

## 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 Сильвестрова Сергея Николаевича, включённого в списочный состав совета по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук Д 505.001.103

Павлова Анастасия Владимировна представила к защите 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 (экономические науки).

Содержание диссертации соответствует п. 15 «Валютные курсы. Мировая валютная система. Международные валютные рынки» и 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).

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации.

Замысел предложенного исследования состоит в том, чтобы на основе выявления новых явлений в формировании международных резервов в условиях существующей геополитической напряженности и геоэкономической неопределенности определить изменения в подходах к управлению международными резервами в целях обеспечения финансовой стабильности и национальной безопасности.

На основе критического анализа работ зарубежных и российских исследователей по избранной тематике, автор выделил проблемы, которые нуждаются в более глубоком исследовании для достижения цели исследования. Эти проблемы проистекают из актуальных обстоятельств

формирования финансовых ресурсов и финансовых механизмов в российской экономике в условиях санкций со стороны экономически развитых стран и международных финансовых институтов и дефицита бюджетных средств.

Отмечаю, что:

1) Для реализации замысла работы предложены и в целом решены такие научные задачи, как: теоретическое обоснование функциональной достаточности международных резервов в концепции управления ими центральными банками в условиях адаптации к внешним вызовам; сравнительный анализ особенностей формирования международных резервов в различных странах в условиях трансформации МВФС (международной валютно-финансовой системы); оценка влияния различных макроэкономических показателей на структуру и динамику международных резервов; обоснование приоритетного сценария трансформации мировой валютно-финансовой системы для определения его влияния на политику управления международными резервами; разработка системы критериев отбора резервных активов, учитывающих геополитические риски.

По итогам полученных результатов А. В. Павлова сформулировала ряд рекомендации по формированию портфеля международных резервов Банка России и управлению им в условиях существующей МВФС с учетом санкционных ограничений и геополитических рисков.

Логика исследования выстроена таким образом, что позволяет автору в полной мере реализовать свой замысел, последовательно решая поставленные задачи исследования.

2) В диссертационном исследовании теоретически обосновано, что центробанки, управляющие международными резервами, в своей политике стремятся оптимизировать объем и структуру международных резервов, руководствуясь своими приоритетами в триаде целей по обеспечению надежности, ликвидности и доходности резервных портфелей. При этом

приоритеты в политике управления международными резервами разные, поскольку различаются ключевые параметры экономических и национальных валютно-финансовых систем, место и роль государств в МВФС.

В этой связи сделан вывод, что использование единых для всех государств критериев достаточности международных резервов неправомерно, поэтому вводится понятие «функциональной адекватности международных резервов» страны. Под этим понятием понимается соответствие объема и структуры международных резервов тем целям, которые ставит перед собой регулятор, управляющий ими, и которые обусловлены спецификой структуры экономики и финансового сектора, а также степенью их развития в данной стране.

Для оценки функциональной адекватности международных резервов страны автором предложено использовать скорректированный на основе авторского предложения Композитный индикатор достаточности международных резервов МВФ (ARA EM).

Особое место в исследовании заняли идентификация и систематизация факторов, определяющих структуру резервов. Показаны современные тенденции влияния различных факторов на объем и структуру международных резервов для различных групп стран по уровню подушевого ВВП.

Оценка факторов, влияющих на валютную структуру резервов различных стран, проведена на основе расчета показателей парной корреляции макроэкономических и внешнеэкономических показателей и долей валютных резервов в номинальном ВВП.

3) Основными результатами диссертационного исследования, имеющими практическое значение, стали предложенные соискателем подходы к управлению международными резервами в условиях эволюционирующей в направлении многополярности, фрагментации, валютного полицентризма и цифровой трансформации МВФС.

В практике управления резервами, как аргументировано обосновано соискателем, следует учитывать, что при сохранении защитной и обеспечительной функции резервов формирование валютной части

международных резервов будет определяться выбором между эффективностью и обеспечением безопасности со смещением в направлении последней цели.

Следовательно выбор, считает автор, сместится в пользу валют торговых партнёров и блоковых и геополитических союзников при соблюдении критериев надежности и ликвидности. Можно также согласиться с выводом, что снижение доверия к основным резервным валютам обусловит большую диверсификацию валютного портфеля и, что важнее, диверсификацию в направлении новых классов резервных активов.

В заключение в исследовании внесено предложение провести корректировку такого документа МВФ, как «Международные резервы и ликвидность в иностранной валюте. Форма представления данных: руководящие принципы» путем расширения трактовки международных резервов как «внешних» активов. Сделано это с целью добиться признания в перечне резервов не только финансовых, но и реальных активов. Предлагается расширить перечень возможных резервных активов за счет пулов базовых товарных активов, являющихся предметом экспорта тех или иных стран.

На это основе сделан вывод, что при расширении использования цифровых финансовых активов (ЦФА) в составе международных резервов эти виды активов могли бы стать обеспечением стейблкоинов.

4) Достоверность результатов, полученных А. В. Павловой, научная обоснованность выводов и результатов исследования подтверждается обобщением и критическим осмыслением результатов исследований отечественных и зарубежных ученых по вопросам формирования и управления международными резервами центральных банков, доклады, отчеты, научные исследования, проведенные специалистами Банка международных расчетов, Международного валютного фонда (далее – МВФ), Европейского центрального банка, Банка России, и управляющих международными резервами других стран, статистические материалы и официальные сайты международных организаций, центральных банков, научно-исследовательских и иных профильных институтов.

Для сбора, анализа и обработки статистической информации разработан специальный программный комплекс на языках R и Python. На это основе проведено эконометрическое исследование факторной зависимости структуры и объемов международных резервов.

Библиографический список диссертационного исследования включает 202 наименований. Текст диссертации изложен на 184 страницах, содержит 19 таблиц, 357 рисунков и три приложения .

5) Результаты диссертации Павловой Анастасии Владимировны могут найти практическое применение в деятельности Центрального банка России, а также других органов денежно-кредитного регулирования при разработке подходов к управлению международными резервами в условиях формирования многополярной мировой валютно-финансовой системы, усиления геополитических рисков и угрозы санкционных ограничений.

Материалы диссертации, в частности методика оценки основных и альтернативных валют для включения в портфели валютных активов позволяет снизить последствия внешних ограничений, а предлагаемая валютная структура портфеля адаптирована к текущим условиям и используется в практической деятельности «Газпромбанка» (Акционерное общество).

Материалы исследования используются Кафедрой мировой экономики и мировых финансов Факультета международных экономических отношений Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Валютное регулирование и валютный контроль: зарубежный опыт и практика».

Основные результаты исследования представлены автором на пяти международных и российских научных конференциях.

б) Диссертация содержит сведения о личном вкладе А. В. Павловой в науку, который выразился в непосредственном участии соискателя в получении исходных данных и личном участии автора диссертации в апробации результатов исследования, подготовке основных публикаций по выполненной работе.

Основные положения, выводы и рекомендации диссертационного

исследования опубликованы в 11 научных статьях общим объемом 6,51 п.л. (авторский объем – 6,46 п.л.), в том числе 6 работ авторским объемом 4,4 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

7) Павлова Анастасия Владимировна ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите проявила необходимые общие теоретические знания по специальности 5.2.5 – Мировая экономика в соответствии с темой диссертации. Соискатель овладела принципами, методологией научного познания; получила специальные знания, умения и навыки по вопросам диссертации, доказала наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении научных задач по экономике.

#### 8) Замечания

1. В завершение п. 3.2. соискателем поднят, но не раскрыт вопрос об использовании стейблкоинов в качестве возможного компонента в структуре резервов. При этом значительное место уделено анализу рисков привлечения в подобном качестве разнотипных криптовалют. Вместе с тем, тема привлечения стейблкоина в упомянутом качестве и, прежде всего, обеспеченного, тем более, вскользь упомянутым пулом товарных резервов, представлялась бы более соответствующей рассмотрению альтернатив для развития МВФС и международных резервов.

2. В Приложении А, видимо, вследствие редакционного упущения не указано о какой классификации идет речь.

9) Соискатель учёной степени Павлова Анастасия Владимировна в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показала себя как самостоятельный, исследователь, способный формулировать теоретическую новизну и предлагать практическую реализацию полученных результатов.

Несмотря на незначительные высказанные замечания, диссертация состоялась и в целом соответствует установленным критериям и требованиям.

