексов, цены нефти, промышленного производства и отрицательное влияние процентных ставок и курса доллара к рублю. Данные результаты находятся в соответствии с выдвинутыми на основе разработанной теоретической модели малой экономики гипотезами.

3. Показано, что на российском рынке обнаруживаются признаки наличия влияния уровня цен на нефть на направление воздействия, оказываемого макроэкономическими факторами на российские фондовые индексы. Это было показано при помощи оценивания векторных авторегрессионных моделей и моделей коррекции ошибками с плавной сменой режимов.

Достоверность и обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, представленных в диссертационном исследовании. Достоверность научных положений, выносимых на защиту В. Е. Зямаловым, связана с использованием автором теоретических положений и эмпирических методов эконометрического моделирования, принятых в современной экономической науке, а также опорой на результаты широкого круга публикаций зарубежных и российских ученых, рассматривающих влияние макроэкономических факторов на динамику фондового рынка. Источники информации и данных для исследования адекватны поставленным В. Е. Зямаловым задачам, применяются данные Росстата, Банка России, инвестиционной компании «Финам» и Федерального резервного банка Сент-Луиса. В. Е. Зямаловым опубликованы пять работ, из них 4 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. Выбор периодов оценивания представляется не до конца обоснованным. Расширенные периоды оценивания с 1999 года по 2018 год и с

1999 года по 2021 год включает в себя 2014 год. Включение данного года ставит вопрос о присутствии структурного сдвига в данных, так как события данного года, включающие введение санкций и контр-санкций, снижение цены на нефть потенциально могли оказать существенное влияние на экономические взаимосвязи.

2. Требуется отдельного и более четкого пояснения несколько противоречивая картина, показанная на графиках импульсных откликов. В различных рассматриваемых моделях отклики фондовых индексов на одни и те же объясняющие переменные могут демонстрировать отличное поведение.

3. Следует отметить не совсем удачное графическое представление результатов. Для разных моделей и периодов оценивания используется разный масштаб по вертикальной оси, что затрудняет сравнение моделей между собой.

4. Один из итоговых выводов работы, являясь в целом понятным, поднимает вопрос о целесообразности проведения оценивания более сложных эконометрических моделей. Тем более, что данный вывод подтверждается представленными в работе результатами сравнения предсказательной способности более сложных моделей с переключающимися режимами с традиционно применяемыми моделями векторных авторегрессий, особенно с учетом того, что результат их применения не противоречит существующей литературе.

На общую положительную оценку работы данные замечания не влияют, они должны рассматриваться как рекомендации для будущих работ по тематике диссертационного исследования.

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. 1 «Теоретические и

методологические вопросы применения математических, статистических, эконометрических и инструментальных методов в экономических исследованиях»; п. 2 «Типы и виды экономико-математических и эконометрических моделей, методология их использования для анализа экономических процессов, объектов и систем»; п. 3 «Разработка и развитие математических и эконометрических моделей анализа экономических процессов (в т. ч. в исторической перспективе) и их прогнозирования»; 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. Зямалова 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 Зямалова 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 Зямалов В.Е.. заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.2. «Математические, статистические и инструментальные методы в экономике».

Председатель диссертационного совета РАНХиГС,
Заведующий Лабораторией структурных
исследований Института прикладных экономических
исследований ФГБОУ ВО «Российская академия
народного хозяйства и государственной службы при
Президенте Российской Федерации»,
доктор экономических наук



А. Л. Ведев

«24» ноября 2022 г.

Адрес: 119571, г. Москва, проспект Вернадского, 82, стр.1.

Телефон: +7 499 956-99-99

e-mail: vedev-al@ranepa.ru, vedev@iep.ru.

Подпись Ведова А.Л. заверяю.

Заместитель начальника
отдела



Седова М.Н.

