

Отзыв

официального оппонента

на диссертацию Картаева Филиппа Сергеевича

«Моделирование влияния выбора целевого ориентира монетарной политики на экономический рост», представленную на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.13 – «Математические и инструментальные методы экономики».

Актуальность темы диссертации Картаева Ф.С. не вызывает сомнений, так как необходимость ускорения экономического роста в России в настоящее время общепризнана в экспертном сообществе. В то же время, мнения по поводу того, какая монетарная политика способствует этому в наибольшей мере, крайне поляризованы. В современных исследованиях присутствуют отдельные модельные постановки для оценки последствий выбора того или иного целевого ориентира монетарной политики, однако до сих пор отсутствует комплексный подход к моделированию этих последствий. Поэтому решение проблемы выбора наилучшего для долгосрочного экономического роста режима монетарной политики является важной и своевременной задачей.

Степень обоснованности и достоверности научных положений выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации Картаева Ф.С., является крайне высокой. В каждом из взаимосвязанных разделов работы диссертант последовательно придерживается единой логической схемы: начинает с обзора имеющихся в мировой и отечественной литературе подходов по соответствующей тематике, затем приводит разработанную им экономико-математическую модель, тщательно объясняя, в чем её отличия и

преимущества по сравнению с существующими аналогами, и завершает раздел обобщающими выводами. Всё это дает автору диссертации возможность научно обоснованных суждений по поводу денежно-кредитной политики.

Новизна полученных в диссертации результатов, а также выводов и рекомендаций, сформулированных автором. Среди наиболее важных научных результатов, полученных Картаевым Ф.С. хотелось бы выделить следующие.

В работе всесторонне проанализировано воздействие монетарной политики на долгосрочную динамику выпуска как через инфляционный канал, так и через канал валютного курса. С целью анализа воздействия монетарной политики на динамику выпуска через инфляционный канал в диссертации Картаев Ф.С. разработана модель влияния инфляции на экономический рост. Авторская разработка является модификацией модели Рамсея и выгодно отличается от базовой постановки учетом воздействия инфляции и её волатильности на долгосрочные изменения ключевых макроэкономических переменных. Впервые учтено влияние инфляции на динамику основных факторов производства: труда и капитала. В диссертации получено аналитическое решение модели, позволившее продемонстрировать, что только чрезмерно высокая инфляция сказывается на экономическом росте отрицательно. Низкая положительная инфляция не вредит реальному сектору и даже может быть для него полезна. Этот результат чрезвычайно важен для российской экономики, так как, в текущих условиях кредитная поддержка реального сектора неизбежно связана с инфляционными эффектами, но без нее он обречен на достаточно длительный и глубокий структурный спад.

Для решения задачи анализа влияния монетарной политики на потенциальный ВВП через канал валютного курса, разработана модель последствий ослабления курса национальной валюты. В диссертации выявлены и проанализированы основные факторы, определяющие направление и характер связи между валютным курсом и выпуском: доля

издержек на импортируемую промежуточную продукцию в общих издержках отечественных производителей, перекрестная эластичность спроса на отечественную продукцию по цене импортируемой. Впервые обоснован вывод о том, что высокая волатильность валютного курса негативно сказывается на выпуске в долгосрочной перспективе, поэтому даже в том случае, если валютный курс не является основным целевым ориентиром монетарной политики, денежные власти все равно не должны допускать излишне высоких колебаний этого показателя. Перечисленные результаты особенно существенны для развивающихся экономик, которые планируют стимулировать экономический рост с помощью курсовой политики.

В диссертации разработана стохастическая модель общего равновесия, позволяющая прогнозировать воздействие режима монетарной политики на долгосрочный экономический рост. Автору удалось провести сравнение долгосрочных эффектов выбора центральным банком всех основных целевых ориентиров (денежной массы, валютного курса, инфляции) в рамках одной модели, что представляет собой важный элемент научной новизны исследования. Получен вывод о том, что таргетирование денежных агрегатов уступает по эффективности инфляционному таргетированию, так как приводит к излишне высокой волатильности инфляции и валютного курса и, следовательно, отрицательно сказывается на инвестиционной активности фирм. Получен вывод о том, что дискреционная монетарная политика оказывается менее эффективна, чем политика, подразумевающая использование явного номинального якоря, так как негативно влияет на потенциальный выпуск из-за сильного инфляционного смещения. Данный результат особенно актуален для развивающихся стран, так как в этих странах центральным банкам, как правило, сложнее управлять инфляционными ожиданиями без использования явного номинального якоря.

Картаевым Ф.С. определены и теоретически обоснованы условия, при которых целесообразно использование предложенного в диссертации режима

гибридного инфляционного таргетирования, предполагающего при выборе мер денежно-кредитной политики учет не только достижения цели по инфляции, но и сглаживание колебаний валютного курса. К этим условиям относятся высокая чувствительность совокупного выпуска к волатильности валютного курса и существенный эффект переноса валютного курса в цены. В более ранних исследованиях модельный анализ воздействия указанного режима монетарной политики на экономический рост не проводился. Установлено, что использование этого режима позволяет избежать наиболее существенных недостатков чистого инфляционного таргетирования и режима фиксированного валютного курса.

Подводя итог обсуждению научной новизны диссертации Картаева Ф.С., можно заключить, что автором разработан комплекс экономико-математических моделей, позволивший решить важную народнохозяйственную проблему выбора оптимального с точки зрения стимулирования долгосрочного экономического роста целевого ориентира монетарной политики. Все элементы комплекса моделей взаимосвязаны между собой, выдержаны в рамках единой методологии, а их выводы верифицированы с применением продвинутых эконометрических методов, что придает исследованию целостный и заверченный характер.

Хочется подчеркнуть научную ответственность автора, который четко ограничивает границы применимости своих результатов, указывая, что, хотя монетарная политика и может вносить свой вклад в экономический рост, однако ни в коем случае не должна быть основным его драйвером и не может заменить структурных преобразований, направленных на увеличение инвестиций в основной капитал (стр. 272).

Выработанная автором методология анализа долгосрочных последствий монетарной политики представляет собой результат, имеющий несомненную **теоретическую значимость**, однако также следует отметить и **практическую важность** ряда полученных Картевым Ф.С. результатов. В частности,

вызывает большой интерес раздел, касающийся оценки влияния валютных шоков на динамику выпуска, в третьей главе диссертации на основе использования аппарата структурных векторных авторегрессионных моделей (стр. 185-188). В этом разделе не только оценено влияние колебаний курса национальной валюты на долгосрочную динамику совокупного выпуска, но и выявлены отдельные отрасли, производство которых увеличивается, уменьшается или остается неизменным в ответ на ослабление рубля. Эти результаты могут быть весьма полезны при прогнозировании последствий денежно-кредитной политики Центрального Банка Российской Федерации.

Также важное прикладное значение имеют проведенные автором расчеты критического уровня инфляции для стран-нефтеэкспортеров, превышение которого создает угрозу для экономического роста (стр. 126-128). Полученные автором пороговые уровни инфляции превышают текущий уровень инфляции в Российской Федерации на 3-4 п.п. Это согласуется с выводами экспертов о том, что снижение ключевой ставки до 8% не приведет к каким-либо значимым негативным изменениям в области макроэкономической стабильности, но обеспечит экономику дополнительно кредитными ресурсами, что значительно снизит проблемы с финансированием оборотного капитала.

Вместе с тем, необходимо высказать ряд критических замечаний к работе:

- В диссертации отсутствует прямое и явное описание аксиоматики, заложенной в разработанный модельный комплекс (в основном - через отсылки к работам предшественников). В целом ряде случаев выявление допущений и упрощений «реальной жизни», использованных автором при моделировании, - самостоятельная и достаточно трудоемкая работа. Это заметно затрудняет читателю (особенно, не занимающемуся в постоянном режиме моделированием в данной предметной области) интерпретацию результатов и оценку сферы их применимости,

- Для проведенного исследования характерен определенный недоучет финансово-структурных различий. Автор делает некоторые оговорки о важности структурных изменений, но, пожалуй, можно говорить о том, что в представленном комплексе моделей финансовая структура – нейтральна. Хотелось бы, чтобы финансово-структурные особенности экономических систем были учтены в будущих работах автора. На наш взгляд, это существенно повысит уровень аргументации и расширит сферу применимости результатов.

- В работе присутствует определенная односторонность в анализе инфляционного канала, хотя, конечно, и не настолько радикальная как, например, у российских монетарных властей. Инфляция – сложный многоаспектный феномен и ее роль в экономической динамике отнюдь не однозначна. У автора есть результат, констатирующий наличие положительного влияния инфляции (невысокого уровня) на экономический рост. Но его значимость заметно снижается в той связи, что не рассмотрены механизмы этого влияния. Есть по меньшей мере два таких механизма. Во-первых, структурные изменения в экономике предполагают определенный уровень инфляции (и чем масштабнее структурные преобразования, тем выше необходимы уровень): структурные сдвиги – это и изменение относительных цен, а изменение структуры цен требует повышения их уровня (этот вывод достаточно аргументирован в экономической литературе). Во-вторых, монетарные рестрикции, направленные на подавление инфляции, могут формировать определенный ассортиментный сдвиг в сторону относительного ухудшения качества, что через товары производственного назначения снижает эффективность производства, а через потребительский рынок – стимулы к труду. Заметим, что детализация (дезагрегирование) инфляционного канала в модельных построениях автора позволила бы, на наш взгляд, их использование для обоснования таргета по инфляции.

Указанные недостатки ни в коей мере не подвергают сомнению **вывод** о том, что диссертация Картаева Ф.С. содержит необходимую научную новизну, теоретическую и практическую значимость. Положения диссертации подробно и полно изложены в её автореферате и в научных трудах её автора. Таким образом, работа соответствует критериям Положения о порядке присуждения ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. №842, а Картаев Ф.С. заслуживает присуждения искомой ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.13 — «Математические и инструментальные методы экономики».

Официальный оппонент:

Заведующий лабораторией монетарных исследований института народнохозяйственного прогнозирования Российской Академии Наук (ИНП РАН), доктор экономических наук



О.Дж. Говтвань

117418, г. Москва, Нахимовский проспект, д. 47

Телефон: +7(499)129-36-33, e-mail: oleg.govtvan@gmail.com

