

ОТЗЫВ

на диссертацию на соискание учёной степени кандидата наук
Павловой Анастасии Владимировны по теме
«Управление международными резервами в условиях трансформации
мировой валютно-финансовой системы»
доктора экономических наук, профессора Сапир Елены Владимировны,
включённой в списочный состав диссертационного совет Финансового
университета Д 505.001.103 по защите диссертаций на соискание ученой степени
кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук

Павлова Анастасия Владимировна представила диссертацию на тему:
«Управление международными резервами в условиях трансформации мировой
валютно-финансовой системы» на соискание учёной степени кандидата
экономических наук к публичному рассмотрению и защите по научной
специальности 5.2.5. Мировая экономика.

Содержание диссертации полностью соответствует п. 16. «Мировая
финансовая архитектура. Международные валютно-финансовые организации и
их роль в регулировании мировой экономики» Паспорта научной специальности
5.2.5. Мировая экономика (экономические науки) и профилю данной научной
специальности «Мировые финансы», установленному в Финансовом
университете.

Полагаю возможным допустить Павлову А.В. к защите диссертации.

Отмечаю, что:

1) Соискатель учёной степени Павлова А.В. предложила решение
актуальной научной задачи, имеющей важное теоретическое и практическое
значение для выстраивания долгосрочной стратегии участия России в
современной мировой валютно-финансовой системе: обосновала новые подходы
к управлению международными резервами с учетом формирования
многополярной валютно-финансовой системы в условиях геополитической
напряженности и предложила практические рекомендации по
совершенствованию управления международными резервами Банка России.

2) Соискатель учёной степени Павлова А.В. ввела в научный оборот следующие новые научные результаты:

Теоретические:

- введено теоретическое понятие функциональной адекватности международных резервов, под которой понимается соответствие международных резервов по объему и структуре целям национальной денежно-кредитной политики, потребностям развития внешнеэкономических связей, структуре экономики и состоянию финансового сектора страны;

- уточнен характер влияния макроэкономических показателей развитых и развивающихся стран, сгруппированных по уровню дохода на душу населения, на параметры международных резервов в контексте приоритетных направлений их использования; с использованием эконометрического моделирования доказана слабая прямая зависимость объема международных резервов и долей экспорта и импорта в ВВП;

- разработаны теоретические подходы к управлению международными резервами Российской Федерации при реализации трёх возможных сценариев трансформации мировой валютно-финансовой системы: подход на основе цифрового формата наднационального платежного средства; подход на основе использования национальных валют ведущих дружественных стран и подход, опирающийся на создание единого международного платежного средства на основе использования опыта обращения переводного рубля.

Практические:

- разработана система критериев для отбора резервных активов с учётом геополитических рисков, включающая, помимо известных параметров ликвидности, доходности и рискованности, такие характеристики резервных активов, как геополитическая позиция страны – эмитента валюты, степень воздействия финансовых властей на валютные рынки;

- в целях повышения эффективности валютно-финансового сотрудничества России со странами-партнерами даны рекомендации по совершенствованию структуры резервных активов Банка России и политики управления

международными резервами, которые обеспечивают необходимые направления их использования с учетом современной международной экономической и финансовой нестабильности.

Диссертация «Управление международными резервами в условиях трансформации мировой валютно-финансовой системы» обладает внутренним единством и целостностью как завершенная научная работа, в которой решен комплекс поставленных задач, предмет диссертации исследован и результаты изложены логически последовательно и методологически корректно, сделаны аргументированные выводы.

3) Обоснованность положений и выводов диссертации «Управление международными резервами в условиях трансформации мировой валютно-финансовой системы» подтверждена следующими аргументами.

По первому положению, выносимому на защиту. Аргументация положений и выводов в части расширения трактовки достаточности международных резервов через уточнение их функциональной адекватности, опирается, во-первых, на анализ основных направлений трансформации мировой валютно-финансовой системы в конце XX-XXI вв.: перераспределение глобальной ликвидности и глобальные дисбалансы (с. 16-20), дедолларизация и тенденция к формированию мультивалютной системы (с. 21-22); многополярность и тренд на валютный полицентризм (с. 23-26), цифровизация и появление частных и государственных цифровых валют (с.27-28), быстрое распространение криптовалют (с. 29). Во-вторых, на международную и российскую нормативно-правовую и регуляторную базу по формированию и оценке международных резервов (с. 30, 40-45). В-третьих, на результаты сравнительного анализа различных методов и критериев оценки достаточности резервов: Reserve Adequacy Indicator от МВФ, коэффициент покрытия импорта; критерий Гвидотти; критерий Редди, Композитный индикатор МВФ (ARA EM) и др. (с. 40-43). В-четвертых на статистические данные о достаточности международных резервов крупнейших экономик мира, в том числе - России (с. 46-48).

По второму положению, выносимому на защиту. Обоснованность

положений и выводов, достоверность новых результатов, полученных лично Павловой А.В. в части анализа взаимосвязи макроэкономических показателей стран, направлений международного использования валют и валютной структуры международных резервов, опирается на большой массив статистических данных, привлеченных к анализу. Автор рассчитала динамику и годовые темпы приростов совокупных глобальных валютных резервов в абсолютном и относительном (к мировому ВВП) выражении (с. 53-54); распределение совокупных международных резервов по группам стран в зависимости от уровня доходов на душу населения; удельный вес валютной компоненты и золота в совокупных глобальных резервах (с. 56-57); показала динамику структуры глобальных резервов в разрезе отдельных валют и др. (с. 62-63).

Что касается анализа корреляцией между долей доллара США в совокупных международных резервах и его реальным эффективным курсом, то оценить его результаты невозможно, так как формула модели и расчеты, связанные с моделированием не приведены (с. 67-68).

По третьему положению, выносимому на защиту. Предлагаемые подходы к управлению международными резервами Российской Федерации в случае реализации каждого из трёх разработанных сценариев трансформации мировой валютно-финансовой системы обоснованны. В разработке сценариев автор опирается на результаты исследований научной школы Финансового университета - А.В. Кузнецова, Л.В. Крыловой, В.В. Антропова, И.А. Балюка; полемизирует с известным экономистом Е.Ю. Винокуровым (с. 102). С предложенными в диссертации тремя возможными сценариями дальнейшего развития МВФС можно согласиться (с. 100-103).

По четвертому положению, выносимому на защиту, Павлова А.В. разработала систему критериев для отбора резервных активов с учётом геополитических и санкционных рисков, включающую, помимо известных параметров ликвидности, доходности и рискованности, такие характеристики резервных активов, как геополитическая позиция страны – эмитента валюты

(с. 134-145), степень воздействия финансовых властей (ЦБ) на валютные рынки (с. 131-132, 136), потенциал цифровизации резервного актива (с. 132-133, 137-138). Выводы опираются на результаты анализа в предшествующих главах диссертации и могут быть признаны обоснованными.

По пятому положению, выносимому на защиту, результаты диссертации также обоснованы. Разработанные Павловой А.В. рекомендации по совершенствованию структуры резервных активов Банка России и политики управления международными резервами и расширяют результаты, полученные предыдущими исследованиями. В целом выводы автора о перспективах использования множества валют для формирования международных резервов России достаточно объективны, корректны и взвешены (с. 140-143).

Таким образом, учитывая корректную методологию исследования, теоретическую обоснованность положений и выводов, использование большого массива статистических и аналитических данных, можно сделать общий вывод о достоверности большинства научных результатов, полученных Павловой А.В.

4) Результаты диссертации нашли практическое применение:

- в практической деятельности «Газпромбанка» (Акционерное общество). Используется методика оценки основных и альтернативных валют для включения в портфели валютных активов, а также адаптированная к текущим условиям структура валютного портфеля;

- на Кафедре мировой экономики и мировых финансов Факультета международных экономических отношений ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебной дисциплины «Валютное регулирование и валютный контроль: зарубежный опыт и практика».

5) Диссертация содержит сведения о личном вкладе Павловой А.В. в науку, который выразился в самостоятельно выполненном всестороннем исследовании актуальной и малоизученной в отечественной экономической науке проблемы. Соискатель приняла непосредственное участие в работе на всех стадиях исследования: постановке цели исследования, формулировании его

задач, определении предмета и объекта исследования, отборе, изучении и систематизации широкого круга источников исследования (всего в диссертации использовано 196 актуальных источников по теме исследования, в том числе аналитические материалы ВТО, ЮНКТАД, Всемирного Банка, Международного валютного фонда, ОЭСР, Нового Банка развития, Европейского Центрального Банка, Банка международных расчетов, Азиатского банка инфраструктурных инвестиций, Федеральной резервной системы США, информационных агентств McKinsey & Company, Financial Times и др.), формировании всего научного аппарата исследования, а также приняла личное участие в апробации результатов исследования, подготовке основных публикаций по выполненной работе.

6) Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Павловой А.В. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

7) Основные научные результаты диссертации отражены в 11 научных статьях общим объемом 6,51 п.л. (весь объем авторский), в том числе шесть работ авторским объемом 4,4 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

8) Соискатель учёной степени Павлова А.В. указала, что лично ею получены следующие результаты:

- расширена трактовка достаточности международных резервов путем введения понятия их функциональной адекватности;

- доказана неизбежность снижения инвестиционных качеств резервных активов, причем не только для подсанкционных, но для и налагающих санкции государств вследствие усиления рисков размещения резервов как в традиционные резервные валюты так и в альтернативные валюты;

- разработана система критериев для отбора резервных активов с учётом геополитических и санкционных рисков, включающая, помимо известных параметров ликвидности, доходности и рискованности, такие характеристики резервных активов, как геополитическая позиция страны – эмитента валюты,

степень воздействия финансовых властей на валютные рынки, потенциал цифровизации резервного актива;

- обоснованы направления трансформации структуры международных резервов Российской Федерации;

- разработаны рекомендации, направленные на совершенствование управления международными резервами Банка России.

9) Соискатель учёной степени Павлова А.В. в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показала себя как зрелый, сформировавшийся ученый, способный к самостоятельной исследовательской работе. Она проявила глубокие теоретические и методологические знания по научной специальности 5.2.5. Мировая экономика; овладела принципами, логикой и методологией научного познания. Особо следует отметить профессиональное владение современным инструментарием экономического исследования: методами макроэкономического, эконометрического, логико-исторического, сравнительного анализа. Овладев специальными знаниями, умениями и навыками в области исследования вопросов управления международными резервами, соискатель доказала наличие квалификационных способностей к дальнейшей самостоятельной научной деятельности в решении новых научных проблем экономической отрасли науки.

В то же время после прочтения диссертации возник ряд вопросов и замечаний:

- ✓ По прочтении диссертации остаются вопросы по обоснованию отдельных элементов категории «*функциональной адекватности*», которую автор вводит в своем исследовании (положение на защиту 1). Не раскрыты её конкретные составляющие и непонятно, как их оценить, чтобы сделать вывод об адекватности или неадекватности: 1) соответствие объема и структуры международных резервов тем целям, которые ставит перед собой регулятор; 2) обусловленность целей регулятора спецификой внешнеэкономических связей; 3) не ясна формулировка в отношении «структуры экономики и финансового сектора, степенью их развития в данной стране» (с. 10).

✓ В Приложении А «Классификация Всемирного банка по четырем группам доходов» представлены устаревшие сведения о месте России. С 2023 года Россия относится к группе стран с высокими доходами.

✓ Есть замечания редакционного характера. Например, подписи под рисунками Б1-Б5 выполнены стилистически небрежно с точки зрения правил русского языка.

Высказанные замечания не снижают общего уровня выполненного исследования. Исходя из изложенного, полагаю, что представленная диссертация Павловой Анастасии Владимировны на тему: «Управление международными резервами в условиях трансформации мировой валютно-финансовой системы»:

- 1) соответствует заявленной научной специальности 5.2.5. Мировая экономика и может быть допущена к защите;
- 2) соответствует установленным критериям и требованиям.

Сапир Елена Владимировна,
доктор экономических наук, профессор

05.05.2025



на
—
«

тета
кова
5г.