

## ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание учёной степени доктора наук Диденко Валентины Юрьевны по теме «Методология влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения России» доктора экономических наук, профессора Кропина Юрия Анатольевича, включённого в списочный состав диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.107 по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук.

Содержание диссертации полностью соответствует п. 32 «Денежно-кредитная политика в Российской Федерации и за рубежом. Критерии и методы повышения эффективности денежно-кредитной политики» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Теоретическая значимость результатов диссертационного исследования заключается в исследовании методологических основ органической взаимосвязи денежной политики центрального банка и финансовым поведением населения страны.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в решении актуальной задачи по повышению результативности денежной политики центрального банка, учитывающей специфику финансового поведения населения страны.

Отмечаю, что:

1) Соискатель учёной степени *Диденко В. Ю.* предложила значимые для экономической науки и рыночной практики положения, соответствующие уровню докторской диссертации, имеющей характер фундаментального теоретического исследования.

2) Соискатель учёной степени *Диденко В. Ю.* ввела в научный оборот следующие новые научные результаты.

### **Методологические:**

1. Разработала методологические основы влияния денежной политики центрального банка на финансовое поведение населения страны в контексте необходимости обеспечения стабильности общего уровня денежных цен товаров (С. 24–83).

2. Раскрыла алгоритм оценки моделей финансового поведения лиц, ведущих домашнее хозяйство, способствующий выявлению субъективных предпочтений по сбережению и преумножению денежных средств в интересах мониторинга инфляционных ожиданий (С. 47–60; 120–138).

3. Создала «индикаторы-предвестники», способствующие выявлению изменений инфляционных ожиданий. Усовершенствовала методику применения кластерного подхода к исследованию региональных проблем, обусловленных особенностями финансового поведения населения в разных регионах страны (С. 167–180; 219–253).

#### **Теоретические:**

1. Обосновала направления воздействия денежной политики центрального банка на финансовое поведение лиц, ведущих домашнее хозяйство, с учетом региональной специфики (С. 253–269).

2. В целях повышения доверия к политике Банка России и снижения инфляционных ожиданий населения в регионах Российской Федерации обосновала необходимость нового подхода к оценке предпочтений ЦБ РФ (С. 192–203; С. 262–267).

#### **Практические:**

1. Предложила концепцию трансформации финансового поведения населения, которая позволит определять предполагаемый размер конечного продукта рынка с учётом инфляционных ожиданий населения страны (С. 203–219).

2. Разработала концепцию трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, учитывающую изменения предпочтений населения и траекторию инфляционных ожиданий; реализация данной концепции может обеспечить условия для предоставления кредитов на более длительный срок в целях развития российской экономики (С. 296–316; 312–347).

**Замечания.** Представленное диссертационное исследование без сомнения носит фундаментальный характер и отличается своей последовательностью в раскрытии положений, вынесенных на защиту. Это его характеризует, безусловно, с положительной стороны. Однако в этой последовательности защищаемых положений есть те, которые имеют дискуссионный характер и требуют дополнительного пояснения.

1. Первое из них относится к позиционированию современной денежной системы, в рамках которой функционирование института центрального банка строится на доверие к нему и проводимой им политике. Иначе сказать, диссертант позиционирует современную денежную систему как

Следует отметить, что такое позиционирование денежной системы и соответствующей основы эмиссионной деятельности центрального банка стало по итогам Ямайской международной валютно-денежной конференции, на которой центральные банки западных стран приняли единогласное решение по отказу от выполнения своих долговых обязательств перед держателями их ценных бумаг – банкнот. Очевидно, что лица, отказавшееся от выполнения своих долговых обязательств, более не заслуживали доверия. Между тем именно после данной конференции денежная система стала позиционироваться фидуциарной, то есть основанной на полном доверии к ЦБ, к проводимой им денежно-кредитной политике. Вряд ли, надо дополнительно аргументировать, что такое позиционирование имеет не только лукавый, но и антинаучный, а точнее сказать псевдорелигиозный характер. И именно такой характер статуса ЦБ и современной денежной системы отстаивается в представленном диссертационном исследовании, в котором красной нитью проводится мысль о необходимости доверия к ЦБ, как основе успешности проводимой им политики. На наш взгляд, в научном труде в большей степени следует делать акцент на аргументы научного, а не «религиозного» порядка. Это означает, что позиционирование ЦБ должно осуществляться не с точки зрения лукавых решений Ямайской конференции, а с точки зрения действительного характера современной денежной системы, которая на самом деле не является фидуциарной. В противном случае объективно напрашивается вопрос: каков «объём» доверия представлен одной денежной единицей? В рамках золото-стандартной денежной системы ответ на такой вопрос сводился к величине масштаба денежной единицы, официально установленной в каждой стране. В условиях же современной денежной системы ответа на этот вопрос не существует, так как решениями Ямайской конференции масштаб денежной единицы был упразднён.

2. В представленном исследовании институт ЦБ и его денежно-кредитная политика дифференцируются на независимую и консервативную. Следует отметить, что такая дифференциация имеет не столько научно-обоснованный, сколько субъективный характер. В действительности основой дифференциация политики ЦБ является его статус. Как известно, в одних странах ЦБ принадлежит государству, в других находится в частной или же в смешанной собственности. Соответственно в одних странах он ориентирует размер эмиссии денежных средств на величину валютной выручки отечественных экспортёров, а в других на дефицит государственного бюджета. При этом общей основой, определяющей возможность

осуществления центральным банком эмиссионной функции, выступает доверие к нему. Такое положение дел можно было принять индифферентно, если бы оно не завело в тупик развитие финансово-банковской системы, проявляющийся с одной стороны в невозможности погашения кредиторской задолженности правительствами всех без исключения западных стран, а с другой - в критическом состоянии качества активов центральных банков этих стран. Между тем в представленном диссертационном исследовании акцент делается именно на необходимости высокого уровня доверия к ЦБ, как основе успеха проводимой им политики. Вряд ли, с таким подходом можно согласиться.

3. Как отмечено во введении диссертации, её целью является исследование влияния ДКП на финансовое поведение населения. Между тем в исследовании речь идёт о влиянии ДКП на финансовое поведение не только, и даже не столько населения, сколько на поведение отдельных индивидов, домашних хозяйств и семей. Безусловно, население страны складывается из отдельных индивидов, семей, различных социальных групп. Однако между ними нельзя ставить знак тождества. Индивид (физическое лицо) есть субъект; домашнее же хозяйство есть объект. Финансы имеются у субъекта, но не у объекта. Поэтому говорить о финансовой политике домашних хозяйств, на наш взгляд, является не оправданным. Домашнее хозяйство как таковое, безусловно, существует и его ведёт отдельное лицо или же семья; и именно о их финансовом поведении необходимо было вести речь. При этом следует иметь в виду, что поведение этих лиц разное. На наш взгляд, более ответственное и взвешенное поведение, как правило, характерно для семей. Кроме того, финансовое поведение физических лиц в разном возрасте имеет свои особенности, кстати, хорошо описанные в произведении А.С. Пушкина «Скупой рыцарь». Разное финансовое поведение будет и у семей с разным количеством детей и рядом других особенных обстоятельств. Между тем в представленном исследовании на это не было обращено достаточного внимания. В нём был сделан акцент лишь на различных последствиях единой ДКП в различных регионах страны. На наш взгляд, исследование выиграло, если в нём хотя бы в проблемной форме был поставлен вопрос о дифференциации ДКП и по отраслевому признаку.

4. Дискуссионным, на наш взгляд, в работе является сама постановка вопроса о влиянии ДКП на финансовое поведение населения. И дело тут не столько в том, что население не имеет непосредственных отношений с центральным банком, и его доверие к ЦБ имеет, скорее трансцендентный

характер, который как таковой довольно проблематично зафиксировать в каких-либо единицах измерения материального мира. Дело в том, что ДКП должна воздействовать главным образом на развитие национальной экономики, которая в свою очередь выступает основой финансовой политики физических лиц и семей. Акцент же, который делается самим Банком России на то, что он якобы оказывает влияние на финансовую политику населения есть, скорее, некое симулирование деятельной политики ЦБ РФ в её информационной части, чем нечто реальное, имеющее отношение к фактическому развитию национальной экономики.

Кстати, в части влияния развития национальной экономики на финансовое поведение населения, а также обратное влияние финансовой политики населения на развитие национальной экономики было бы целесообразно поставить и рассмотреть вопрос о соотношении между размером семейных бюджетов и конечным продуктом страны (рынка). На это в диссертационном исследовании не было обращено внимания.

5. К числу «досадных» ошибок в представленном исследовании, на наш взгляд, следует отнести следующее:

- в работе не дифференцируются понятия «деньги» и «денежные средства»; возможно в каких-то случаях такое отождествление допустимо, если речь идёт о раскрытии поведения населения; но поскольку от лица населения говорит диссертант, постольку, по нашему мнению, дифференциацию этих понятий следовало делать;

- не совсем удачным новационным термином в работе является такое понятие, как «якорь» денежно-кредитной политики (С. 56), под которым имеется в виду в одном случае монетарное золото, а в другом – доверие к центральному банку; в действительности перечисленное является не «якорем», а одним из составляющих денег, а именно их качественной определённости;

- вряд ли уместно в строгом научном исследовании использование такого сленга, как «длинные деньги»; деньги не могут быть длинными или короткими; долгосрочными или же краткосрочными бывают виды кредитов и займов;

- в теоретической части исследования автор неоднократно использует понятие «классические экономисты»; в действительности таковых экономистов нет и не было; более того, даже понятие «классическая английская политэкономия» является признанным лишь в рамках западной

экономической мысли, но в не в рамках мировой экономической науки, частью которой является российская школа экономической мысли;

- в работе совершенно не заслуженно утверждается, что «классическая политэкономия» рассматривает общество как «организм» (с. 22); если под этой школой иметь в виду английскую (еврейскую) школу политэкономии, то следует сказать, что она на самом деле общество рассматривала как механизм, который должен быть устроен на основе рационального поведения участников рыночных отношений, в результате чего «невидимая рука рынка» всё расставит по своим местам. С позиции российской школы такой взгляд является научно необоснованным, ангажированным; именно российская школа стоит на позиции того, что общество (рынок) есть организм;

- наконец, можно отметить, что диссертационное исследование значительно выиграло бы, если в конце каждой главы были подведены её итоги; в этом случае исследование воспринималось более цельным.

3) Диссертация *«Методология влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения России»* обладает внутренним единством и имеет вполне дискурсивный характер. Последовательность всех четырёх глав работы и их формулировка достаточно органично согласуются с тематикой представленного исследования и направлены на достижение поставленной цели, состоящей в разработке теоретических и методологических основ рассмотрения влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения в интересах устойчивого повышения их благосостояния и обеспечения экономического роста.

4) Обоснованность положений и выводов диссертации *«Методология влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения России»* подтверждена следующими аргументами:

1. Обоснованность результата, полученного *Диденко В. Ю.* в отношении разработки методологических основ влияния денежной политики центрального банка на финансовое поведение населения страны в контексте необходимости обеспечения стабильности общего уровня денежных цен товаров подтверждается раскрытием системного, научного и концептуального подходов, позиций зарубежных и отечественных авторов в отношении ДКП в свете концепции несовершенных знаний. Концептуальные подходы к исследованию ДКП в контексте её влияния на финансовое поведение населения представлены в Таблице 1 (С.27); влияние ДКП Банка России на финансовое поведение населения Российской Федерации представлены на

Рисунке 3 (С. 31); методика интегративного подхода к взаимосвязи ДКП и финансового поведения населения систематизированы в Таблице 2 (С.39).

2. Обоснованность результата, полученного *Диденко В. Ю.* в отношении алгоритма оценки моделей финансового поведения лиц, ведущих домашнее хозяйство, способствующего выявлению субъективных предпочтений по сбережению и преумножению денежных средств в интересах мониторинга инфляционных ожиданий подтверждается изложением авторской позиции по данному вопросу (С. 47–60; 120–138).

3. Обоснованность результатов, полученных *Диденко В. Ю.* в отношении «индикаторов-предвестников», способствующих выявлению изменений инфляционных ожиданий подтверждается их систематизацией, представленной в Таблице 30 (С.167). Обоснованность результатов, полученных *Диденко В. Ю.* в отношении усовершенствованной методики применения кластерного подхода к исследованию региональных проблем в российской экономике подтверждается детальным раскрытием дифференциации регионов страны по уровню социально-экономического развития (С. 167–192; 219–253).

4. Обоснованность результатов, полученных *Диденко В. Ю.* в отношении направления воздействия денежной политики центрального банка на финансовое поведение лиц, ведущих домашнее хозяйство, с учетом региональной специфики, подтверждено раскрытием особенностей финансового поведения физических лиц в различных регионах страны в зависимости от понимания лицами системных рисков, существующих на финансовом рынке (С. 253–269).

5. Обоснованность результатов, полученных *Диденко В. Ю.* в отношении подхода к оценке предпочтений ЦБ РФ, то есть склонности к риску при принятии решений по денежно-кредитной политике, подтверждается раскрытием авторской позиции по данному вопросу (С. 192–203; С. 262–267).

6. Обоснованность результатов, полученных *Диденко В. Ю.* в отношении концепции трансформации финансового поведения населения подтверждается репрезентативным анализом работ ряда зарубежных авторов (И. Фишера, Дж. Хаусмана, Х.М. Шефрина, Р.Х. Талера), и раскрытием собственной позиции по данному вопросу (С. 203–219).

7. Обоснованность результатов, полученных *Диденко В. Ю.* в отношении концепции трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, учитывающей изменения предпочтений населения и траекторию инфляционных ожиданий подтверждается обоснованием необходимости

включения в организационную структуру Банка России Департамента коммуникаций, которому вменяется в обязанность ведение работы с различными аудиториями на разных уровнях сложности и с использованием различных каналов и форматов; а также раскрытием концепции трансформации финансового поведения населения, позволяющей управлять денежным предложением на основе инфляционных ожиданий физических лиц, ведущих домашнее хозяйство (С. 296–316; 312–347).

5) Материалы диссертации *Диденко В.Ю.* использовались при выполнении научно-исследовательских работ по теме: «Социально-экономическое неравенство в России: тенденции и адаптация успешных зарубежных практик по преодолению/смягчению бедности» (Конкурс определения исполнителей научно-исследовательских работ среди молодых ученых, приказ Финуниверситета от 07.11.2019 № 2383/о) в части «анализа возможностей для согласования интересов государства и общества, а также различных слоев населения между собой, по вопросу реформирования государственной социальной и экономической политики с учетом лучших практик зарубежных стран»; «Современная теория финансового развития» (Государственное задание, первый этап фундаментальной НИР, приказ Финуниверситета от 12.07.2022 № 1762/о) в части «разработки теоретических положений, рассматривающих влияние финансовых кризисов на финансовое развитие и общественное воспроизводство».

Результаты исследования использованы в учебном процессе в ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» Департаментом банковского дела и монетарного регулирования Финансового факультета в преподавании учебных дисциплин «Современные концепции финансов и кредита», «Современная денежно-кредитная политика», «Финансы, деньги, кредит», «Деньги, кредит, банки», «Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

6) Диссертация содержит сведения о личном вкладе *Диденко В. Ю.* в науку, который выразился в развитии методологии влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения России.

В соответствии с выбранной тематикой исследования и поставленной целью *Диденко В. Ю.* сформулировала её задачи, определила объект и предмет исследования. Излагая материал проведённого исследования, *Диденко В. Ю.* проявила необходимые общетеоретические знания по научной специальности

5.2.4 – «Финансы» в соответствии с темой диссертации, а также продемонстрировала владение логикой и методологией научного исследования.

Усвоив фактический материал и специальные знания в отношении методологии влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения России, *Диденко В. Ю.* проявила необходимые способности к научной деятельности в решении новых научных задач по специальности 5.2.4 – Финансы (экономические науки). Она приняла непосредственное участие в получении исходных данных, исследуемых в диссертации, в апробации полученных результатов исследования и в подготовке основных публикаций по выполненной работе.

7) Все материалы, заимствованные *Диденко В. Ю.* из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель учёной степени *Диденко В. Ю.* указала, что лично ею получены следующие результаты:

- Предложен интегративный методологический подход к влиянию ДКП на финансовое поведение населения, сочетающий интеграцию неоклассических и поведенческих концепций ДКП, концепции независимости монетарных властей, несовершенных знаний центрального банка об экономических агентах и позволяющий учитывать «закрепленные» ожидания населения при формировании ДКП, ориентированной на обеспечение ценовой стабильности (С. 24-83).

- Сформирован алгоритм оценки моделей финансового поведения на основе ликвидности бюджетов домохозяйств, направленный на выявление их предпочтений по сберегательной активности с целью мониторинга траектории инфляционных ожиданий населения и предпринимательских намерений, способствующих финансовому благосостоянию населения. Анализ поведенческих данных обеспечивает повышение качества оценки воздействия ДКП на финансовое поведение домохозяйств, улучшая понимание иррациональности влияния политики на решения отдельных групп домохозяйств и содействуя обоснованным финансовым решениям. Установлено, что ДКП может корректировать последствия неоднородности предпочтений домохозяйств, проявляющихся в изменении инфляционных ожиданий, обеспечивая сохранение ликвидности средств бюджета домохозяйства и улучшая финансовое благосостояние в условиях несовершенства рынка. Предложены индикаторы, которые содействуют

поиску связи между факторами, основанными на положениях теорий финансового поведения и инфляционными ожиданиями населения (С. 47–60; 120–138).

- Разработаны «индикаторы-предвестники», способствующие выявлению изменений инфляционных ожиданий и улучшающие поиск инфляционной неоднородности, которая оказывает влияние на ДКП и финансовые решения в регионах Российской Федерации. Усовершенствована методика применения кластерного подхода к изучению региональных проблем в экономике, формирующих неоднородные условия формирования и реализации ДКП. Анализ условий реализации ДКП в регионах выявляет искажения, влияющие на ее трансмиссионный механизм (С. 167–192; 219–253).

- Предложены направления воздействия ДКП на финансовое поведение населения с учетом региональной специфики: 1) для реализации ДКП предлагается учитывать инфляционные ожидания, формируемые домохозяйствами с учетом децильной принадлежности и региональной неоднородности; 2) для оценки воздействия единой ДКП на финансовое поведение домохозяйств принимать в расчет региональные различия в условиях реализации ДКП, а также реакцию децильных групп населения с учетом применения поведенческих ценовых моделей; 3) для обеспечения макроэкономической стабильности предложено выявлять поведенческие проблемы на рынке кредитов и депозитов, которые зависят от предубеждений потребителей и уровня информированности для наблюдения за таким поведенческим фактором, как понимание системных рисков финансового рынка (С. 253-269).

- Выявлены обоснованные взаимосвязи между, с одной стороны, долей валовых сбережений в национальном доходе и долей кредитов частному сектору относительно ВВП и, с другой стороны, уровнем инфляции, инфляционными ожиданиями, процентными ставками, что позволяет оценить уровень ликвидных средств бюджетов домохозяйств и проблемы источников их формирования. Решение данных проблем позволит поддерживать достаточный уровень ликвидности средств бюджетов домохозяйств, который может меняться в зависимости от их текущих потребностей, что позволит домохозяйствам адаптироваться к краткосрочным изменениям доходов (С. 271–296).

- Предложен подход к оценке предпочтений Банка России, то есть склонности к риску при принятии решений по денежно-кредитной политике

на основе подхода, предусматривающий взаимосвязь встречных предпочтений центрального банка и населения, в том числе, в разрезе субъектов Российской Федерации с учетом профиля региона, что повысит доверие к регулятору со стороны домохозяйств и, соответственно, снизит их инфляционные ожидания (С. 192-203; С. 262-267).

- Разработана концепция трансформации финансового поведения населения, позволяющая управлять денежным предложением на основе инфляционных ожиданий домохозяйств, отличительная особенность которой состоит в обосновании целесообразности учета неоднородности предпочтений, которые могут отличаться от репрезентативного агента, рассматриваемого центральным банком. Учет неоднородности предпочтений домохозяйств между децильными группами является ключевой для поддержания связи между ними и предпочтениями репрезентативного агента для установления ценовой стабильности. (С. 203–219).

- Сформирована концептуальная модель архитектуры ТММ ДКП Российской Федерации, детализирующая взаимосвязь каналов финансового поведения населения и каналов ТММ ДКП с учетом изменения предпочтений населения и траектории инфляционных ожиданий. Разработана концепция трансформации финансового поведения населения, которая позволяет управлять денежным предложением с ориентацией на факторы изменения инфляционных ожиданий, решения по развитию финансовых услуг и предпочтения домохозяйств. Реализация данной концептуальной модели будет способствовать решению проблемы формирования «длинных денег» в экономике для экономического роста (С. 296–316; 312–347).

8) Основные положения диссертационной работы *Диденко В.Ю.* отражены в 24 работах общим объемом 31,38 п.л. (авторский объем - 18,74 п.л.), в том числе в 19 статьях общим объемом 15,5 п.л. (авторский объем - 11,3 п.л.), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, из которых 3 статьи опубликованы в изданиях, отнесенных к категории К1-К2, а также в 3 статьях общим объемом 3,28 п.л. (авторский объем - 1,64 п.л.), опубликованных в изданиях, входящих в международную цитатно-аналитическую базу Scopus (Q2).

Все публикации по теме диссертации.

9) Соискатель учёной степени *Диденко В. Ю.* в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите зарекомендовала себя как опытный исследователь, глубоко погружённый в тематику своей работы. Она

обладает навыком и способностью решать актуальные научные задачи в отношении методологии влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения России.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация соответствует заявленной научной специальности, соответствует установленным критериям и требованиям и может быть допущена к защите.

доктор экономических наук, профессор

Кропин Юрий Анатольевич

15.04.2024

*[Handwritten signature]*



9.  
—  
гет  
ова  
г.