

В диссертационный совет Д 999.076.02
при АНО ВО «Международный банковский
институт имени Анатолия Собчака» и ФГБОУ ВО
«Петербургский государственный университет
путей сообщения Императора Александра I»

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

доктора экономических наук, профессора Вороновой Натальи Степановны на диссертационную работу Славина Сергея Николаевича «Ключевая ставка как инструмент регулирования стоимости кредитных ресурсов в РФ» представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Актуальность темы диссертационного исследования. Рыночное регулирование стоимости кредитных ресурсов является важным компонентом денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации, который в рамках монетарной политики реализует стратегию таргетирования инфляции. Как известно, экономический рост не может быть устойчивым в долгосрочной перспективе без эффективно работающего механизма трансформации накоплений и сбережений в инвестиции, банковский кредит выступает инструментом данного механизма. Стоимость кредитных ресурсов для потенциальных заёмщиков служит основным критерием оценки целесообразности заёмного фондирования в ходе инвестирования. Одним из основных инструментов рыночного регулирования стоимости кредитных ресурсов является изменение уровня ключевой ставки Центрального Банка.

Актуальность диссертационного исследования С.Н. Славина обусловлена острой необходимостью повышения эффективности использования инструментов изменения уровня ключевой ставки для воздействия на стоимость кредитных ресурсов в ходе реализации политики таргетирования инфляции. Актуальность проблематики исследования возрастает в условиях происходящих в ряде отраслей российской экономики структурных изменений, обусловленных новыми вызовами.

Предложения и рекомендации по использованию механизма регулирования стоимости кредитных ресурсов, нашедшие отражение в

исследовании С.Н. Славина, позволяют признать востребованность диссертационной работ как в научном, так и в прикладном аспекте.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации. Обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, обусловлена тем, что работа имеет выстроенную логику, в рамках которой последовательно разрабатываются вопросы выбранной научной проблематики в контексте четко сформулированных цели и задач диссертационного исследования. Логика базируется на последовательном движении от исследования теоретических аспектов монетарной политики до детального статистического анализа с применением математического инструментария для выявления зависимости между анализируемыми переменными. Обоснованность положений и выводов подтверждают авторские разработки, опирающиеся на труды российских и зарубежных исследователей в области финансов и банковского дела, что обеспечивает принцип научной преемственности. В работе применяются общенаучные и специальные методы, включая построение проверочных математических моделей с наименьшим факторным воздействием и моделей с временным сдвигом. Широкая информационная база исследования включает нормативно-правовые акты Российской Федерации, инструкции Банка России, регламентирующие банковскую деятельность и денежно-кредитную политику, справочные и аналитические материалы экспертных организаций, публикации в периодических изданиях по теме исследования. В диссертационном исследовании выявлены факторы влияния на стоимость кредитных ресурсов и применены методы моделирования, позволившие оценить степень влияния выявленных факторы и обосновать способы воздействия на стоимость банковского кредита путём изменения уровня ключевой ставки. Основу регрессионного анализа составляет метод наименьших квадратов, в соответствии с которым в качестве уравнения регрессии берется линейная функция (стр.110-114). Автор проверяет репрезентативность построенной математической модели путём расчёта коэффициента детерминированности

(стр.110-111). После проделанного анализа результаты подтверждаются путём построения модели с меньшим числом факторов, воздействующих на результат, а также, построением модели с использованием временного сдвига (стр.111-112). Таким образом, математический инструментарий использован для прогнозирования уровня кредитных ставок.

Достоверность и новизна результатов диссертационного исследования. Результаты исследования, содержащие научную новизну и определяющие личный вклад автора, представлены следующими положениями:

1. Систематизированы концепции денежно-кредитной политики в части управления ключевой ставкой и обоснованы тенденции развития и трансформации монетарной политики центральных банков.
2. На основе авторского подхода уточнено экономическое содержание категории «ключевая ставка». Подход базируется на принципе достижения макроэкономического эффекта при минимальной стоимости фондирования.
3. Выявлены и систематизированы факторы стоимости кредитных ресурсов и обосновано наибольшее влияние фактора рискованной маржи на вариативность цены кредитных ресурсов.
4. Разработан и корректно применен инструментарий оценки влияния факторов стоимости кредитных ресурсов на основе математического моделирования.

Отдельные положения диссертационного исследования вносят вклад в развитие теории монетарной политики и денежно-кредитного регулирования. *Теоретическая значимость* усиливается за счет обоснования научного подхода к оценке эффективности использования ключевой ставки как инструмента рыночного воздействия на стоимость кредитных ресурсов в контексте политики таргетирования инфляции. *Практическая значимость* заключается в применимости предлагаемого инструментария в процессе осуществления мер денежно-кредитного регулирования. Авторские рекомендации могут использоваться при принятии решений о приемлемости

стоимости кредитов, при корректировке ценовой политики коммерческого банка в случае изменения рыночной конъюнктуры. Разработанный математический инструментарий может быть применен при моделировании цены кредитных ресурсов.

По теме диссертации опубликовано восемь научных работ, в том числе шесть статей в рецензируемых журналах, рекомендованных ВАК РФ, одна статья в издании, индексируемом в наукометрической базе Scopus. Автор принимал участие в подготовке опубликованной коллективной монографии.

Замечания по диссертации. Несмотря на общую положительную оценку результатов диссертационного исследования, следует отметить имеющиеся в ней дискуссионные положения:

Структурирование процессов становления и развития российской кредитной системы и российского банковского дела (стр. 23-25) следует дополнить характеристиками текущего этапа, включающими секционные ограничения, поскольку их наличие оказывает существенное влияние на российскую банковскую систему и монетарную политику. Интересен комментарий соискателя по поводу влияния санкционных ограничений на деятельность регулятора в сфере управления процентной ставкой.

Международный опыт использования официальных ставок центральных банков США, Канады, Австралии, Японии и странах Евросоюз как инструмента управления стоимостью денег безусловно интересен и логично вписан в структуру работы (стр.84-97). Однако особый интерес представляет использование данного инструмента в Китае как в стране с формирующимся рынком и с высокой степенью государственного влияния на экономику, что в большей степени соответствует российским реалиям.

Во второй главе диссертации автор рассматривает управление ключевой ставкой в совокупности с другими инструментами регулирования стоимости кредитных ресурсов, используемыми Банком России (стр.102). Более широкое исследование международного опыта по использованию всех доступных инструментов денежно-кредитной политики позволило бы оценить

целесообразность практики по изменению ключевой ставки Банком России в сравнении.

Проведенный в третьей главе анализ влияния колебаний ключевой ставки на кредитную политику коммерческого банка (стр. 114-125) следовало проиллюстрировать на примере кредитной политики одного из крупнейших российских банков в динамике 5-10 лет, что позволило бы проследить изменение кредитной стратегии коммерческого банка в условиях ужесточения или смягчения монетарной политики регулятора.

В контексте темы диссертации автор не мог не уделить внимания отрицательным ставкам. Проведенный анализ практики применения отрицательной ключевой ставки, представляющий несомненный интерес в рамках темы исследования, включает данные по динамике ВВП Японии с 2013 г. по 2018 г. (стр. 96). Полученные по результатам анализа промежуточные результаты можно было подтвердить или опровергнуть, проследив динамику ВВП до 2021 г. и рассмотрев параллельно динамику изменения ключевой ставки Банка Японии за период 2018 - 2021 гг.

Приведенные выше замечания не являются принципиальными и не влияют на общую высокую оценку работы.

Общее заключение по диссертации. Диссертация С.Н. Славина «Ключевая ставка как инструмент регулирования стоимости кредитных ресурсов в РФ» представляет собой завершенное научное исследование, посвященное разработке актуальной проблематики использования инструмента изменения ключевой ставки Банка России с целью рыночного воздействия на стоимость кредитных ресурсов банковской системы в контексте реализации политики таргетирования инфляции. Полученные диссертантом результаты обладают научной новизной, теоретической и практической значимостью, вносят заметный вклад в развитие научных положений теории и практики финансов и банковского дела.

Представленная диссертация выполнена на высоком научном уровне в соответствии с Паспортом научной специальности ВАК РФ 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит: п.11.6 - Процентная политика ЦБ в

осуществлении направленности на развитие кредитных отношений и экономический рост, механизмы регулирования кредитных отношений и банковской деятельности на финансовом и денежном рынках, п.11.7 – Методы регулирования денежно-кредитного обращения.

Диссертационная работа Славина С.Н. на тему «Ключевая ставка как инструмент регулирования стоимости кредитных ресурсов в РФ» полностью соответствует требованиям Положения о порядке присуждения ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 г. №842, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук. Ее автор, Славин Сергей Николаевич, заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент:

Профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский
государственный университет»,
доктор экономических наук,
профессор

Воронова Наталья Степановна

Сведения об оппоненте:

Воронова Наталья Степановна – доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный университет» (199034, г. Санкт-Петербург, Университетская набережная, д. 7-9). Тел.: (812) 328-20-00, e-mail: n.voronova@spbu.ru), докторская диссертация защищена по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

*Подпись руки Вороновой Н.С.
удостоверяю*



*Менеджер
Управления кадров ТУОРАН*

*Л.А. Колупская
06.06.2011*