

ОТЗЫВ

**официального оппонента на диссертацию
Харитончика Анатолия Игоревича
на тему: «Трансмиссионный механизм монетарной политики:
анализ и регулирование в Республике Беларусь»,
представленную на соискание ученой степени
кандидата экономических наук
по специальности 08.00.10 — финансы, денежное обращение и кредит**

1. Соответствие диссертации специальности и отрасли науки, по которым она представлена к защите.

Содержание диссертационной работы соответствует заявленной специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит и отрасли «экономические науки». Тема диссертации соответствует ее содержанию. Содержание и тема диссертации относятся к областям исследований «денежное обращение», «центральный и коммерческие банки» и «методы и инструменты денежно-кредитной политики» паспорта специальности 08.00.10.

2. Актуальность темы диссертации.

Монетарная политика в большинстве стран, в том числе в Республике Беларусь, направлена на стабилизацию цен и инфляционных ожиданий экономических агентов. Эффективность ее проведения предполагает, что регулятор должен иметь четкое представление о механизме и степени воздействия инструментов монетарной политики на экономические процессы. Как переоценка, так и недооценка эффектов монетарной политики могут вести к ошибкам в ее реализации и негативным экономическим и социальным последствиям.

Влияние монетарной политики на поведение экономических агентов обусловлено множеством факторов: общим экономическим развитием страны, развитием кредитно-финансовой системы, циклическими факторами, изменениями подходов к денежно-кредитному регулированию и другими факторами. Такого рода нелинейность монетарной трансмиссии и, как следствие, ее асимметрия недостаточно изучены в Беларуси.

Поэтому тема диссертации Харитончика Анатолия Игоревича «Трансмиссионный механизм монетарной политики: анализ и регулирование в Республике Беларусь» является актуальной и обоснованной.

3. Степень новизны результатов диссертации и научных положений, выносимых на защиту.

Выносимые на защиту результаты являются новыми, впервые опубликованы в работах автора диссертации и представляют теоретический и практический интерес. Научная новизна полученных результатов представлена следующим:

- уточнение понятия «трансмиссионный механизм монетарной политики» с позиции нового неоклассического синтеза; авторское определение понятия «канал трансмиссионного механизма монетарной политики»; обоснование критерия классификации каналов трансмиссионного механизма монетарной политики и их состава на основе использования данного критерия;

- обоснование детерминант повышения работоспособности монетарной трансмиссии в странах с формирующимся рынком на базе использования метаанализа и современных методов экономико-математического моделирования;

- разработку методики анализа трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, позволяющей исследовать асимметрию и нелинейность функционирования монетарной трансмиссии в части ее отдельных каналов и этапов;

- разработку методики обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь для целей повышения его эффективности.

4. Обоснованность и достоверность выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации.

Выводы и рекомендации, сформулированные в диссертации, представляются обоснованными. Их достоверность основана на глубоком анализе отечественной и зарубежной теории и практики монетарного регулирования, статистических данных. Автор корректно использует методы научного исследования для обоснования полученных результатов, выводов и рекомендаций. Их достоверность подтверждается логикой изложения, а также публикациями по теме исследования.

Полученные соискателем результаты апробированы на научно-практических конференциях, а также нашли применение в деятельности Национального банка Республики Беларусь (четыре справки об использовании результатов научного исследования). Полученные соискателем научные результаты могут быть признаны доказанными.

5. Научная, практическая, экономическая и социальная значимость результатов с указанием рекомендаций по их использованию.

Научная значимость результатов диссертационного исследования состоит в развитии теоретических основ функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики, включающих: уточнение понятийного аппарата, систематизацию каналов монетарной трансмиссии, разработку методического обеспечения для выделения факторов, способствующих повышению работоспособности трансмиссионного механизма монетарной политики в странах с формирующимся рынком.

Практическую значимость исследования подтверждают следующие результаты: авторская методика анализа трансмиссионного механизма монетарной политики в Беларуси, в которую интегрирована возможность изучения асимметрии и нелинейности монетарной трансмиссии; авторская методика обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, позволяющая количественно оценить изменения эффективности трансмиссионного механизма при реализации мер экономической политики. Результаты исследования внедрены в систему анализа и прогнозирования монетарной политики Национального банка Республики Беларусь.

Экономическая и социальная значимость диссертационного исследования состоит в том, что реализация авторских рекомендаций и предложений может способствовать увеличению эффективности монетарной политики в Беларуси, а именно обеспечению ценовой стабильности при меньших издержках экономического роста и благосостояния населения.

6. Опубликованность результатов диссертации в научной печати.

Выносимые на защиту результаты диссертационного исследования Харитончика А.И. изложены в 21 научной работе, из которых 12 статей в научных рецензируемых журналах (5 – в соавторстве) общим объемом 12 авторских листов. Уровень опубликованности удовлетворяет требованиям ВАК для соискателя ученой степени кандидата экономических наук.

7. Соответствие оформления диссертации требованиям ВАК.

Диссертационная работа и автореферат оформлены в соответствии с требованиями Инструкции о порядке оформления диссертации, диссертации в виде научного доклада, автореферата диссертации и публикаций по теме диссертации, утвержденной Постановлением Высшей аттестационной комиссии Республики Беларусь 28 февраля 2014 г. № 3 (в ред. постановления Высшей аттестационной комиссии Республики Беларусь 22 августа 2022 г. № 5). Автореферат диссертации соответствует содержанию работы и в полной мере отражает результаты научного исследования.

8. Замечания к диссертации и автореферату.

Отмечая высокую научную состоятельность диссертационного исследования Харитончика А. И., актуальность темы, высокое качество и значимость достигнутых результатов, следует сделать некоторые замечания:

– авторская методика анализа трансмиссионного механизма монетарной политики показывает хорошее знание автором экономических реалий, в которых реализовывалась монетарная политика в РБ в исследуемый период (2006-2019 годы), и практики денежно-кредитного регулирования. Тем не менее, возникает сомнение, обладает ли предлагаемая методика свойством универсальности и может ли она быть применена к оценке трансмиссионного механизма монетарной политики РБ в последующие годы, а также к анализу трансмиссионного механизма монетарной политики других стран с формирующимися рынками;

– в работе показаны результаты моделирования инфляционного шока на экономику Беларуси «при полной степени доверия к монетарной политике и при отсутствии доверия в период воздействия шока». Однако, не понятно, как измерялась автором степень доверия к монетарной политике. Сам факт того, что укрепление доверия рассматривается в диссертации как важнейший фактор повышения эффективности монетарной политики является несомненной заслугой автора диссертации. Но этот вопрос, на мой взгляд, недостаточно проработан автором как с теоретической точки зрения, так и с практической.

– в работе понятия «монетарный шок», «монетарный импульс», «импульс монетарной политики» рассматриваются как синонимы. Тем не менее, представляется, что работа еще больше выиграла бы, если бы автор все-таки разграничил эти понятия, поскольку импульс монетарной политики является результатом целенаправленного воздействия центрального банка страны на операционный ориентир, передается по различным каналам, воздействуя на деятельность отдельных фирм и домохозяйств. В то время как монетарные шоки могут не зависеть от действия монетарных властей страны и носить для них внешний, экзогенный характер, влияя на эффективность монетарной политики.

Вышеуказанные замечания не снижают научную и практическую значимость представленного диссертационного исследования.

9. Соответствие научной квалификации соискателя ученой степени, на которую он претендует.

Диссертационная работа Харитончика А.И. является самостоятельным научным исследованием, обладает внутренним единством, содержит совокупность научных результатов, выносимых автором работы на защиту, свидетельствует о личном вкладе соискателя в развитие теории и практики

монетарной политики. Авторские выводы логичны и обоснованы, выносимые на защиту положения глубоко проработаны.

Анализ содержания диссертации, полученных в ней результатов, степени их научной новизны и практической значимости показывает, что научная квалификация Харитончика А.И. в полной мере соответствует требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени кандидата экономических наук.

10. Заключение

На основании вышеизложенного можно сделать вывод о том, что диссертация Харитончика Анатолия Игоревича представляет собой оригинальное, законченное, практически значимое научное исследование в области монетарной политики. Диссертационная работа удовлетворяет требованиям Положения о присуждении ученых степеней и присвоении ученых званий. Автор диссертации – Харитончик Анатолий Игоревич – заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит за:

1. Развитие теоретических основ функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики, включающих:

— уточнение определения понятия «трансмиссионный механизм монетарной политики», которое отличается от представленных в научной литературе учетом временного аспекта. Временной аспект позволяет корректно анализировать и моделировать трансмиссионный механизм монетарной политики, оказывающей прямое воздействие на реальные экономические переменные в кратко- и среднесрочном периодах;

— уточнение определения понятия «канал трансмиссионного механизма монетарной политики», которое в отличие от представленных в экономической литературе содержит классификационный критерий выделения отдельных каналов монетарной трансмиссии. На основе использования критерия (экономической переменной, изменяющейся в ответ на импульс монетарной политики на первом этапе монетарной трансмиссии и оказывающей непосредственное воздействие на поведение экономических агентов на следующем этапе) установлено наличие пяти каналов в структуре трансмиссионного механизма монетарной политики: процентного, кредитного, валютного курса, цен на другие активы (финансовые и нефинансовые) и ожиданий. Предложенный состав каналов и способ их выделения позволяют в процессе анализа трансмиссионного механизма устранить присущую большому количеству научных исследований проблему смешения каналов, эффектов трансмиссионного механизма в рамках отдельных каналов и экономических импульсов, не связанных с монетарной трансмиссией.

2. Развитие методологических основ функционирования монетарной трансмиссии в части обоснования детерминант повышения ее работоспособности в странах с формирующимся рынком. На базе метаанализа опубликованных результатов исследований трансмиссионного механизма монетарной политики в странах с формирующимся рынком выделены факторы, усиливающие работоспособность монетарной трансмиссии. Применение метаанализа позволяет повысить надежность результатов, так как снижается потенциальное влияние на них спецификации эконометрических моделей. Апробация авторского подхода позволила обосновать ключевое значение факторов развития финансового сектора, доверия экономических агентов к монетарной политике и фактора конкуренции в банковском секторе для повышения работоспособности трансмиссионного механизма монетарной политики в странах с формирующимся рынком.

3. Разработку авторской методики анализа трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, позволяющую учесть ключевые структурные характеристики отечественной экономики и денежно-кредитной сферы, потенциальную асимметрию и нелинейность функционирования отдельных каналов и этапов монетарной трансмиссии. Апробация методики позволила: определить экономические факторы, ограничивающие работоспособность трансмиссионного механизма в Беларуси; провести анализ монетарной трансмиссии в стране на ее отдельных этапах, изучить функционирование отдельных каналов трансмиссионного механизма; выявить изменения в трансмиссионном механизме; оценить степень воздействия монетарных импульсов на макроэкономические показатели в отечественной экономике; обосновать присутствие асимметрии и нелинейности в работе отдельных этапов и каналов монетарной трансмиссии в Беларуси; определить значимость отдельных каналов в трансмиссионном механизме монетарной политики в Беларуси.

4. Обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь для целей повышения эффективности его функционирования. Авторская методика позволяет получить количественные оценки изменения эффективности трансмиссионного механизма при реализации мер государственной экономической политики в Республике Беларусь. Благодаря возможности получения таких количественных оценок методика позволяет более аргументированно обосновать необходимость реализации тех или иных мер экономической политики для повышения эффективности функционирования трансмиссионного механизма. Апробация авторской методики позволила на базе полученных количественных оценок обосновать в качестве направлений

регулирования трансмиссионного механизма в Беларуси для повышения эффективности его функционирования переход к режиму инфляционного таргетирования, реализацию мероприятий, направленных на повышение доверия к Национальному банку, развитие финансового сектора и снижение его концентрации.

Проректор по учебной работе,
УО «Полесский государственный университет»,
доктор экономических наук, доцент

О. А. Золотарева



Подпись	<i>Золотарева О.А.</i>
удостоверяю	
Начальник отдела кадровой работы и правового обеспечения	
<i>М.С.</i>	<i>К.В. Купца</i>
22.11	2022г.

ОТЗЫВ

официального оппонента на диссертацию Харитончика Анатолия Игоревича на тему: «Трансмиссионный механизм монетарной политики: анализ и регулирование в Республике Беларусь» на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

Соответствие диссертации специальности и отрасли науки.

Представленная к защите диссертация соответствует специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит и отрасли наук «экономические науки». Тема диссертации соответствует содержанию. Области исследования диссертации – «центральный и коммерческие банки» и «методы и инструменты денежно-кредитной политики».

Актуальность темы диссертации.

Тематика трансмиссионного механизма монетарной политики относится к приоритетным направлениям исследованиям Национального банка на 2021–2023 гг. в области денежно-кредитной и макропруденциальной политики (постановление Правления Национального банка Республики Беларусь № 440 от 31.12.2020).

Национальный банк заинтересован в развитии исследований трансмиссионного механизма с целью постоянного совершенствования подходов к реализации монетарной и курсовой политики и используемого для принятия управленческих решений аналитического и прогностического инструментария.

Принимая во внимание приведенную аргументацию, тема диссертации «Трансмиссионный механизм монетарной политики: анализ и регулирование в Республике Беларусь» является актуальной.

Степень новизны результатов диссертации и научных положений, выносимых на защиту.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в: 1) развитии теоретический основ функционирования монетарной трансмиссии; 2) разработке методического обеспечения для обоснования факторов повышения работоспособности монетарной трансмиссии в странах с формирующимся рынком; 3) выработке методике анализа трансмиссионного механизма в Беларуси; 4) разработке методике обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма в Беларуси.

К наиболее значимым полученным результатам, содержащим элементы научной новизны, относятся:

- уточнение определения понятия «трансмиссионный механизм монетарной политики» с позиции нового неоклассического синтеза; авторское определение понятия «канал трансмиссионного механизма монетарной политики»; обоснование критерия классификации каналов трансмиссионного механизма монетарной политики и их состава на основе использования данного критерия;

- обоснование детерминант повышения работоспособности монетарной трансмиссии в странах с формирующимся рынком на базе использования метаанализа и современных методов экономико-математического моделирования;

- авторская методика анализа трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, позволяющая исследовать асимметрию и нелинейность функционирования монетарной трансмиссии в части ее отдельных каналов и этапов;

- методика обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь для целей повышения его эффективности, позволяющая количественно оценить изменения в эффективности монетарной трансмиссии при реализации мер экономической политики.

Обоснованность и достоверность выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации.

Диссертационное исследование проведено на высоком научном уровне с применением широкого спектра экономико-математических методов. Для подготовки работы автор использовал большое число специальной литературы, в том числе на английском языке. Анализ использованной информационной и статистической базы исследования, примененных общенаучных и экономико-математических методов исследования, содержания диссертации и опубликованных работ автора свидетельствует об обоснованности научных положений, рекомендаций и предложений соискателя.

Научная, практическая, экономическая и социальная значимость результатов с указанием рекомендаций по их использованию.

Научная значимость результатов диссертации заключается в развитии теоретических основ функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики, в том числе уточнении понятийного аппарата и разработке методического обеспечения для выделения факторов, способствующих повышению работоспособности трансмиссионного механизма

монетарной политики в странах с формирующимся рынком. Следует отметить, что отдельные теоретические положения диссертации Харитончика А.И. использованы Национальным банком на официальном сайте, что подтверждается справкой о практическом использовании результатов исследования в Национальном банке Республики Беларусь № 78–11/34 от 25.10.2021.

Практическая значимость разработанных автором методик анализа трансмиссионного механизма и обоснования направлений его регулирования в Беларуси подтверждается внедрением их положений в систему анализа и прогнозирования монетарной политики Национального банка. Результаты исследования в том числе были использованы при разработке модели среднесрочного проектирования монетарной политики, являющейся ядром системы анализа и прогнозирования Национального банка, модельного аппарата для анализа и прогнозирования динамики показателей кредитного рынка (справки об использовании результатов исследования № 78–12/5 от 07.02.2019 и № 78–12/54 от 26.12.2019). Кроме того, предложенная автором методика обоснования направлений регулирования монетарной трансмиссии и ее результаты имеют практическую значимость для Национального банка в части обоснования необходимости перехода в среднесрочной перспективе к режиму таргетирования инфляции (справка об использовании результатов № 37–11/4 от 02.03.2021).

Экономическая значимость результатов диссертации заключается в их потенциальной ценности для совершенствования подходов к реализации денежно-кредитной политики, что будет способствовать обеспечению макроэкономической стабильности. В свою очередь поддержание макроэкономической стабильности является одним из важных условий для устойчивого повышения благосостояния населения и поддержки занятости. Это определяет социальную значимость результатов исследования.

Опубликованность результатов диссертации в научной печати.

Харитончиком А.И. опубликована 21 научная работа по теме диссертации. Автор имеет 12 статей в научных рецензируемых журналах, в том числе 5 в соавторстве, и 9 публикаций в материалах и тезисов докладов научно-практических конференций.

Публикации автора датируются периодом 2016–2020 гг., что свидетельствует о достаточном времени для качественной проработки материала и возможности его обсуждения в открытой печати.

Объем и качество опубликованных результатов диссертации в научной печати соответствует требованиям ВАК.

Соответствие оформления диссертации требованиям ВАК.

Диссертация и автореферат Харитончика А.И. оформлены в соответствии с Инструкцией о порядке оформления диссертации, диссертации в виде научного доклада, автореферата диссертации и публикаций по теме диссертации, утвержденной Постановлением Высшей аттестационной комиссии Республики Беларусь 28 февраля 2014 г. № 3.

Замечания к диссертации и автореферату.

К исследованию имеется ряд замечаний и комментариев, которые не снижают его научную ценность и практическую значимость:

- в соответствии с предложенной автором методологией анализа трансмиссионного механизма монетарной политики динамика курса белорусского рубля определяется модифицированной версией непокрытого паритета процентных ставок с учетом проведения валютных интервенций Национальным банком. Вместе с тем представляется вероятным, что в условиях уменьшения финансовых связей банковского сектора страны с контрагентами из западных стран влияние непокрытого паритета процентных ставок на курсовую динамику трансформируется - большую значимость приобретает изменение внешнеторговых операций. Кроме того, вероятно уменьшится влияние курсов белорусского рубля к доллару США и евро, процентных ставок по доллару США и евро, и возрастет влияние курса белорусского рубля к российскому, а также процентных ставок российского денежного рынка;

- целесообразно уделить внимание изучению потенциального влияния на трансмиссионный механизм монетарной политики в Республике Беларусь постепенной гармонизации монетарной политики в Беларуси и России, а также потенциальному формированию единого финансового рынка ЕАЭС;

- по тексту диссертации и автореферата вместо термина «таргетирование инфляции» используется термин «инфляционное таргетирование», который, по нашему мнению, является семантически несоотносимым переводом английского термина «inflation targeting». В англоязычной экономической литературе для характеристики режима монетарной политики не используется сочетание «inflationary targeting». Например, термин «монетарное таргетирование» корректно соотносится с переводом термина «monetary targeting», в англоязычной экономической литературе для обозначения режима монетарного таргетирования не используется термин «money targeting»;

- в разделе 2.2 анализ данных заканчивается 2017 годом (рисунки 2.1-2.3, 2.17) и 2018 годом (рисунки 2.4-2.16). Представляется целесообразной актуализация данных.

Соответствие научной квалификации соискателя ученой степени, на которую он претендует.

Экспертиза диссертации Харитончика А.И. позволяет сделать вывод о соответствии научной квалификации соискателя ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Диссертация является законченной квалификационной работой, содержащей новые и обоснованные выводы относительно функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь. Работа имеет высокое практическое значение для деятельности Национального банка и содержит все необходимые атрибуты кандидатской диссертации. Автореферат и публикации соискателя в полной мере отражают результаты исследования.

Выводы.

Диссертационная работа удовлетворяет требованиям Положения о присуждении ученых степеней и присвоении ученых званий. Автор диссертации – Харитончик Анатолий Игоревич – заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «финансы, денежное обращение и кредит» за:

- развитие теоретических основ функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики, включающих: уточнение определения понятий «трансмиссионный механизм монетарной политики» и «канал трансмиссионного механизма монетарной политики», обоснование состава трансмиссионного механизма монетарной политики, который позволяет проводить непротиворечивый и внутренне согласованный эмпирический анализ монетарной трансмиссии;

- развитие методологических основ функционирования монетарной трансмиссии в части обоснования детерминант повышения ее работоспособности в странах с формирующимся рынком, в том числе определяющего значения факторов развития финансового сектора, доверия к монетарной политике и конкуренции в банковском секторе для повышения работоспособности монетарной трансмиссии в странах с формирующимся рынком;

- разработку методики анализа трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, которая учитывает структурные характеристики белорусской экономики и монетарной сферы, а также позволяет исследовать нелинейность монетарной трансмиссии, изучать функционирование отдельных этапов и каналов монетарной трансмиссии в

Беларуси, выявлять изменения в трансмиссионном механизме, связанные со сменой денежно-кредитного и курсового режимов, оценивать степень влияния импульсов монетарной политики на макроэкономические переменные, определять значимость каналов в трансмиссионном механизме в Беларуси;

- разработку методики обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь для целей повышения эффективности его функционирования, отличительной особенностью которой является возможность получения количественных оценок изменения эффективности монетарной трансмиссии в Беларуси при реализации тех или иных мер экономической политики, и применение которой позволило обосновать то, что повышению эффективности функционирования монетарной трансмиссии в Беларуси будут способствовать переход к таргетированию инфляции, реализация мер, направленных на повышение доверия к Национальному банку и уровня финансового развития в Республике Беларусь.

Начальник Управления исследований
и стратегического развития
Национального банка Республики Беларусь,
кандидат экономических наук



Н.Л. Мирончик

18.11.2022