ЗАКЛЮЧЕНИЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО СОВЕТА Д 002.061.01

на базе Федерального государственного бюджетного учреждения науки Институт народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук

по диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук

аттестационное дело № _____

решение диссертационного совета от 25 октября 2017 г. № 4

О присуждении Моисееву Антону Кирилловичу,

гражданину Российской Федерации,

ученой степени доктора экономических наук

Диссертация «Макрофинансовая политика экономического роста», представленная на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальностям 08.00.01 «Экономическая теория» и 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит», принята к защите 18 июля 2017 г., протокол № 2, диссертационным советом Д 002.061.01 на базе Федерального государственного бюджетного учреждения науки Институт народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук (117418, г. Москва, Нахимовский проспект, д.47. Приказ Минобрнауки №1-140 от 25 января 2008 г., продлен приказом №2260-2791 от 2 декабря 2009 г.).

Соискатель Моисеев Антон Кириллович 1973 года рождения. Диссертацию на соискание ученой степени кандидата экономических наук «Роль валютной политики в обеспечении макроэкономической стабильности» защитил в 2002 году в диссертационном совете, созданном на базе Института народнохозяйственного прогнозирования РАН, в котором работает в должности ведущего научного сотрудника.

Диссертация выполнена в лаборатории прогнозирования финансовых ресурсов ФГБУН Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. Научный консультант – доктор экономических наук, профессор Панфилов Вячеслав Степанович – заведующий лабораторией, заместитель директора Института народнохозяйственного прогнозирования РАН, скончался 9 июля 2017 г.

Официальные оппоненты:

1. Сорокин Дмитрий Евгеньевич – гражданин РФ, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент Российской академии наук, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, научный руководитель;

2. Королёв Иван Сергеевич – гражданин РФ, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент Российской академии наук, ФГБУН Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений имени Е.М. Примакова Российской академии наук, советник РАН;

3. Маневич Виталий Ефимович – гражданин РФ, доктор экономических наук, профессор, ФГБУН Институт экономики Российской академии наук, руководитель научного направления;

дали положительные отзывы на диссертацию.

Ведущая организация ФГБУН Институт проблем рынка РАН, г. Москва, в своем положительном заключении, подписанном Логиновым Евгением Леонидовичем, доктором экономических наук, заместителем директора ИПР РАН, и Сайфиевой Светланой Ивановной, кандидатом экономических наук, заведующей лабораторией финансово-денежного регулирования национальной экономики, указала, что диссертация представляет собой состоявшееся самостоятельное научное исследование, отличается несомненной научной новизной и практической значимостью, вносит существенный вклад в развитие теории и практики формирования макрофинансовой политики.

На диссертацию и автореферат поступило 11 отзывов – все отзывы положительные. В отзывах отмечается актуальность, теоретическая и практическая значимость проведенного исследования. В них содержится ряд критических замечаний.

Ведущая организация: (1) ограниченное использование математического аппарата; (2) несколько избирательный подход к использованию литературы и недостаточная проработка отдельных результатов; (3) необходимость уточнения позиции автора по бюджетным инвестициям, управлению бюджетным дефицитом, по необходимой степени «мягкости» и «независимости денежной политики».

Оппонент Сорокин Д.Е: (1) обзор литературы не полностью покрывает данное поле исследований; (2) требует пояснения тезис о взаимозависимости расхождения между курсом и паритетом и динамикой роста; (3) предложенные автором критерии

проведения «разумной» и «взвешенной» денежной политики довольно ограничены; (4) требует пояснения предложение автора сделать денежную политику «независимой».

Оппонент Королев И.С.: (1) неоптимальна структура работы: нет раздела с анализом налоговой политики, излишнее внимание уделено зарубежным суверенным фондам; (2) некорректны выводы автора из сопоставлений паритета покупательной способности (ППС) и номинального курса рубля: в международных сопоставлениях производительности труда и конкурентоспособности ППС не применяется; (3) вызывает недоумение посыл автора «отвязать предлагаемые бизнесу кредитные ставки от инфляции», так как инфляция - это обесценение денег, а от этого напрямую зависят процентные ставки по кредитам и вкладам; (4) работа не свободна от ряда небрежностей (формулировки на стр. 98: "подход к денежной политике должен быть принципиально иным без поиска компромиссов с позицией ЦБ" и "деньги вообще не должны быть дефицитом", т.к. сама экономика формирует денежную базу, а не наоборот и искусственная накачка денег в экономику ни к чему хорошему не приведёт); (5) не предложены механизмы реализации политики по отсечению от финансирования тех проектов и направлений инвестирования, которые не дают макроэффекта.

Оппонент Маневич В.Е.: (1) не получил отражения в работе баланс ЦБ РФ и сводный баланс кредитных организаций; (2) во многих случаях временные ряды данных, исследуемые автором, обрываются 2015 годом; (3) утверждение, что в 2003-2010 гг. прирост внешней задолженности российских банков и корпораций количественно совпадал с приростом золотовалютных резервов и приростом денежной массы в долларовом эквиваленте, недостаточно обосновано; (4) трудно согласиться с предложением автора о форсировании потребительского спроса с помощью резкого расширения задолженности домохозяйств перед банками.

В отзывах на автореферат отмечены следующие недостатки.

(1) Автор переносит проблему процентных ставок с макроуровня на мезоуровень, не предлагая ее принципиального решения (Айрапетян М.С., д.э.н., науч. рук. Российско-итальянского центра РАНХиГС при Президенте РФ);

(2) Недостаточно внимания уделено налоговой политике; (3) обойдены вниманием такие инструменты, как управление обязательными резервами, нормативами

коммерческих банков, методами оценки рисков (Краснова Т.Г., д.э.н, проф., ректор ФГБОУ ВО «ХГУ им. Н.Ф. Катанова»).

(4) Часть идей, раскрытых в диссертации, нашли слабое отражение в автореферате; (5) мало внимания уделено бюджетному процессу (Некипелов А.Д., д.э.н., проф., академик, директор МШЭ МГУ им М.В. Ломоносова).

(6) Отсутствуют комментарии по экономико-математическим моделям, обосновывающим выводы автора; (7) не получил развития сюжет о борьбе с утечками из денежного оборота; (8) недостаточно четкая позиция автора по поводу «контрольно-принудительной» и «рыночно-либеральной» парадигм (Овчинников В.Н., д.э.н., проф., заслуженный деятель науки РФ, проф. кафедры «Управление развитием пространственно-экономических систем Южного федерального университета).

(9) Мало внимания уделено управлению государственными расходами; (10) в автореферат не включен ряд результатов диссертации; (11) непонятно, какую научную проблему решает анализ поведения стабилизационных фондов; (12) несколько не хватает подробных математических выкладок (Пискулов Д.Ю., к.э.н., начальник управления развития Департамента валютного рынка ПАО «Московская биржа»).

(13) Четвертая глава диссертации практически не нашла своего отражения в автореферате; (14) краток обзор экономической теории (Янгиров А.В., д.э.н., доц., заведующий кафедрой макроэкономического развития и государственного управления, директор Института экономики, финансов и бизнеса ФГБОУ ВО «Башкирский государственный университет»).

Выбор официальных оппонентов и ведущей организации обосновывается их выдающимися достижениями в данной отрасли науки, компетентностью в научной специальности, по которой защищается диссертация, и наличием публикаций в сфере исследований, близких теме диссертации.

Соискатель имеет 51 опубликованную работу, в том числе по теме диссертации 23 печатных работы общим объемом 36,7 п.л. (из них личный вклад соискателя – 23,2 п.л.), в том числе 1 монография, 21 статья в рецензируемых научных изданиях.

Наиболее значимые научные работы по теме диссертации:

(1). Моисеев А.К. Макрофинансовая политика экономического роста. М.: "Научный консультант". 2017 - 13,5 п.л.; (2) Ивантер В.В., Панфилов В.С., Шокин И.Н., Моисеев

А.К. и др. Восстановление экономического роста в России // Проблемы прогнозирования. 2016. № 5. с. 3-17 - вклад автора 0,2 п.л.; (3) Кувалин Д.Б., Моисеев А.К., Лавриненко П.А. Российские предприятия весной 2016 г.: взаимоотношения со структурами государственной власти в условиях экономической депрессии // Проблемы прогнозирования. 2016. № 6. - вклад автора 0,2 п.л.; (4) Моисеев А.К. Оценка спроса на финансовые ресурсы для восстановления экономического роста // Проблемы прогнозирования. 2016. № 5. с.98-102. - 0,3 п.л.; (5) Моисеев А.К. «Импортозамещение» денежно-кредитной политики // Проблемы прогнозирования. 2016. № 3. с. 3-11. - 0,5 п.л.; (6) Моисеев А.К., Черковец М.В. Возможность регулирования экономической динамики посредством воздействия на отклонения валютного курса от паритета покупательной способности // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. М.: МАКС Пресс. 2014. с. 97-119. - вклад автора 1 п.л.; (7) Моисеев А.К., Черковец М.В. Прогноз развития ипотечного кредитования в России // Федерализм. 2013. № 4. с. 83-98. - вклад автора 0,8 п.л. (8) Моисеев А.К. Потенциал роста доходов и кредитования населения // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. М.: МАКС Пресс. 2012. с. 57-77. - 1,2 п.л.; (9) Панфилов А.В, Моисеев А.К, Языков А.Д Ипотечное кредитование в денежно-банковской системе России: подходы к прогнозированию и воздействие на инфляцию // Финансовая жизнь. 2013. № 4. с. 73-76. - вклад автора 0,2 п.л.

Диссертационный совет отмечает, что на основании выполненных соискателем исследований:

По специальности 08.00.01 (Экономическая теория):

1. Автор тестирует и подтверждает сформулированную им самостоятельно гипотезу, согласно которой экономическому росту сопутствует не само по себе ослабление национальной валюты, а сближение номинального валютного курса с паритетом покупательной способности. Разрыв между валютным курсом и паритетом покупательной способности, согласно этой гипотезе, создает потенциал роста, но росту способствует постепенное преодоление этого разрыва. Ценность этой гипотезы в том, что она отвергает однозначное требование ослабления курса рубля. Гипотеза протестирована и подтверждена для 49 стран на данных за период 1980-2016 гг.

2. Разработана концепция создания конкурентных преимуществ экономики на основе целенаправленного управления расхождением между валютным курсом и паритетом покупательной способности. Динамика паритета покупательной способности рубля отражает соотношение темпов инфляции в России и в США, а воздействие на валютный курс достижимо как с помощью управления официальными валютными резервами, так и посредством контроля над трансграничным движением капитала. То есть, утверждается наличие непрямой зависимости между политикой валютного курса и политикой управления инфляцией: структурный сдвиг потребления в сторону более дорогих товаров вследствие роста доходов приближает ППС к номинальному обменному курсу. Таким образом обосновывается логика стимулирования инвестиций в производственный сектор через расширение конечного спроса.

3. С помощью описания эмиссии денег в финансовой системе России в терминах теории внешних и внутренних денег определены критерии зависимой денежной политики. Доказано, что в этих терминах денежная политика 2003-2010 годов была зависимой от внешних процессов. Сформулирован главный критерий независимой денежной политики: такая политика, ставящая перед собой задачу поддержания экономического роста, должна соответствовать внутреннему денежному спросу, а не пассивно реагировать на изменения притока валюты извне.

Свойства зависимости денежной политики обоснованы с теоретических позиций "монетарной трилеммы", постулирующей невозможность иметь одновременно стабильный валютный курс, свободное трансграничное движение капитала и независимую денежную политику. Предложены способы снижения указанной зависимости, включающие балансирование внешнего долга золотовалютными резервами, усиление роли рубля в международных расчётах, наполнение стоимостного содержания рубля внутренним производством товаров и услуг.

В работе разработаны методологические принципы и регулятивы взаимного согласования интервалов изменения параметров макрофинансовой политики, снимающего финансовые ограничения для долгосрочного расширенного воспроизводства, со стороны как финансовой системы, так и реального сектора.

По специальности 08.00.10 (финансы, денежное обращение, кредит):

1. Предложен авторский метод расчёта потребности предприятий в кредитных ресурсах, составляющей значительную часть внутреннего спроса на деньги. Для этого произведена оценка спроса на инвестиционные кредиты исходя из соотношения рентабельностей отраслей, умноженных на коэффициент оборачиваемости оборотных активов организаций, и процентных ставок по банковским кредитам и депозитам. Этот метод существенно детализирует картину кредитоспособности организаций в различных видах деятельности и объясняет зависимость кредитоспособности фирм от фазы цикла. Сравнение рентабельностей фирм с доходностью альтернативных активов вводит в анализ элементы теории портфельного выбора.

Обоснован вывод о необходимости структурной политики процентных ставок и долгосрочного регулирования их уровня относительно рентабельностей бизнеса. Произведён расчёт эластичности и прироста спроса на инвестиционный кредит со стороны предприятий в сценарии управляемого снижения процентной ставки. Полученная оценка спроса на кредит со стороны производителей позволяет определить границы расширения денежного предложения, стимулирующего положительную динамику экономики без существенных инфляционных последствий.

2. Разработан метод оценки спроса на кредиты для финансирования оборотного капитала для восстановления уровня производства к 2013 году. Метод заключается в расчёте прироста спроса на кредиты для финансирования возросших промежуточных затрат в зависимости от обменного курса рубля при сохранении физической доли импорта в промежуточном потреблении и сохранении доли кредиторской задолженности в пассивах предприятий. Для курса 60 руб. за доллар США дополнительный спрос на кредитование оборотного капитала оценен в 1,3 трлн руб. относительно уровня 2015 года. Тем самым показано, что ограничением для экономического роста является экзогенное ограничение предложения денег, обусловленное жёсткой денежно-кредитной политикой.

3. Определены приоритеты использования внутренних финансовых источников развития российской экономики. Показана возможность реализации потенциала безопасного наращивания долговых обязательств бизнеса и населения пропорционально не только приросту текущих доходов, но и целевым параметрам устойчивого развития.

В рамках задачи расширения совокупного спроса разработана модель прогнозирования динамики задолженности населения по потребительским и ипотечным кредитам. Модель устанавливает связь между смягчением условий (процент и срок) займов населения и ростом задолженности через эффект финансового рычага при сохранении удельных расходов населения на обслуживание кредитов. Результаты прогнозирования позволяют оценить прирост конечного спроса в рамках безопасного наращивания долговых обязательств населения.

4. Предложена авторская оценка удельной оплаты труда в государственном секторе на основе разницы между стоимостью часа работы в государственном и частном секторе с использованием международных сопоставлений. Показано, что неравенство в удельной оплате труда способствуют чрезмерному накоплению государственного долга и получены численные оценки пороговых границ данных диспропорций. Указанные оценки задают ограничения для бюджетной политики. Степень свободы бюджетной политики в рамках оцененных ограничений задаётся пределами государственного долга и возможностями эффективного управления бюджетными излишками в форме суверенных фондов.

Теоретическая значимость исследования обоснована тем, что:

- обоснован подход к построению балансовых построений, отражающих динамику финансовой системы, как взаимозависимых подсистем, показана высокая степень их взаимной зависимости. Установлен характер адаптации экономики к внешним воздействиям как процесс изменений состояния ряда его подсистем при сохранении основных структурных пропорций;
- теоретически обоснованы возможности: использования в моделях оценки инвестиционного потенциала соотношения между процентными ставками и рентабельностью бизнеса; реализации инвестиционного потенциала при активной процентной политике денежно-кредитных властей;
- автором результативно использованы методы анализа, моделирования и прогнозирования для разработки и научного обоснования методов макрофинансового управления экономикой для обеспечения экономического роста в современных экономических условиях. Предложены пути совершенствования анализа инвестиционного потенциала предприятий, отраслей и экономики в целом и оценки величины его верхнего предела. Для этого разработана авторская методология

ранжирования рентабельностей, скорректированных на оборачиваемость капитала, относительно ставок по кредитам и депозитам.

Значение полученных соискателем результатов исследования для практики подтверждается тем, что:

- результаты работы используются и могут быть использованы в подготовке стратегических документов всех уровней государственного управления, в первую очередь, макроуровня;
- выявлены важные для реализации практических мер экономической политики косвенные зависимости между валютным курсом и динамикой цен;
- даны оценки потенциала обгоняющей экономической динамики для выхода на траекторию стабильного долгосрочного роста;
- определены необходимые для реализации структурных изменений управленческие воздействия с точки зрения синхронности и силы их воздействия;
- соотношения между процентными ставками и рентабельностью бизнеса (отраслей, предприятий, вертикально-интегрированных структур) внедрены в модели оценки инвестиционного потенциала и возможности его реализации при активной процентной политике денежно-кредитных властей;
- раскрыты возможности использования оценки стоимости функционирования государственного сектора в бюджетных прогнозных построениях и при принятии решений относительно динамики государственного долга.

Оценка достоверности результатов исследования показывает, что:

- работа базируется на широком теоретическом материале; рассмотрен и критически осмыслен опыт российских и зарубежных научных школ;
- для решения поставленных задач в работе применены различные современные методы макроэкономического прогнозирования, элементы современной теории воспроизводства, теория внутренних и внешних денег, теория финансовых пузырей, экономико-математические, и статистические методы;
- методически работа основана на использовании балансовых соотношений: платёжного баланса, баланса бюджетных доходов и расходов государства, баланса активов и пассивов в денежно-банковской системе, баланса доходов и расходов домохозяйств;

- методические и методологические построения автора апробированы на достоверных статистических данных и были реализованы при разработке прогнозов социально-экономического развития и обосновании прогнозных показателей;
- полученные оценки соответствуют фактической текущей динамике отдельных показателей и согласуются с результатами исследований, опубликованными в научных изданиях.

Личный вклад соискателя состоит в:

- количественных оценках динамики и структуры основных российских денежных показателей и качественном обосновании этой динамики с точки зрения спроса на деньги и предложения денег;
- доказательстве необходимости включения денежного предложения в общую систему макрофинансового управления;
- выявлении специфики и факторов формирования денежной массы в России в период быстрого роста и стагнации;
- получении оценок прироста спроса на деньги для российских предприятий, столкнувшихся с валютным кризисом 2014 г. и с подорожанием импортной части промежуточного потребления;
- выявлении существования закономерностей в относительной динамике обменного курса и паритета покупательной способности и качественной характеристике связи этих показателей с динамикой экономического роста;
- разработке авторских подходов к ранжированию рентабельностей, скорректированных на оборачиваемость капитала, относительно ставок по кредитам и депозитам.
- разработке прогноза платёжного баланса России на среднесрочный период;
- выдвижении и обосновании гипотез о динамике цен на углеводородные энергоносители и прогнозе движения капитала по долговым счетам банков и корпораций;

Предложенная к защите диссертация обладает существенной научной новизной и решает крупную научную проблему совершенствования методологии обоснования и практики реализации макрофинансовой политики.

На заседании 25 октября 2017 г. диссертационный совет принял решение присудить Моисееву Антону Кирилловичу ученую степень доктора экономических наук по специальностям 08.00.01 – «Экономическая теория» и 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Диссертационный совет, состоящий из 31 человека, в том числе пятерых, дополнительно введённых на разовую защиту, присутствовал в количестве 25 человек, из которых 8 докторов наук по специальности 08.00.01 – «Экономическая теория» и 5 докторов наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит», и проголосовал: за присуждение учёной степени – 25, против присуждения учёной степени – нет, недействительных бюллетеней – нет.

Председатель
диссертационного совета Д 002.061.01
д.э.н., профессор, академик РАН В.В. Ивантер

Ученый секретарь
диссертационного совета
к.э.н., доцент И.Н. Долгова

25 октября 2017 г.