

ОТЗЫВ

члена докторской совета Лякина Александра Николаевича на диссертацию Репиной Маргариты Олеговны «Регулирование инфляции в современной России: институциональный подход», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – экономическая теория.

На протяжении всего периода постсоветского развития инфляция для российской экономики остается остройшей проблемой. Вопросы о ее природе, ключевых факторах, определяющих ее темпы, мерах стабилизации цен и оздоровления денежного обращения, остаются в центре макроэкономических исследований. Вместе с тем эта проблема остается остро дискуссионной, и до сих пор по целому ряду аспектов не сложилось общего понимания у макроэкономистов, работающих в этой области. Произошедшие в текущем году снижение темпов инфляции в России до беспрецедентно низких для нашей экономики значений, с учетом сохраняющихся у макроэкономических агентов инфляционных ожиданий, пока не дают оснований говорить о достижении стабильности рубля. Все это позволяет утверждать, что тема исследования является актуально, особенно с учетом того, что автор выбрал специфический и слабо проработанный до настоящего времени аспект проблемы, связанный с институциональными особенностями функционирования российской банковской системы, способствующими поддержанию инфляционных процессов.

Новизна исследования заключается в том, что автор выявил институциональные основания нестабильности рубля, которые формируются центральным банком, который выступает агентом Правительства и не способен задавать для него жесткие финансовые ограничения, что приводит к неэффективным решениям. Использование концепции эндогенного денежного предложения позволило автору показать, что источником избыточного денежного предложения, наряду с зависимым от исполнительной власти центральным банком, становится неэффективная банковская система.

К важным результатам, полученным в работе, можно отнести следующие:

Автором обосновано и доказано положение о сохранении зависимости центрального банка от исполнительной власти. Рассчитанный в работе для Банка России индекс независимости А. Цукермана показывает, что на текущий момент Банк России обладает низким уровнем фактической независимости, уступая в этом отношении большинству развитых стран. Более того, его независимость снижается, несмотря на переход к политике инфляционного таргетирования, в рамках которой условием общественного доверия к центральному банку является его способность проводить независимую денежно-кредитную политику, направленную на стабильность национальной денежной единицы.

Введенное в диссертации понятие «денежная власть», носителем которой должен выступать центральный банк является вполне обоснованным. В

текущих условиях именно воздействие исполнительной власти на денежную подталкивает последнюю к неэффективным решениям в области регулирования банковского сектора, формирования некачественной институциональной среды для развития банковской системы России. Повышение независимости центрального банка требует усиления общественного контроля над его деятельностью, осуществления целеполагания в стратегической деятельности. В работе предложен ряд принципов для работы такого рода органа и показано, что национальный финансовый совет в его настоящем виде не устраниет агентскую проблему в управлении Банком России.

Автором доказано, что в российской экономике структурные диспропорции приводят к усилению инфляционного импульса, трансформируя исходный скачок цен в изменение относительных цен и искажая рыночные сигналы. При этом чем выше фоновый уровень инфляции, тем выше волатильность относительных цен.

Положение о воздействии эндогенной денежной массы на темпы российской инфляции увязывается с институциональными причинами, объясняющими как неэффективное регулирование со стороны центрального банка ведет к нарастанию денежной массы, предлагаемой банковской системой и плохо регулируемой центральным банком.

Особенно необходимо отметить проведенный в работе детальный анализ каналов трансмиссионного механизма, через которых воздействие центрального банка доходит до макроэкономических субъектов.

Полученные новые результаты соответствуют следующему пункту паспорта научной специальности 00.08.01 – Экономическая теория 1.1. Экономические интересы; роль и функции государства и гражданского общества в функционировании экономических систем; взаимодействие экономических и политических процессов на национально-государственном и глобальном уровнях; формирование экономической политики (стратегии) государства; 1.3. Теория денег; теория инфляции; 3.5. Кейнсианство и его эволюция, неокейнсианство. 3.6. Институционализм и неоинституциализм; 3.7. Неолиберализм и монетаризм;

Достоверность полученных результатов обусловлена выбранными методами исследования, соответствующими целям и задачам работы, их корректным применением. Автор демонстрирует хорошее знание литературы по проблеме диссертации, используя широкий круг работ российских и зарубежных экономистов.

Рецензируемая диссертация имеет ряд дискуссионных положений, не очевидных утверждений и недостатков:

1. Рассматривая существующие подходы к инфляции, автор останавливается следующем определении «мы будем понимать под инфляцией снижение покупательной способности денежной единицы, возникающее в процессе перераспределения общественного дохода в результате социального конфликта между государством и населением». (с. 24)

И далее это определение ложится в основание оценки целей деятельности центрального банка, направленной на перераспределение дохода от общества к государству. В связи с этим возникает вопрос: имеет ли государство собственные интересы, отличные от общества, и в чем они заключаются. Полученные в результате дополнительной эмиссии доходы попадают в бюджет, выступая в качестве одного из источников дохода. Если предложение денег избыточно, сеньораж сопровождается инфляционным налогом, то есть обесценением реальных кассовых остатков, удерживаемых домохозяйствами. Можно ли считать, что сбор налогов — это социальный конфликт между государством и населением? Если нет, то почему инфляционный налог, к которому прибегает государство при расстройстве финансовой системы, в отличие от всех остальных прямых и косвенных налогов этот конфликт в себе несет. Авторское объяснение этого звучит следующим образом: «Получение инфляционного налога не обусловлено необходимостью получать общественное согласие на данный налог» (с. 26-28) Но основные направления денежно-кредитной политики представляются парламенту в ходе бюджетного процесса, а согласие налогоплательщика на назначение налога не спрашивают ни в одной стране мира, поскольку ответ и так очевиден. Понятно, когда центральному банку противопоставляется Правительство, у которого есть соблазн решать проблемы дефицита ресурсов самым простым и далеко не всегда эффективным способом, но и в этом случае речь обычно идет не о перераспределении, а об эффективности. Именно неэффективность принимаемых Правительством решений в условиях отсутствия жестких ограничений, задаваемых центральным банком и порождает конфликт, требующий для своего разрешения реальной независимости центрального банка. Собственно, с этого автор начинает рассмотрение распределительного конфликта (с.24-25)

2. В работе очень убедительно показано, что рост эндогенной денежной массы имеет своим источником изменение банковских технологий, новых возможностей расширять банковские активы, без привлечения в пассивы денег эмитированных центральным банком. То есть расширение денежной массы обусловлена не столько ростом денежной базы, сколько ростом денежного мультипликатора. При этом автор утверждает, что именно рост эндогенной денежной массы становится важным фактором инфляции, а центральный банк имеет ограниченные возможности его регулировать. « В современном мире на фоне постоянно возрастающей степени эндогенизации денежной массы Центральный банк, являясь институциональным воплощением денежной власти, имеет ограниченную степень прямого влияния на количество денег в обращении». (с. 67) Однако, при этом именно центральному банку ставится в вину недостаточное предложение денег и низкий коэффициент монетизации. (с. 162) Если действительно не центральный банк управляет предложением денег, а система коммерческих банков в ответ на предъявляемый спрос на кредиты, то вероятно

целесообразнее было бы оценивать отношение денежной базы к ВВП, чтобы говорить об ответственности центрального банка за уровень монетизации.

3. В рамках эмпирического исследования автором был получен относительно высокий (0,57) (с.132) коэффициент корреляции между кредитной ставкой и темпами инфляции (ИПЦ). Автор интерпретирует результат как воздействие высокой процентной ставки на формирование цены, а следовательно, рост ставок ведет к инфляции. «...по нашей оценке, эластичность инфляции по средневзвешенной кредитной ставке составляет 0,1, таким образом рост кредитной ставки на 1 п.п. влечет ускорение инфляции на 0.1 п.п., что является очень существенным в силу высокой волатильности банковских процентных ставок». (с. 135) Но во-первых, хорошо было бы посмотреть, как связана инфляция измеренная через дефлятор ВВП (или хотя бы ИПЦ) с процентной ставкой, а во-вторых, корреляция ничего не говорит о направленности связи, а тест причинности не проводился. Соответственно, результат можно интерпретировать, как рост номинальных процентных ставок при изменении темпов инфляции, и учитывая гибкость финансового рынка, такой вариант кажется более вероятным. Отчасти в его пользу свидетельствуют данные, приведенные в табл. 9 (с. 168)

4. Рассматривая инфляционный разрыв автор, со ссылкой на Л. Харриса, утверждает «сдвиг вверх функции расходов приводит к росту спроса на денежные остатки, однако, если предложение денег останется неизменным, то это приведет к *снижению* ставки процента, что, в свою очередь, устранит инфляционный разрыв, приведя рынок товаров в исходное равновесие» (с. 37) Между тем сам Л. Харрис утверждает «Без него [поддерживающего роста денежной массы] условия денежного рынка приведут к *повышению* нормы процента, а оно в свою очередь ... устранит инфляционный разрыв»

5. Вряд ли можно согласиться со следующим утверждением диссертанта: «т.к. обязательным условием для развертывания инфляции является соответствующее расширение денежной базы, которое, зачастую, связано не столько с денежно-кредитной политикой центробанка, сколько с экономической политикой, проводимой правительством». (с. 23) Как может правительство расширять денежную базу просто непонятно.

6. Некоторые прогнозы в работе явно устарели (с. 167-168).

Указанные недостатки и неочевидные положения не отменяют положительной в целом оценки работы. Диссертация написана хорошим профессиональным языком, опирается на широкую базу теоретических работ по проблеме и содержит четко выраженную и обоснованную собственную позицию диссертанта. Содержание и структура диссертации отвечает поставленным автором целям и задачам исследования. Основные положения работы представлены в открытой печати. Диссертант опубликовал по данной теме 4 статьи в журналах, рекомендованных ВАК, выступал ряде представительных российских и международных конференциях.

Диссертация Репиной Маргариты Олеговны «Регулирование инфляции в современной России: институциональный подход», представленная на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – «экономическая теория» представляет собой целостное самостоятельное исследование, содержащее личный вклад автора в развитие представлений об природе и причинах российской инфляции, воздействии российской институциональных среды на протекание этого процесса, и направлениях контриинфляционной политики.

Диссертация отвечает требованиям, установленным приказом от 01.09.2016 №6821/1 «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном университете», а ее автор, Репина Маргарита Олеговна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – экономическая теория.

Доктор экономических наук,
профессор, исполняющий обязанности
заведующего кафедрой экономической
теории и экономической политики СПбГУ

1 декабря 2017 года

А. Н. Лякин

