

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

Тематика трансмиссионного механизма является одним из приоритетных направлений исследований Национального банка Республики Беларусь в области монетарной политики. Достижение ценовой стабильности выступает основной целью монетарной политики. В связи с этим у Национального банка должно быть четкое представление о влиянии монетарной политики на реальные и номинальные показатели работы экономики. В то же время непостоянство внешних условий и переходный характер белорусской экономики обуславливают изменчивость экономических процессов, накладывая отпечаток на характер взаимосвязей между денежно-кредитными и макроэкономическими показателями. Это подразумевает необходимость развития исследований трансмиссионного механизма монетарной политики с целью совершенствования понимания его работы, оптимизации подходов и методов денежно-кредитного регулирования.

Харитончиком А.И. проведено объемное, внутренне согласованное и качественное исследование функционирования трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь. Автором изучены теоретические аспекты монетарной трансмиссии, предложен авторский подход к ее анализу, разработана методика обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма для целей повышения эффективности его функционирования.

Харитончик А.И. исследует трансмиссионный механизм последовательно, логика работы не вызывает сомнений. Автор уточняет понятийный аппарат. На этой основе предлагает классификацию каналов трансмиссионного механизма, которая в дальнейшем позволяет разработать методические рекомендации по непротиворечивому анализу монетарной трансмиссии. Харитончик А.И. таким образом устраняет недостаток большого

количества исследований трансмиссионного механизма, который заключается в смешивании каналов, эффектов монетарной трансмиссии в рамках отдельных каналов и воздействий, не связанных с монетарными импульсами.

Результаты научной работы Харитончика А.И. имеют практическую значимость для Национального банка Республики Беларусь. Подтверждением этому служат четыре справки об использовании результатов исследования в Национальном банке.

Пожеланием к работе и направлением развития исследования трансмиссионного механизма является изучение вероятного влияния структурного изменения условий функционирования белорусской экономики в 2022 году на процесс монетарной трансмиссии.

В целом считаю, что представленное диссертационное исследование выполнено на высоком научно-методологическом уровне, а его результаты имеют научную и практическую значимость. Харитончик Анатолий Игоревич заслуживает присвоения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Начальник управления монетарной политики  
Главного управления монетарной политики и  
экономического анализа Национального банка  
Республики Беларусь,  
к.э.н.



О.В. Рыжковская

9 ноября 2022 г.

**ОТЗЫВ**  
**на автореферат диссертации**  
**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**

Исследования трансмиссионного механизма монетарной политики сохраняют высокую актуальность в Республике Беларусь. Происходящие изменения в экономике трансформируют экономические отношения в государстве, воздействуя таким образом на связи между монетарными инструментами и реальным сектором экономики.

Автореферат диссертации Харитончика А.И. дает полное представление о проведенном исследовании монетарной трансмиссии. Материал изложен последовательно и логично, выводы и результаты анализа обоснованы, а рекомендации и предложения проработаны в достаточной степени.

Автором проведен глубокий анализ теоретических основ монетарной трансмиссии и предложены уточнения понятий трансмиссионного механизма монетарной политики и канала трансмиссионного механизма. Выработана классификация каналов монетарной трансмиссии. Теоретические положения, выносимые автором на защиту, являются критически важными для обоснованного и непротиворечивого эмпирического анализа монетарной трансмиссии.

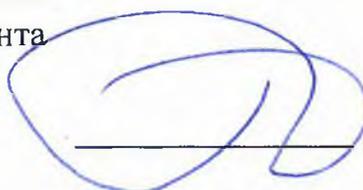
В процессе исследования Харитончик А.И. активно применяет эконометрические и структурные модели, адаптированные для белорусской экономики. Это позволило автору провести анализ причинно-следственных связей между монетарными показателями, экономической активностью и инфляцией, оценить степень воздействия денежно-кредитных импульсов на белорусскую экономику и продолжительность этого воздействия, обосновать направления повышения эффективности монетарной трансмиссии в Беларусь с помощью рассчитанных количественных оценок.

Результаты работы обладают научной новизной и имеют практическую значимость. Последнее подтверждается наличием четырех справок об использовании результатов исследования Харитончика А.И. в деятельности Национального банка Республики Беларусь.

Существенных недостатков диссертации при анализе ее автореферата не выявлено. Вместе с тем представляется целесообразным углубить исследование влияния распространения цифровых финансовых активов на трансмиссионный механизм монетарной политики. Кроме того, в автореферате не представлена аргументация в пользу применения выбранных автором методов и моделей для анализа трансмиссионного механизма. Высказанные замечания и комментарии не снижают научно-практическую значимость диссертационного исследования и могут рассматриваться в качестве направлений дальнейших исследований.

Считаю, что исследование Харитончика А.И. и научная квалификация автора соответствуют требованиям ВАК. Харитончик Анатолий Игоревич заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Профессор кафедры государственной  
экономической политики Академии  
управления при Президента  
Республики Беларусь,  
доктор экон. наук, профессор



А.О. Тихонов



## ОТЗЫВ

### на автореферат кандидатской диссертации

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

Реализация эффективной денежно-кредитной политики (ДКП) требует от экспертного сообщества и Национального банка РБ четкого и обоснованно представления о степени влияния инструментов регулирования на экономические процессы в национальной экономике Беларуси. Можно согласиться с утверждением автора о том, что непостоянство внешних условий и переходный характер белорусской экономики ведут к искажению экономических процессов в стране, взаимосвязей между денежно-кредитными и макроэкономическими показателями. Это обуславливает необходимость активизации исследований трансмиссионного механизма монетарной политики, для целей совершенствования методов денежно-кредитного регулирования.

Изучение автореферата диссертации Харитончика А. И. позволяет сделать вывод о том, что работа актуальна в теоретическом и практическом аспекте, является законченным научным исследованием, выполненным на высоком научно-методическом уровне. Практическая ценность результатов работы подтверждается их использованием в Национальном банке Республики Беларусь.

Научный вклад соискателя состоит в развитии *теоретических* основ функционирования трансмиссионного механизма, разработке *методического* обеспечения для определения факторов, способствующих повышению работоспособности монетарной трансмиссии в странах с формирующимся рынком, разработке авторских методик анализа трансмиссионного механизма в Республике Беларусь и обоснования направлений его регулирования.

Апробация названных методик позволила автору определить основные экономические факторы, ограничивающие работоспособность трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь, провести анализ монетарной трансмиссии в Беларуси на ее отдельных этапах, изучить функционирование основных каналов трансмиссионного механизма ДКП, выявить изменения в трансмиссионном механизме, связанные со сменой денежно-кредитного и курсового режимов, обосновать присутствие асимметрии и нелинейности в механизме монетарной трансмиссии в Беларуси

на ее отдельных этапах и каналах, количественно оценить степень воздействия импульсов монетарной политики на ключевые макроэкономические показатели в отечественной экономике, 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 на снижение его концентрации.

Вместе с тем изучение содержания автореферата позволяет сформулировать отдельные критические замечания и пожелания.

1. В теоретико-методологическом аспекте любая дефиниция Трансформационного механизма предполагает выделение функций, целей и задач его функционирования. При этом определение ТФМ как совокупности отношений не исключает в методологическом аспекте и более конструктивное его определение как совокупности прямых и обратных зависимостей в реальной экономической практике.
2. Привязка ТФМ в первую очередь к процентной ставке межбанковского рынка полностью соответствует сложившейся в НБ РБ концепции выстраивания ДКП и формированию инфляционного таргетирования. Вместе с тем низкий оборот межбанковского рынка и его стихийная ставка, активное использование льгот по процентам для государственного сектора (более 60% объема кредитования) и др., низкий удельный вес «процентных расходов» в издержках производства, следовательно, и полной цены производителя, не позволяют разделить оптимизм автора в отношении процентного рычага как основного инструмента ДКП. На наш взгляд концепция формирования совокупного спроса является в методологическом аспекте более конструктивной.
3. В автореферате нет возможности обнаружить результаты исследования в отношении феномена «ожиданий» применительно к белорусской действительности, как одного из основных каналов трансформационного механизма, а также расчет «лага времени» между исходным импульсом и конечным результатом.
4. При всей специфике темы и отчасти ее закрытости, тем не менее, в автореферате не отражен анализ текущей политики НБ РБ в аспекте выстраивания модели таргетирования инфляции и имевших место конкретных провалов.
5. Среди внешних факторов нет фиксации степени негативного воздействия на денежно-кредитную политику в РБ со стороны ЕАЭС, а также практики России.

Тем не менее, несмотря на ряд замечаний, все же следует заключить, что кандидатская диссертация *Харитончика Анатолия Игоревича* является самостоятельным научным квалификационным исследованием, полностью соответствующим требованиям ВАК, предъявляемым к кандидатским диссертациям. С учетом актуальности темы, полученных результатов, исследования, конечных выводов и обозначений автор диссертации вполне заслуживает присуждения ученой степени *кандидата экономических наук* по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Доктор экономических наук,  
профессор  
(профессор кафедры финансов и менеджмента Института бизнеса  
Белорусского государственного университета)



И. М. Лемешевский

15.11.2022

И. М. Лемешевский

Подпись *И. М. Лемешевского* удостоверяю  
Начальник ОК и ПР *Филип*



## ОТЗЫВ

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

Диссертация Харитончика А. И. представляет собой самостоятельное научное исследование, выполненное на чрезвычайно актуальную тему для национальной экономики Беларуси.

Автор уделяет большое внимание изучению теоретических основ монетарной трансмиссии и прослеживает трансформацию теоретических положений по мере развития мировой экономической мысли. Это позволило автору предложить собственные определения таких понятий как «трансмиссионный механизм монетарной политики» и «канал трансмиссионного механизма монетарной политики», дать обоснование классификация каналов монетарной трансмиссии, обосновать детерминанты повышения работоспособности монетарной трансмиссии в странах с формирующимся рынком.

Достоинством работы является всесторонний глубокий анализ трансмиссионного механизма в национальной экономике Беларуси, выполненный по авторской методике. В этой связи следует отметить, что автор не ограничивается стандартными подходами к анализу монетарной трансмиссии, а предлагает адаптированные для белорусской экономики подходы к исследованию нелинейности и асимметрии трансмиссионного механизма. Применение этих подходов позволило получить новые результаты, касающиеся реализации отдельных этапов монетарной трансмиссии и функционирования каналов трансмиссионного механизма, и на этой основе обосновать направления регулирования трансмиссионного механизма монетарной политики в национальной экономике Беларуси. Между тем в автореферате соискателю следовало бы подробнее описать панельные данные, моделирование которых позволило ему оценить реакцию на монетарные шоки.

Безусловно положительным является то, что результаты диссертационного исследования имеют практическую значимость для Национального

банка Республики Беларусь, что подтверждается четырьмя справками об использовании результатов исследования. Следует подчеркнуть и высокую опубликованность результатов диссертации в ведущих экономических научных изданиях Республики Беларусь, в том числе наличие пяти публикаций в журнале «Банковский вестник, учрежденном Национальным банком Республики Беларусь».

В целом исходя из представленных в автореферате сведений можно сделать вывод о том, что диссертационная работа на тему «Трансмиссионный механизм монетарной политики: анализ и регулирование в Республике Беларусь», соответствует требованиям, предъявляемым п. 24-26 Положения о присуждении ученых степеней и присвоении ученых званий в Республике Беларусь, утвержденного Указом Президента Республики Беларусь от 17.11.2004 № 560, а ее автор, Харитончик Анатолий Игоревич, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Профессор кафедры экономики  
и управления на предприятиях  
Белорусского государственного  
технологического университета,  
доктор экономических наук, доцент



Т. Н. Долинина





## ЕВРАЗИЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОМИССИЯ

---

Смоленский б-р, д. 3/5, стр. 1, Москва, 119121, тел. 8 (495) 669-24-00, доб. 4133

« 11 » ноября 2022 г.

№ 07-24

Совет по защите диссертаций  
Д 02.07.01 при УО «БГЭУ»

просп. Партизанский, 26,  
Минск, 220070,  
Республика Беларусь

### ОТЗЫВ

**на автореферат диссертации 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**

Трансмиссионный механизм имеет принципиальное значение для понимания процесса, при помощи которого инструменты денежно-кредитной политики влияют на инфляцию и экономическую активность, и, соответственно, для разработки и реализации денежно-кредитной политики. В связи с этим тема диссертации представляет актуальность не только с теоретической, но и с практической точки зрения. Представленный автореферат диссертации в целом дает достаточно полное представление о проведенном исследовании и его результатах.

**1. Практическая значимость.** Изучение трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики представляет интерес с точки зрения особенностей сформировавшейся экономической системы в Республике Беларусь: сохранение одновременно механизмов директивного управления, в том числе в сфере кредитования, и формирование рыночных механизмов ценообразования на финансовом рынке, что оказывает влияние на поведение экономических агентов. Наличие данных факторов одновременно представляет определенную сложность в получении оценок эффективности работы трансмиссионного механизма и их корректной интерпретации.

Сильной стороной исследования Харитончика А.И. является то, что в отличие от большинства исследователей, приведенных в обзоре литературы, он не ограничился теоретико-методологическими изысканиями. Проведено комплексное эмпирическое исследование эффектов денежно-кредитной политики и их количественная оценка. Как следствие, результаты диссертационного исследования, в частности разработанные

методологические подходы к анализу трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, внедрены в систему анализа и прогнозирования монетарной политики Национального банка.

**2. Инструментарий анализа.** Выбранный автором инструментарий оценки работоспособности каналов трансмиссии денежно-кредитной политики соответствует решению заявленных задач. В отличие от VAR-моделей, которые не позволяют воспроизвести реальную существующую экономическую структуру, полуструктурные модели через моделируемые взаимосвязи позволяют лучше объяснить как изменения в денежно-кредитной политике влияют на макроэкономические показатели. Это имеет важное значение с точки зрения интерпретации полученных результатов, а также возможности их использования в практической деятельности при разработке и реализации денежно-кредитной политики: определению направленности и количественных периметров используемых инструментов политики, моделированию сценариев политики при различных внешних и внутренних условиях.

**3. Замечания.** Существует ряд практических аспектов реализации денежно-кредитной политики, которые не получили должного освещения в исследованиях в целом, и в данном исследовании в частности, однако представляются важными для обсуждения.

Общей особенностью работ по реализации денежно-кредитной политики в Беларуси является то, что в них практически не уделяется внимание формированию ожиданий в отношении процентных ставок и анализу изменений кривой доходности, структуры временной премии. Данные аспекты в исследовании, несомненно, позволили бы сформировать более полную картину о функционировании трансмиссионного механизма, в этой связи автором учтены временные аспекты и лаги в реализации денежно-кредитной политики, что повышает значимость полученных результатов.

Изложенная в автореферате информация лишь в общих чертах дает представление о моделях использованных автором для оценки эффективности трансмиссионного механизма. Вместе с тем методология построения и оценки такого рода моделей представляет научный и практический интерес, поскольку является одним из ключевых элементов системы разработки и принятия решений в области денежно-кредитной политики. В этой связи освещению данного вопроса можно было уделить больше внимание, что повысило бы интерес к работе.

Отмечено, что выявлены изменения в трансмиссионном механизме в 2015–2019 гг., связанные со сменой денежно-кредитного и курсового режимов. В этой связи целесообразно было бы более подробно остановиться на данных изменениях и их влиянии на полученные оценки.

Автором проведен анализ влияния изменений в денежно-кредитной политике на поведение банков на финансовом рынке. Полученные результаты и выводы могут представлять большой практический интерес и значимость для выработки и реализации денежно-кредитной политики, чем отдельные теоретические положения, выносимые автором на защиту. Например, неоднородность структуры банковского сектора с точки зрения состояния балансов банков, сегментация финансового рынка, влияние на него операций сектора государственного управления. Кроме того, полученные результаты могли бы усилить содержание предложенных практических рекомендаций по повышению эффективности денежно-кредитной политики.

В работе отмечено, что значительное влияние на функционирование трансмиссионного механизма и финансовые потоки в экономике оказывает директивное

кредитование. Данный фактор ограничивает перенос изменений ставок денежного рынка на ставки кредитно-депозитного рынка, что подтверждается рядом исследований. Это может быть связано с тем, что значимым каналом предоставления ликвидности банковскому сектору являются также операции министерства финансов. Поскольку эффекты ликвидности могут работать асимметрично и будут либо усиливать, либо ослаблять влияние изменения ключевой ставки на финансовые условия на рынке.

В условиях общего рынка ЕАЭС и свободного движения товаров, шоки спроса и предложения оказывают динамику на внутренние цены в Беларуси. Вторичные эффекты денежно-кредитной политики Российской Федерации также будут оказывать влияние на экономику Республики Беларусь с учетом тесных торговых и финансовых взаимосвязей. В этой связи возникает ряд вопросов. Какова их значимость для Беларуси? Возможен ли учет данных факторов при оценке эффективности процентного и валютного канала трансмиссионного механизма?

Резюмируя изложенное выше, можно сказать, что в исследовании поднят ряд актуальных проблем разработки и реализации денежно-кредитной политики в том числе структурного характера. Это предполагает выработку комплекса мероприятий по совершенствованию методов денежно-кредитного регулирования как на стратегическом, так и операционном уровне, которые необходимо решать вне зависимости от стратегии перехода к режиму инфляционного таргетирования. При этом при разработке рекомендаций не стоит ограничиваться только перечисленными мероприятиями, направленными на повышение доверия к национальному банку, развитие финансового сектора и на снижение концентрации в банковском секторе.

**4. Выводы.** Необходимо отметить: (1) системный подход Харитончика А.И. к исследованию функционирования трансмиссионного механизма в контексте изменений, которые происходят в экономической системе Республики Беларусь; (2) практическую значимость предложенной автором методики анализа и оценки эффективности трансмиссионного механизма и инструментария оценки; (3) экономически обоснованные выводы в части эффективности функционирования трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в Республике Беларусь; (4) рекомендации по совершенствованию методов и инструментов регулирования денежно-кредитной политики и повышению эффективности каналов трансмиссионного механизма.

Представленные в отзыве замечания и предложения сформулированы по результатам ознакомления с содержанием автореферата диссертации, носят дискуссионный характер и не могут рассматриваться как недостаток диссертации, а скорее как пожелание в качестве направлений для дальнейших исследований по данной тематике.

Считаю, что результаты исследования, представленные в автореферате, являются актуальными, содержат новизну, научную и практическую значимость, соответствуют специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит. Харитончик Анатолий Игоревич заслуживает присвоения ученой степени кандидата экономических наук.

Начальник отдела методологии и анализа  
Департамента макроэкономической политики  
Евразийской экономической комиссии,  
кандидат экономических наук

О. Р. Карачун

11 ноября 2022 г.

Подпись Карачуна О.Р. заверяю:  
Главный специалист-эксперт  
отдела кадровой политики

И.М. Бастрон  
11.11.2022



15.11.2022

№ \_\_\_\_\_

На № \_\_\_\_\_

**ОТЗЫВ**  
**на автореферат кандидатской диссертации**  
**Харитончика Анатолия Игоревича на тему: «Трансмиссионный механизм**  
**монетарной политики: анализ и регулирование в Республике Беларусь»**

Исследования трансмиссионного механизма монетарной политики никогда не теряют своей актуальности. Экономика любого государства, в том числе Республики Беларусь, развивается и трансформируется, что обуславливает постоянно происходящие изменения во взаимосвязях экономических переменных. Этот аспект безусловно актуален для белорусской экономики. В развитии подходов к анализу и регулированию трансмиссионного механизма монетарной политики особенно заинтересован Национальный банк Республики Беларусь, так как от их качества во многом зависит результативность мер денежно-кредитного регулирования.

Харитончиком А. И. проведено комплексное исследование трансмиссионного механизма монетарной политики в Беларуси, в процессе которого автором получены результаты, обладающие научной новизной и практической ценностью.

Важно отметить, что для анализа трансмиссионного механизма монетарной политики автором применяются адаптированные для белорусской экономики современные экономико-математические методы и модели, в том числе нелинейные. Именно использование моделей позволяет сделать обоснованные выводы о причинно-следственных взаимосвязях денежно-кредитных и макроэкономических показателей и количественно оценить последствия применения монетарных инструментов для базовых экономических категорий. Центральные банки, в том числе Национальный банк Республики Беларусь, заинтересованы именно в надежных оценках воздействия своих инструментов на макропеременные.

Следует отметить, что Харитончик А. И. подходит к работе внимательно и последовательно, логика исследования позволяет раскрыть суть выносимых на защиту научных положений. Автореферат дает полное представление о структуре диссертации, положениях и выводах, сформулированных автором. Его содержание позволяет сделать вывод о том, что диссертационное исследование Харитончика А. И. является завершенной научной работой, выполненной автором самостоятельно и на высоком уровне.

Диссертация соответствует требованиям, предъявляемым к научным квалификационным работам. Ее автор – Харитончик А. И. – заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Начальник отдела  
макроэкономического анализа и статистики  
Проектного блока Евразийского фонда  
стабилизации и развития,  
Евразийский банк развития,  
к.э.н.



Т.В. Цукарев

## ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Харитончика А.И. «Трансмиссионный механизм монетарной политики: анализ и регулирование в Республике Беларусь», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

Харитончиком Анатолием Игоревичем проведено исследование трансмиссионного механизма монетарной политики в Республике Беларусь. По своим теоретико-методическим основам научная работа соответствует требованиям, предъявляемым к диссертационным исследованиям на соискание степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10.

Актуальность исследования не вызывает сомнения. В современных быстро меняющихся реалиях понимание процесса монетарной трансмиссии и его изменений критически важно для реализации эффективной денежно-кредитной политики.

Работа обладает выраженной научной новизной. Сюда следует отнести: уточнение понятийного аппарата, которое позволяет выстроить внутренне целостную методику анализа трансмиссионного механизма; выделение факторов неоднородности монетарной трансмиссии в странах с формирующимся рынком, что позволяет сформировать потенциальный пул направлений усиления работоспособности трансмиссии в Беларуси; универсальную методику анализа трансмиссионного механизма в Беларуси, включающую в себя исследование нелинейности монетарной трансмиссии; методику обоснования направлений повышения эффективности трансмиссионного механизма, в которой систематизированы полученные автором результаты исследования монетарной трансмиссии.

Достоинством работы является обоснованность и доказанность научных результатов с помощью применения экономико-математических моделей. При этом следует отметить, что предложенные автором модели являются адаптированными для экономики Беларуси версиями известных в научной литературе моделей. Автор использует модели для изучения причинно-следственных связей и получения на этой основе новых научно-обоснованных выводов о функционировании монетарной трансмиссии в Республике Беларусь, что соответствует специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Среди недостатков работы можно отметить малое уделенное внимание в ней процессу цифровизации экономики и финансового сектора. В настоящее время цифровизация всех сфер жизнедеятельности является глобальным феноменом, который с высокой вероятностью будет

влиять и на процесс монетарной трансмиссии. Представляется, что предложенные автором методики анализа трансмиссионного механизма и обоснования направлений повышения его эффективности являются применимыми для изучения этого вопроса.

Диссертация Харитончика Анатолия Игоревича является законченным научным исследованием, а ее автор заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Заведующий кафедрой  
менеджмента, учета и финансов  
Минского филиала РЭУ им. Г. В. Плеханова,  
к.э.н., доцент

 Д. Ю. Бусыгин

01 ноября 2022 г.

Анатолий Бусыгин Д.Ю. удостоверяю  
вед. специалист ОК.ОР  В.В. Шафроненко



## ОТЗЫВ

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

Монетарная политика является одним из важнейших инструментов воздействия на инфляцию в экономике. Центральный банк стремится поддерживать низкую и стабильную инфляцию, проводя контрциклическую монетарную политику. Решения в области монетарной политики во многом полагаются на результаты макроэкономического анализа и прогнозирования. Для того, чтобы эти решения были результативными, Центральный банк должен быть уверен в адекватности применяемого для анализа и прогнозирования модельного инструментария и иметь максимально полное представление о трансмиссии монетарных инструментов на экономическую активность и цены товаров и услуг. Все это определяет высокую актуальность исследований трансмиссионного механизма, которая еще больше возрастает в периоды структурных изменений в экономике.

В диссертации Харитончика А.И. предложено методическое обеспечение для анализа монетарной трансмиссии и выработки направлений ее регулирования. Отличительной чертой разработанных автором методик является учет нелинейности и асимметрии монетарной трансмиссии на ее отдельных этапах и каналах. Это является положительным аспектом исследования, так как влияние монетарной политики на поведение экономических агентов может различаться в зависимости от складывающихся условий функционирования экономики.

Автор последовательно и аргументированно анализирует трансмиссионный механизм монетарной политики в Республике Беларусь и на основе полученных результатов предлагает меры, направленные на повышение эффективности монетарной трансмиссии. Достоинством работы является то, что предложенная методика обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма позволяет получить количественные оценки изменения эффективности монетарной трансмиссии при реализации тех или иных мер политики. Оперирование такими оценками может позволить более аргументированно предлагать те или иные меры для совершенствования подходов к денежно-кредитному регулированию.

Существенных недостатков в логичности выводов и применяемых методах анализа при изучении автореферата не обнаружено. Однако следует отметить, что в автореферате не указано, исследовалось ли автором влияние

изменения условий функционирования белорусской экономики в 2022 году на трансмиссионный механизм монетарной политики. В экономике трудно найти элемент, не связанный (хотя бы косвенно) с трансмиссионным механизмом. Поэтому любые структурные сдвиги в экономике влияют на функционирование трансмиссионного механизма. Значимость отдельных каналов, их эффективность и механизмы функционирования могут меняться. Данный комментарий не снижает научную ценность проведенного диссертационного исследования и практическую значимость полученных результатов, а носит рекомендательный характер. По состоянию на ноябрь 2022 года пока недостаточно данных для того, чтобы сделать обоснованные выводы об устойчивом изменении монетарной трансмиссии в Беларуси.

С учетом вышеизложенного считаю, что результаты диссертационного исследования обладают научной новизной, имеют практическую значимость, а ее автор – Харитончик Анатолий Игоревич заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит.

Экономический советник  
Главного управления Банка России  
по ЦФО

14 ноября 2022 г.



Д. А. Коршунов

## **ОТЗЫВ**

на автореферат диссертации  
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

Диссертация посвящена достаточно актуальной тематике. Белорусская экономика остается уязвимой перед внешними и внутренними шоками, воздействие которых приводит к разбалансировке экономической системы и отклонению инфляции от целевых ориентиров Национального банка. Монетарная политика контрциклична по своей природе и призвана противодействовать шокам спроса для достижения цели по инфляции в среднесрочной перспективе. В связи с этим решения Национального банка должны базироваться на обоснованных и актуальных представлениях о реализации трансмиссионного механизма и иметь современный аналитический и прогнозный инструментарий.

Анализ автореферата диссертации А.И. Харитончика позволяет сделать вывод, что проведенное исследование агрегирует в себе как научно-теоретические изыскания, так и важные практические результаты для деятельности Национального банка.

Новизна теоретических положений, разработанных авторов, состоит в проработке терминологии, а именно добавлении временного аспекта в определение понятия трансмиссионный механизм монетарной политики и выделении критерия классификации каналов трансмиссионного механизма. Это имеет большое значение для анализа монетарной трансмиссии, так как монетарная политика не оказывает прямого влияния на реальные экономические переменные в долгосрочном периоде.

Предложенная автором методика анализа трансмиссионного механизма представляет интерес для Национального банка, что подтверждается справками о внедрении. Разработанная методика последовательна и логична, а результаты ее апробации обоснованы, в том числе благодаря использованию современных подходов экономического анализа.

Практическую значимость для Национального банка видится в разработанной автором методике обоснования направлений регулирования трансмиссионного механизма для целей повышения его эффективности. Вместе с тем хотелось бы отметить, что методика апробируется только на трех направлениях регулирования, в то время как интерес могут

представлять и другие меры. При этом данный комментарий не принижает ценность методики, а является рекомендацией для развития исследования.

В заключении выражу экспертное мнение. Полагаю, что диссертация А.И. Харитончика выполнена на высоком научно-практическом уровне, а ее автору следует присвоить степень кандидата экономических наук.

Главный экономист  
БКС мир инвестиций,  
к.э.н.



Н. Лаврова

15 ноября 2022 г.