

*В диссертационный совет 6D. КОА-004 при
Таджикском национальном университете
(734025, г. Душанбе, ул. Буни Хисорак,
студенческий городок, учебный корпус 8)*

ОТЗЫВ

официального оппонента на диссертационную работу Газиева Мухиддина Нуридиновича на тему «Теоретические аспекты формирования денежно-кредитной политики и особенности ее реализации в современных условиях Республики Таджикистан», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – Экономическая теория (08.00.01.01 – Общая экономическая теория (политическая экономия))

1. Соответствие диссертации специальностям и направлениям науки, по которым диссертация представляется к защите.

Новизна и результаты исследования соответствуют Паспорту специальностей ВАК при Президенте Республики Таджикистан по специальности 08.00.01 – Экономическая теория (08.00.01.01 – Общая экономическая теория (политическая экономия)): п.1. Политическая экономия: структура и закономерности развития экономических отношений; роль и функции государства и гражданского общества в функционировании экономических систем; формирование экономической политики (стратегии) государства; теоретические проблемы экономической безопасности. п.1.3. Макроэкономическая теория: теория экономического роста; теория макроэкономического равновесия; теория денег; теория инфляции; теория управления экономическими системами. п.1.4. Институциональная и эволюционная экономическая теория: эволюционная теория экономической динамики.

2. Актуальность исследования. В условиях относительно благоприятной экономической конъюнктуры и, тем более в условиях финансового кризиса, значение и роль денежно-кредитной политики, как составной части экономической политики государства неуклонно возрастает. Реализация сбалансированной денежно-кредитной политики способно обеспечить создание оптимальных условий для эффективного взаимодействия банковского сектора и субъектов экономики, содействовать решению комплекса социально-экономических задач, стоящих перед страной.

В условиях переходных стран вопросы формирования денежно-кредитной политики приобретают особо важное значение, поскольку от их решения зависят не только масштабы и качественные показатели формирования финансового рынка, но и темпы роста валового внутреннего продукта, и в особенности, развитие производственного сектора экономики. В данном ракурсе весьма важными являются

теоретическое обоснование процессов формирования денежно-кредитной политики и определение особенностей ее реализации в современных условиях.

Сохранение позитивной динамики валового внутреннего продукта, укрепление платежного баланса и рост золотовалютных резервов возможны только в условиях стабильной макроэкономической ситуации и соответствующих показателей денежной сферы. Тем не менее, до сих пор, как в финансовом, так и в реальном секторе экономики ощутимы последствия кризисов, происходивших в стране и в мире период перехода к рыночным отношениям. В этой связи объективно возрастает значение и роль грамотной денежно-кредитной политики в сохранении положительных тенденций и создания предпосылок для дальнейшего экономического роста.

Денежно-кредитная политика, реализуемая Национальным банком Таджикистана, прежде всего ориентирована на цели антиинфляционного регулирования, то есть на поддержание долгосрочного внутреннего уровня стабильности цен. С другой стороны, давление внешних экономических факторов на отечественную экономику, требуют использование дополнительных ресурсов, способных обеспечить эффективное развитие страны. Таким ресурсом является государственная денежно-кредитная политика, обладающая достаточным резервом, способным обеспечить выход экономики на новые траектории роста.

Актуальными являются, как теоретические исследования в данной области, направленные на эффективную реализацию денежно-кредитной политики, так и апробация полученных результатов на практике. Всё вышесказанное, безусловно, подтверждает актуальность темы научно-исследовательской работы.

Судя по основному тексту диссертационной работы автор Газиев М.Н. выполнил большую и очень кропотливую работу по изучению истории теорий денег и денежно-кредитной политики. У него складывались глубокие знания, по теориям, которые разработаны и выдвинуты классиками, неоклассиками, институтционалистами и видными представителями современных школ экономическими науками. В работе чувствуется собственный подход автора диссертации к концепциям и теоретическим подходам каждой школы экономической науки по вопросам денежного обращения и денежно-кредитной политики. В работе в отличие от многих научных трудов выполненных в Таджикистане и в других переходных странах бросается в глаза четкая новизна относительно крупных вопросах, которые имеют огромное количественное значение и все еще вызывающие дискуссии среди специалистов и ученых. Речь, в частности идет о трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики, о месте денежно-кредитной политики в макроэкономической динамике развития общества. Диссертант в теоретическом плане произвел анализ факторов и их значимости для формирования денежно-кредитной и макроэкономической политики.

3. Степень новизны результатов, полученных в диссертации, и научных положений, представленных к защите.

Научная новизна исследования. Автором используются различные подходы и методы обоснования полученных результатов, выводов и рекомендаций,

изучаются и критически оцениваются известные достижения и теоретические положения исследований других авторов относительно роли и места денежно-кредитной политики в обеспечении экономического роста.

Основные выводы и результаты, полученные диссертантом, обоснованы и достоверны, так как опираются на существующую теоретико-методологическую базу.

Использование автором в процессе научного решения поставленных задач, а также теоретический подход к изучению явлений в значительной мере обусловил результативность исследования денежно-кредитной политики, а также разработку научных и практических рекомендаций по формированию денежно-кредитной политики и совершенствованию инструментов ее проведения.

В диссертационной работе Газиева М.Н. представлены результаты, содержащие элементы научной новизны, заключающихся в следующем:

➤ обобщены результаты исследования эволюции концептуальных положений различных экономических школ по денежно-кредитной политике, уточнено её экономическое содержание, обоснована роль в обеспечении экономического роста страны и определено, что макроэкономическая ситуация значительно воздействует на денежно-кредитную политику, и в тоже время последняя также оказывает влияние на макроэкономическую ситуацию и определяет основные направления ее реализации;

➤ предложена авторская трактовка понятия денежно-кредитной политики, которая состоит в том, что: «Денежно-кредитная политика – это совокупность мер и способов управления экономикой, осуществляемая национальными банками, используя инструменты ее проведения для обеспечения макроэкономической стабильности, в том числе и на денежном рынке через изменения денежной массы и процентной ставки с целью достижения экономических целей и макроэкономических задач, таких как сдерживание инфляции, повышения темпов экономического роста и ускоренного развития производственного сектора экономики». Также, выявлено, что факторами, влияющими на реализацию монетарной политики в современных условиях экономики Таджикистана, являются внешние и носят немонетарный характер;

➤ на базе анализа современного состояния национальной экономики определено влияние денежно-кредитной политики на макроэкономические показатели Республики Таджикистан и выявлено, что ее реализация оказывает влияние на различные макроэкономические показатели, такие как: уровень инфляции, объем ВВП, уровень занятости и безработицы, состояние инвестиционной среды, устойчивость курса валюты, баланс платежей, экономическую активность населения и др. Также, в ходе исследования было установлено, что особенностями денежно-кредитной политики в современных условиях экономики Таджикистана являются отсутствие ее тесной координации с фискальной политикой, высокая доля наличных денег в обращении, низкий уровень монетизации и изменение объема денежной

массы с учетом изменения объема ВВП за счет резервных денег, что свидетельствует о реализации количественного операционного показателя;

➤ анализ монетарных инструментов денежно-кредитной политики выявил, что они демонстрируют механизм нейтральности, так: соотношение обязательных резервов и кредитных вложений банков в экономике проявляют слабую степень взаимосвязи, влияние кредитных вливаний на рост ВВП незначителен, снижение ставки рефинансирования не приводит к расширению доступности кредитов для секторов национальной экономики, а также ставка рефинансирования оказывает ограниченное воздействие на изменение процентных ставок по кредитам;

➤ предложена разработанная модель трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, демонстрирующая влияние на макроэкономическую динамику с уточнением монетарного воздействия на финансовый и реальный сектор экономики, а также выявлено, что основным каналом монетарного воздействия НБТ на развитие экономических процессов в стране является денежный канал, посредством регулирования резервных денег;

➤ определены пути совершенствования денежно-кредитной политики и разработан механизм ее оценки в современных условиях национальной экономики на основе инструментальной базы режима инфляционного таргетирования.

Структура и объем диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, выводов и предложений, а также списка использованной литературы. Диссертация изложена на 184 страницах, содержит 18 таблицы, 26 рисунков, библиографический список, включающий 164 наименований.

4. Обоснованность и достоверность выводов и рекомендаций, указанных в диссертации.

В представленной диссертации обоснованы актуальность темы, теоретическая и методическая база исследования, определены научная новизна и ее практическая значимость. Сформулированы положения о необходимости изучения вопросов касающиеся формирования денежно-кредитной политики и особенности ее реализации в современных условиях экономики Таджикистана.

Обоснованность положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, подтверждается изучением и анализом научных трудов отечественных и зарубежных ученых по вопросам формирования денежно-кредитной политики и совершенствование инструментов ее проведения в современных условиях экономики Таджикистана, а также применением общенаучных методов исследования. Знакомство с диссертацией показывает, что диссертант глубоко осознаёт большое теоретическое и практическое значение темы своего исследования, а также исследование носит новаторский характер.

В первой главе научно-исследовательской работы «Теоретические основы исследования формирования и развития денежно-кредитной политики» - обобщены результаты исследования эволюции концептуальных положений различных экономических школ по денежно-кредитной политике и теории денег,

определены факторы, влияющие на формирование денежно-кредитной политики, а также уточнены основные ее цели и принципы.

У автора складывается свое личное, то есть авторское отношение по вопросам о роли денежно-кредитной политики в системе государственного регулирования экономики. Позиция автора заключается в том, что денежно-кредитная политика в настоящее время представляет собой одну из важнейших форм воздействия государства на экономику, и основывается на теоретических представлениях ученых-экономистов о роли денег в экономике и их влиянии на основные макроэкономические параметры: уровень инфляции, занятости, объем ВВП, платежный баланс, экономический рост и др.

Конкретизируя сущность денежно-кредитной политики, диссертант характеризует его как один из важнейших элементов государственного регулирования экономики (стр. 17-32).

На основе научно-теоретического исследования автором дополнено содержание понятия «денежно-кредитная политика» авторской ее трактовкой, которая состоит в следующем: «Денежно-кредитная политика – это совокупность мер и способов управления экономикой, осуществляемая национальными банками, используя инструменты ее проведения для обеспечения макроэкономической стабильности, в том числе и на денежном рынке через изменения денежной массы и процентной ставки с целью достижения экономических целей и макроэкономических задач, таких как сдерживание инфляции, повышения темпов экономического роста и ускоренного развития производственного сектора экономики» (стр. 35).

В ходе исследования диссертантом определено, что в последние годы в ходе реализации режима «инфляционного таргетирования» повлияли разнообразные факторы, что способствовали вызвать резкий рост инфляции в Таджикистане. К числу этих факторов относятся: отрицательный баланс внешней торговли; продолжение финансово-экономической неустойчивости в мировом масштабе, что связано с COVID-19; величина госдолга в структуре ВВП; значительное колебание курса национальной валюты за последние годы; большая доля импортных товаров в потребительской корзине страны; долларизация экономики; снижение соотношения денежных переводов мигрантов к ВВП (стр. 38-49).

В ходе исследования автором было выявлено основные принципы денежно-кредитной политики и схематично разделены на пять пунктов, что определяет основной целью денежно-кредитной политики и отражает сущность ее реализации в современных условиях экономики Таджикистана (стр. 52).

Диссертантом выполнен анализ динамики изменения целевых и инструментальных приоритетов денежно-кредитной политики в Республике Таджикистан, которое определяет реализации денежно-кредитной политики в рамках режима валютного, монетарного и инфляционного таргетирования в период с 2011 до 2023 гг. (стр. 59).

Во второй главе «Анализ влияния монетарных инструментов на макроэкономические показатели Республики Таджикистан» дана оценка

современного состояния денежно-кредитной политики Республики Таджикистан, проанализирована эффективность инструментов денежно-кредитной политики, а также исследовано воздействие трансмиссионного механизма на макроэкономическую динамику (стр. 69-110).

Основываясь из проведенного анализа, автор в таблице 2.1. детально и понятно показывает целевые ориентиры денежно-кредитной политики Республики Таджикистан. Также, вполне можно согласится с мнением автора, что в силу того, что уровень инфляции выступает ключевым показателем состояния макроэкономического прогресса, регулирование тенденций изменения цен остаётся доминирующим элементом в деятельности Национального банка (стр. 70).

В таблице 2.2. автор приводит динамичный анализ основных социально-экономических показателей по Таджикистану. На основе приведенного анализа диссертант устанавливает, что макроэкономические показатели тесно взаимосвязаны с денежно-кредитной политикой, и в большей мере с ВВП. Поэтому считается, что экономический рост и развитие национальной экономики выражается ключевым макроэкономическим показателем - валовым внутренним продуктом (стр. 72-74).

Следует поддерживать диссертанта по поводу того, что высокий процент денежной наличности в Таджикистане указывает на высокий уровень теневой экономики и неоднозначность в отношении её динамики. Повышение массы денежной наличности в обороте содействует избеганию уплаты налогов, что приводит к потерям поступлений в государственный бюджет за счёт недоплаты налоговых платежей (стр. 78).

Мы вполне согласны с мнением автора, что при низком уровне монетизации и ограниченной активности денежных агрегатов, в своей деятельности хозяйствующие субъекты и домашние хозяйства постоянно сталкиваются с дефицитом денежных ресурсов и с трудом обеспечивают свои потребности в финансировании. Дефицит или ограниченное денежное предложение вызывает нестабильность в экономике, сдерживает товароборот между участниками национальной экономики и затрудняет развитие рыночных механизмов. Также диссертант своевременно отмечает, что из-за того, что домашние хозяйства пытаются накапливать свои резервы в долларах США, используя их для приобретения недвижимости и автомобилей вне банковской системы, получается, что фактический уровень монетизации превышает официальные данные. (стр. 81-85).

Автор правильно отмечает, что эффективность инструментов денежно-кредитной политики возникает в том случае, когда она влияет на процесс регулирования денежного рынка и доступность кредитов, способствуя макроэкономической стабильности (стр. 94).

В ходе анализа соотношения обязательных резервов и кредитных вложений банков в экономику, автор пришел к выводу, что хотя уменьшение норм обязательных резервов чисто в теоретическом плане может улучшить возможности кредитных организаций в предоставлении кредитов, однако на практике такое воздействие на экономику Таджикистана незначительно и не приводит к уменьшению величины процентных ставок по кредитам (стр. 95).

Диссертант в процессе проведения динамического анализа определяет, что снижение ставки рефинансирования не приводит к расширению доступности кредитов для секторов национальной экономики, а также ставка рефинансирования оказывает ограниченное воздействие на изменение процентных ставок по кредитам (стр. 105).

Диссертантом в результате исследования теории и различных концепций подробности была исследована структура трансмиссионного механизма, а также логически сформулирована теоретическая позиция автора по механизму трансмиссии денежно-кредитной политики (рисунок 2.13.). Можно согласиться с рассуждением автора о том, что основным каналом монетарного воздействия Национального банка Таджикистана на развитие экономических процессов в стране является денежный канал, посредством регулирования денежной базы (стр. 124-127).

В результате исследования автор пришел к выводу, что особое значение уровня монетизации является ее пороговое значение, которое устанавливается денежно-кредитным органом. Он считает, что низкий уровень монетизации указывает на более высокую процентную ставку, снижение покупательной способности денег, рост инфляции, а также дисбаланс на денежном рынке (стр. 128).

В третьей главе «Основные направления совершенствования денежно-кредитной политики Таджикистана в условиях усиления влияния внешних шоков» определены и предложены направления совершенствования денежно-кредитной политики в условиях реализации режима инфляционного таргетирования.

В диссертационной работе диссертант определил, что реализация денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана ориентирована прежде всего на режим инфляционного таргетирования с целью обеспечения устойчивости уровня цен, осуществляемого путём контроля денежного предложения и резервных денег. Диссертантом установлено, что при режиме таргетирования инфляции валютный курс является плавающим, то есть он формируется под влиянием спроса и предложения на валютном рынке.

С целью улучшения процесса разработки и осуществления денежно-кредитной политики диссертант предлагает перейти от операционного количественного показателя (резервные средства) к операционному процентному показателю (процентная ставка). Этот метод содействует расширению денежного рынка и повышению эффективности процентной политики Национального банка (стр. 134).

Автор убеждён в том, что переход к режиму инфляционного таргетирования возможен только при совместных усилиях Национального банка и Правительства, ответственных за открытое регулирование инфляции. Лишь таким образом они готовы совместно оказывать воздействие на уровень инфляции. В процессе исследования диссертантом разработана схема взаимосвязи монетарных и фискальных мер воздействия на экономику (стр. 141-142).

В результате исследования, диссертантом разработана новая модель денежно-кредитной политики, который отражает контрциклическое воздействие мер на монетарные условия и через них – на динамику совокупного спроса и предложения, при этом во главу модели ставится рост ВВП. Автор считает, что при корректировке целевых значений инфляции необходимо учитывать инфляционные ожидания (стр. 146-147).

Диссертантом при анализе сопоставления депозитных и кредитных операций банков, произведена оценка коэффициента трансформации депозитных ресурсов банковской системы. Автор предлагает, что для трансформации депозитов в качестве кредита в реальный сектор экономики, прежде всего, необходимо создать экономическую основу для формирования инвестиционного поведения юридических лиц и населения, повышения осведомленности общественности о формах размещения свободных денежных средств в финансовом секторе, повысить финансовую грамотность населения, укрепить доверие населения к существующей банковской сфере (стр. 149-150).

Проведенный алгоритм оценки эффективности денежно-кредитной политики со стороны диссертанта показал, что реализация данной политики является сложным процессом, в котором Национальный банк стремится достичь определенных целей, таких как финансовая и ценовая стабильности, с использованием различных инструментов и мер. Автор пришел к выводу, что в современной экономической реальности для оценки эффективности денежно-кредитной политики необходимо установить критерии, тесно связанные с социально-экономическим развитием страны (стр. 152-154).

Можно согласиться с мнением автора о том, что стратегия режима инфляционного таргетирования становится менее эффективной в таких условиях, как отток капитала, сокращение иностранных инвестиций, отрицательный баланс торгового оборота, изменения в мировых ценах на сырье и товаров, конкуренция на мировом рынке и другие внешние факторы вызывающие негативное влияние. Таким образом, устранение проблем, связанных с указанными обстоятельствами, зависит не только от контрольных мер НБТ, но и от действий Таможенной службы при Правительстве РТ, Налогового Комитета при Правительстве РТ, Комитета по инвестициям и Агентства по государственному финансовому контролю и противодействию коррупции РТ (стр. 156).

В заключение работы, обобщены основные результаты диссертационного исследования, включая сделанные теоретические выводы и предложенные практические рекомендации.

5. Теоретическая и практическая значимость диссертационного.

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования заключается в дальнейшем развитии теории формирования и развития денежно-кредитной политики и совершенствования основных инструментов ее реализации с целью обеспечения роста национальной экономики. Основные положения, выводы и

рекомендации могут быть использованы органами государственной власти при обосновании, формировании и реализации денежно-кредитной политики, направленной на разработку основных направлений по обеспечению денежного равновесия, прогноза динамики спроса и предложения на рынке финансовых средств, составлении стратегических программ в сфере денежного регулирования и обеспечения уровня монетизации в стране.

Результаты диссертационной работы могут быть использованы при разработке учебных материалов в высших образовательных учреждениях экономического профиля и практической деятельности отечественных кредитных организаций, а также, при чтении курсов «Экономическая теория», «Макроэкономика», «Финансы, денежное обращение и кредит», «Социально-экономическая политика» и «Монетарная политика и банковский надзор».

Степень достоверности результатов подтверждается правильными методическими приёмами при обработке статистических данных, проведённой научной оценки содержания представленного материала, завершённой исследованием, а также публикациями автора в рецензируемых научных изданиях.

6. Подтверждение результатов диссертационного исследования в научных публикациях.

Публикации диссертанта по теме исследования отражают ее содержание, полученные выводы и рекомендации. По результатам исследования диссертантом опубликовано 16 научных статей, в том числе 6 статей в рецензируемых журналах, рекомендованных ВАК при Президенте Республики Таджикистан.

7. Соответствие оформления диссертации требованиям Высшей аттестационной комиссии при Президенте Республики Таджикистан.

Оформление диссертационного исследования соответствует критериям получения ученой степени кандидата экономических наук, соответствует критериям подготовки диссертации и экспертизы диссертации в Диссертационном совете, а также «Порядок присуждения ученых степеней», утвержденный постановлением Правительства РТ от 30 июня 2021 года, №267.

Диссертация написана в научном стиле, с использованием принятой терминологии, оформление диссертации не требует поправки.

Автореферат полностью соответствует содержанию диссертации. Существенные моменты содержания работы внесены в автореферат, являющиеся основным предметом защиты.

8. Замечания и отдельные рекомендации к диссертационному исследованию.

К сожалению, следует отметить, что диссертационная работа не лишена отдельных, но незначительных недостатков и упущений:

1. В первой главе, в параграфе 1.1. автор проводит общий обзор научной литературы по теории денег, денежному регулированию, однако он не дает более широкой дискуссии по данной категории, несмотря на то, что она имеется в работе;

2. В параграфе 2.2. проведён анализ и оценка эффективности инструментов денежно-кредитной политики в условиях экономики Таджикистана. Однако в данном параграфе слабо освещены вопросы используемых инструментов операции на открытом рынке;

3. В параграфе 3.2. диссертации предложен алгоритм оценки эффективности денежно-кредитной политики, который опирается на взаимосвязи различных социально-экономических показателей. Следовало бы оценки данного мероприятия сопровождать практическими расчетами;

4. На странице 123 стрелки, указывающие на функционирование валютного канала (рисунок 2.12.) стрелки указывают на неправильные направления. Следует их устранить;

5. В работе встречаются некоторые грамматические, орфографические и стилистические погрешности.

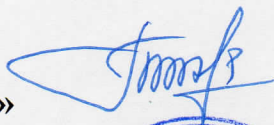
Вместе с тем, все указанные недостатки имеют рекомендательный характер в целом которые не снижают достоинства диссертационного исследования.

9. Общее заключение по диссертации.

Диссертационная работа Газиева Мухиддина Нуридиновича представляет собой завершённую научно-исследовательскую работу на актуальную тему, самостоятельно выполненную автором на достаточном научном уровне. Новые научные результаты, полученные диссертантом, представляют определённую ценность для экономической науки и практики банковской системы.

Вышеизложенные позволяют сделать вывод о том, что диссертация Газиева Мухиддина Нуридиновича на тему: «Теоретические аспекты формирования денежно-кредитной политики и особенности ее реализации в современных условиях Республики Таджикистан», соответствует требованиям Положения ВАК при Президенте Республики Таджикистан, а её автор Газиев Мухиддин Нуридинович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – Экономическая теория (08.00.01.01 – Общая экономическая теория (политическая экономия)).

Официальный оппонент:
кандидат экономических наук,
Председатель Правления
ЗАО «Банк развития Таджикистана»



Шарифзода П.О.

Подпись Шарифзода П.О. подтверждаю:
Начальник Службы персонала
ЗАО «Банк развития Таджикистана»



Асоева М.М.

«22» 04 2024 г.