

Отзыв официального оппонента Маневича В.Е.
на докторскую диссертацию А.К. Моисеева
«Макрофинансовая политика экономического роста»
Специальности 08.00.01 – Экономическая теория
08.0010 – Финансы, денежное обращение и кредит

В диссертационном исследовании А.К. Моисеева рассматривается комплекс сложных, и, вместе с тем, актуальных проблем, связанных с обоснованием и проведением макроэкономической политики (включая политику денежно-кредитную и бюджетную), призванной обеспечить возобновление и ускорение роста российской экономики. Хотя проблемам, рассматриваемым в диссертации Моисеева, посвящено множество исследований, характер макроэкономических процессов, протекающих в российской экономике, еще далеко не изучен в достаточной мере, также как роль денежной и финансовой политики в формировании и регулировании этих процессов. По вопросам проводимой макроэкономической политики продолжается острая дискуссия, высказываются диаметрально противоположные мнения.

Далеко не со всеми теоретическими положениями и практическими рекомендациями, представленными в диссертации Моисеева, я согласен, но, прежде всего, хотелось бы отметить две ее важные положительные черты. Во-первых, в работе Моисеева органически сочетается исследование реальных макроэкономических процессов, теоретические обобщения, критический анализ проводимой экономической политики, выработка практических рекомендаций. Автор стремится внести вклад в экономическую теорию не с помощью умозрительных рассуждений, а на основе тщательного анализа макроэкономических процессов, протекающих в российской экономике, их сопоставления с процессами в других странах.

Во-вторых, полученные автором результаты, пусть не всегда бесспорные, открывают перспективы для дальнейших исследований, и в этом смысле работа носит открытый, невырожденный характер.

Автор изучил и обобщил глубокий пласт российской и зарубежной литературы, посвященной монетарной теории и денежно-кредитной политике, включая литературу, анализирующую мировой финансовый кризис 2007-2009 годов и специфику антикризисных мер, предпринятых в этот период в развитых и развивающихся странах.

Работа А.К. Моисеева опирается на обширную базу статистических данных, тщательно и кропотливо исследованных автором: платежный баланс РФ, баланс прибылей и убытков предприятий и банков, баланс доходов и расходов населения, государственный бюджет и систему межотраслевых балансов.

Остановимся теперь на основных теоретических положениях, разработанных А.К. Моисеевым, и выносимым на защиту.

В научной литературе, и в экономической публицистике широко распространено мнение, что ослабление курса национальной валюты в любых условиях повышает конкурентоспособность отечественных товаропроизводителей, и, следовательно, способствует росту. При этом нередко рассуждения о желательности ослабления курса рубля строятся в отрыве от динамики паритета покупательной способности и ее соотношения с номинальным курсом. Определенную заслугу автора составляет введение паритета покупательной способности в анализ эффектов изменения валютных курсов.

Автор не отвергает однозначно тезис о зависимости конкурентных преимуществ от ослабления курса национальной валюты, но, вместе с тем, выдвигает и тестирует гипотезу, согласно которой экономическому росту способствует не само по себе ослабление национальной валюты, а

постепенное 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 не само по себе отклонение валютного курса от ППС, а постепенное преодоление этого разрыва (с. 49).

Ценность этой гипотезы, как мне представляется, заключается, прежде всего, в том, что она отвергает однозначные требования ослабления курса рубля. Вместе с тем, гипотеза, связывающая условия роста с уменьшением отклонения валютного курса от ППС, представляется мне несколько противоречивой. Если скоро принимается, что сближение курса и паритета покупательной способности способствует росту, логично было бы допустить, что увеличение расхождения между ними росту препятствует.

Применительно к российской экономике гипотеза о значимой зависимости между экономическим ростом и сближением валютного курса и паритета покупательной способности представляется вполне правдоподобной, она подкрепляется не только корреляционным анализом, но и здравым смыслом. Однако корреляционной зависимости и общей правдоподобности еще недостаточно, чтобы даже вполне убедительная гипотеза превратилась в научную теорию. Для этого нужно раскрыть механизм воздействия изменений валютного курса относительно ППС на экономическую динамику. Автор вполне сознательно оставляет открытым вопрос о том, определяется ли экономический рост динамикой курса относительно паритета покупательной способности, или же само это расхождение определяется ростом или спадом в экономике.

Автор тестирует свою гипотезу на статистическом материале многих стран (с. 53-55), однако, вряд ли стоит придавать этой гипотезе универсальный характер: слишком сильно различаются механизмы воздействия валютных курсов на экономическую динамику в разных странах. Аппарат корреляционного анализа, использованный автором, позволяет

сделать вывод о том, что эта гипотеза *не отвергается* применительно ко многим странам, но возможны другие гипотезы, объясняющие экономическую динамику другими факторами.

Одним из факторов, обуславливающих различие эффектов динамики валютных курсов в разных странах, является доля национальной валюты в расчетах по экспорту и импорту. Автор высказывается за постепенное расширение международных расчетов в рублях (с. 223)

Исследуя спрос и предложение иностранной валюты в российской экономике, и, следовательно, динамику валютного курса рубля, автор вводит в свой анализ такие индикаторы, как доля расчетов в рублях по экспорту и импорту (с. 216). Это очень существенное уточнение данных платежного баланса открывает широкие возможности для анализа не только спроса и предложения иностранной валюты, но всего спектра эффектов, вызываемых девальвацией или ревальвацией национальной валюты. В полной мере использовать эти возможности предстоит в ходе дальнейших исследований.

Представляется весьма важным и перспективным развиваемое автором положение о возможности целенаправленного управления расхождением между валютным курсом и паритетом покупательной способности (с. 61-62). Если количественные значения паритета покупательной способности рубля и доллара отражают соотношение темпов инфляции в России и в США, то воздействие на валютный курс достижимо как с помощью управления официальными валютными резервами, так и посредством контроля над трансграничным движением капитала.

Анализ трансграничного движения капитала занимает важное место в диссертации А.К. Моисеева. Автор выдвигает убедительную концепцию кругооборота вывезенного из России капитала, объясняющую, почему иностранные активы российских корпораций не приносят адекватных инвестиционных доходов, тогда как иностранные обязательства оказываются

высокодоходными. Автор подчеркивает, что именно динамика отрицательного сальдо счета инвестиционных доходов является решающим фактором снижения положительного сальдо счета текущих операций (с. 218-220).

Согласно обыденному представлению, вывоз капитала есть зло, а ввоз – благо. На основе теоретических рассуждений, подкрепленных статистическими данными за достаточно длительный период, автор приходит к выводам, которые, вероятно, многим экономистами и публицистам покажутся неожиданными или излишне категоричными, но с которым я вполне согласен: *Во-первых*, ввоз и вывоз капитала иностранного капитала являются, в решающей степени, двумя составляющими одного процесса. *Во-вторых*, ввоз капитала далеко не всегда является потенциальным фактором роста российской экономики (стр. 221). В целом, анализ, представленный в диссертации А.К. Моисеева, позволяет сделать вывод не только о допустимости, но о необходимости контроля над трансграничным движением капитала, как его вывозом, так и ввозом.

Диссертация А.К. Моисеева, наряду с определенным вкладом в монетарную теорию, содержит ряд ценных новаций в области прогнозирования и регулирования процессов, протекающих в кредитно-денежной и бюджетной сфере.

К числу таких новаций относится предложенный автором метод расчета потребности предприятий в оборотных средствах и кредитах. Особенность метода автора заключается в том, что прогнозируемый объем потребности в оборотных средствах определяется с учетом динамики валютного курса. Учет влияния девальвации национальной валюты на объем потребности в оборотных средствах – важный вклад автора в изучение эффектов динамики валютного курса на внутреннюю экономику. Автор делает логически последовательный вывод, согласно которому спад в

экономике был, в значительной мере, обусловлен нехваткой оборотных средств, вызванной падением курса рубля (с. 214-215).

Далее, автор вносит ряд новых моментов в анализ динамики процентных ставок и эффектов этой динамики для инвестиционной активности. Сопоставляя ставку по кредитам с рентабельностью продукции, он корректирует рентабельность продукции, умножая ее на коэффициент оборачиваемости оборотных активов организаций (с. 102-105). Именно эту «результатирующую рентабельность» автор сопоставляет с банковской ставкой процента по кредитам. Этот аналитический прием позволяет представить более полную и убедительную картину кредитоспособности организаций в различных видах деятельности, и кроме того, объяснить зависимость кредитоспособности фирм от фазы цикла.

Далее, автор не ограничивается сопоставлением рентабельности продукции и ставки процента по кредитам, но сопоставляет также рентабельность реального капитала с доходностью альтернативных активов, которую он, с большой долей условности (отмеченной им самим), сводит к ставке по банковским депозитам. Другими словами, автор вводит в свой анализ элементы теории портфельного выбора, которая, в перспективе, может быть очень полезна для объяснения многих макроэкономических процессов, но, тем не менее, к которой очень редко прибегают российские исследователи.

Для того чтобы сделать денежную политику активным, независимым фактором экономического роста, автор предлагает четкое обоснованное решение: при разработке денежной политики отказаться от автоматического привязывания процентной ставки к темпу инфляции, и дифференцировать ставки регулируемых кредитов по разным видам деятельности в зависимости от их рентабельности (с. 80-81).

Вместе с тем, ряд теоретических выводов автора вызывают у меня возражения. Однако высказывая эти возражения, я хотел бы подчеркнуть, что мои теоретические разногласия с автором нельзя рассматривать как недостаток рецензируемой диссертации.

Так, по моему мнению, автор излишне большое значение придает теории внешних и внутренних денег Герли и Шоу. Согласно строгой трактовке этой теории, к внешним деньгам относятся те банковские депозиты частного сектора, которым по активу противостоят не кредиты домохозяйствам и корпорациям, а резервы ликвидности и государственные ценные бумаги в портфеле банков. Другими словами, теория Герли и Шоу исходит из того, что домохозяйства и небанковские корпорации, рассматриваемые в совокупности, являются чистыми кредиторами банковской системы. Но в российской экономике дело обстоит не так: домохозяйства и корпорации в совокупности являются чистыми заемщиками. Если же внешние деньги сводятся к деньгам центрального банка, само понятие «внешние деньги» становится всего лишь излишним, дублирующим термином.

Излишне категоричным представляется мне утверждение автора, будто бы в случае формирования денежной базы на основе покупки центральным банком иностранной валюты денежная политика ЦБ РФ является зависимой (от политики иностранных правительств и центральных банков), а в случае использования других каналов денежного предложения ЦБ – независимой (с. 67). Точнее было бы различать, с одной стороны, пассивную денежную политику, зависимую от неуправляемых процессов, будь то избыточное предложение или избыточный спрос на иностранную валюту, либо бюджетный дефицит или профицит, и активную денежную политику, ставящую перед собой задачи поддержания экономического роста – с другой. Денежную политику ЦБ РФ было бы верным определить как пассивную на всех этапах становления рыночной экономики в России.

Мне представляется не очень убедительным критерий независимости денежной политики, предложенный в диссертации Моисеева, а именно, превышение объема денежной массы (в долларовом эквиваленте) над суммой валютных резервов (с. 68).

Статистические данные за период с 2004 по 2017 год показывают достаточно четкую зависимость денежной массы от денежной базы, но не позволяют сделать вывод о сколько-нибудь четкой корреляции между денежной массой и золотовалютными резервами. Коэффициент, выражающий отношение денежной массы к денежной базе имеет устойчивую тенденцию к росту, но отношение денежной массы к золотовалютным резервам не обнаруживает какой-либо явной тенденции, причем это отношение всегда больше единицы.

Автор, на мой взгляд, преувеличивает силу зависимости объема импорта от динамики валютного курса (с. 206). Динамику импорта нельзя объяснить исключительно колебаниями валютного курса. Так, в период стагнации и депрессии в российской экономике (2015 – I полугодие 2017) отношение импорта к ВВП изменялось крайне незначительно (оно составляло, округленно, 14-15%), тогда как номинальный валютный курс обнаруживал значительные перепады.

Автор трактует девальвационный эффект как позитивный фактор для всех видов деятельности; важно лишь, чтобы этот эффект рационально распределялся между отраслями. Так, он утверждает, что в 2015 и 2016 годах рентабельность всех отраслей выросла за счет девальвационного эффекта (с. 105).

Это не вполне точно. В 2015 году рост прибыли был связан со снижением реальной заработной платы, в 2016 году – со снижением доли налогов на производство и импорт. При этом динамика прибыли в добыче полезных ископаемых и нефтепереработке и в остальных базовых видах

деятельности обнаруживала противоположную направленность. Видимо, девальвационный эффект для одних видов деятельности можно выразить положительной величиной, а для других – отрицательной.

Расширение спроса автор однозначно связывает с повышением темпа инфляции, а «инфляционное давление» рассматривает как необходимое условие роста (стр. 95). Но зависимость между расширением выпуска и динамикой издержек может быть различной, следовательно, различной может быть и реакция цен на расширение спроса. Вполне возможна ситуация, когда снижение удельных издержек по мере расширения выпуска создает возможность для снижения цен, а стремление фирмы расширить продажи побуждает их осуществить снижение цен.

Если повышение спроса и выпуска совсем не обязательно должно сопровождаться инфляцией, то и ускорение инфляции, пусть ограниченной некоторыми секторами экономики, совсем не обязательно способствует экономическому росту.

Рассматривая пути преодоления последствий санкций, введенных против России, в частности, невозможность рефинансировать задолженность банков и корпораций, автор допускает только две альтернативные реакции: либо сокращение валютных резервов, либо дефолты. Но существует и на практике осуществляется третья возможность – репатриация иностранных активов российских банков и корпораций. Вывод иностранных активов сыграл важную роль в преодолении последствий санкций в 2015-2017 годах.

Рецензируемая работа не свободна от некоторых недостатков. Не весь доступный статистический материал был в равной мере использован и проанализирован автором. Так, не получил отражения в работе баланс ЦБ РФ и сводный баланс кредитных организаций. Подробный баланс ЦБ можно составить по таблице «Обзор центрального банка», сводный баланс кредитных организаций – по таблице «Обзор кредитных организаций». Обе

таблицы размещаются на сайте Банка России и оперативно дополняются каждый месяц.

Во многих случаях временные ряды данных, исследуемые автором, обрываются 2015 годом, хотя в настоящее время доступна достаточно полная статистическая информация за 2016 год и I полугодие 2017 года. Непонятно, почему автор ограничивается критикой денежной политики ЦБ, проводимой в 2009-2015 годах, хотя общедоступны программные документы и аналитические материалы ЦБ за последние годы.

Иногда автор делает излишне категоричные утверждения, не подкрепленные эмпирическим материалом. Так на странице 139-140 автор утверждает, что в течение периода с 2003 по 2010 год прирост внешней задолженности российских банков и корпораций количественно совпадал с приростом золотовалютных резервов и приростом денежной массы в долларовом эквиваленте. По моему мнению, это утверждение теоретически не обосновано, и статистическими данными не подкрепляется, а скорее, опровергается.

Трудно согласиться с предлагаемым автором форсированием потребительского спроса с помощью резкого расширения задолженности домохозяйств перед банками (с. 178-180). Если обслуживание потребительского долга будет поглощать все сбережения домашних хозяйств, как это допускает автор, сектор домашних хозяйств превратится из чистого кредитора в чистого заемщика по отношению к банковской системе и всем другим секторам экономики. Остается неясным, за счет каких ресурсов банки смогут резко расширить кредитование домашних хозяйств, как это скажется на кредитовании корпораций, на ставках процента, на темпах инфляции.

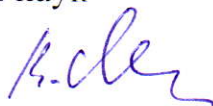
Отмеченные недостатки и мои теоретические расхождения с автором не снижают общей положительной оценки диссертационного исследования

А.К. Моисеева. Представленная диссертация является результатом серьезного, самостоятельного исследования, вносит существенный вклад в анализ макроэкономических процессов, протекающих в российской экономике, а также в их теоретическое объяснение и обобщение. Работа А.К. Моисеева содержит ценные рекомендации по совершенствованию проводимой денежно-кредитной и финансовой политики.

Основное содержание диссертации отражено в автореферате и было представлено научной общественности в монографии и 23-х статьях в периодических изданиях, из которых 21 – в перечне рецензируемых изданий, рекомендованных ВАК. Диссертация Моисеева Антона Кириллович на соискание ученой степени доктора экономических наук соответствует требованиям «Положения о присуждении ученых степеней» (Постановление Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842), а автор заслуживает присуждения ученой степени доктора наук по специальностям 08.00.01 «Экономическая теория» (специализация – «Общая экономическая теория») и 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» (специализация – «Денежное обращение, кредит и банковская деятельность»).

Официальный оппонент:

Доктор экономических наук, профессор, руководитель научного направления «Экономическая политика» Института экономики Российской академии наук



Маневич Виталий Ефимович

06.10.2017



Сведения об оппоненте:

Маневич Виталий Ефимович

Доктор экономических наук, профессор

Место работы: Институт экономики Российской академии наук

Адрес: г. Москва, Нахимовский проспект, 32

Телефон: +7 985 952 86 47

Эл. почта: manevitch.vitaly@yandex.ru

Должность: руководитель научного направления «Экономическая политика» ИЭ РАН

Список основных публикаций В.Е. Маневича по теме диссертации Моисеева А.К. «Макрофинансовая политика экономического роста» за 2012-2017 гг.

1. Маневич В.Е. Альтернативные стратегии преодоления стагнации и «новая модель роста» российской экономики // Вопросы экономики. – 2017, №8. С. 12-137.
2. Маневич В.Е. Долговременные макроэкономические процессы и условия роста российской экономики//Вопросы экономики – 2017, № 1. С. 40-63.
3. Маневич В.Е. Функционирование денежно-финансовой системы и депрессия российской экономики //Вопросы экономики. – 2016. – №2. С. 34-55.
4. Маневич В.Е. Кейнсианская теория и российская экономика. //изд. 3-е, стереотипное. – URSS, 2015. 224 с.
5. Маневич В.Е. Денежно-финансовая политика как фактор динамики российской экономики. //В кн. Актуальные вопросы экономической стратегии России. – Издание Государственной Думы РФ, 2014. С. 51-58.
6. Маневич В.Е., Николаев Л.К., Овсиенко В.В., Савельев И.В. Теоретические предпосылки построения монетарной макроэкономической модели российской экономики. //Экономка и математические методы. – 2012. 48 (1). С. 19-30.
7. Маневич В., Букина И., Ахатова Э., Ерохина Ю. Макроэкономическая ситуация и денежно-финансовая политика в российской экономике в посткризисный период. //Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2012. № 4. С. 7-35; № 5. С. 32-44.

Официальный оппонент:

Доктор экономических наук, профессор,

руководитель научного направления «Экономическая политика» ИЭ РАН



Маневич В.Е.

