

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
Пищика Виктора Яковлевича,
включённого в списочный состав диссертационного совета
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).

Полагаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите
диссертации.

Отмечаю, что:

1) Соискатель учёной степени Павлова Анастасия Владимировна
предложила значимые для науки и практики результаты исследования о
развитии концептуальных подходов к формированию портфеля резервных
активов с учетом возможных сценариев трансформации мировой валютно-
финансовой системы и о разработке практических рекомендаций по
оптимизации структуры резервных портфелей с учетом геополитических
рисков.

2) Соискатель учёной степени Павлова Анастасия Владимировна ввела
в научный оборот следующие новые научные результаты: расширена
трактовка концепции достаточности международных резервов путем введения
в трактовку этого понятия их функциональную адекватность, то есть
соответствие объема и структуры международных резервов тем целям,
которые ставит перед собой регулятор, с учетом специфики и степени
развития внешнеэкономических связей, структуры экономики и финансового
сектора страны; подтверждена взаимосвязь макроэкономических показателей
различных групп стран, направлений международного использования валют и
валютной структуры их международных резервов; выявлена слабая

статистически значимая прямая зависимость объема международных резервов от долей экспорта и импорта в ВВП; обоснованы подходы к управлению международными резервами Российской Федерации при различных сценариях трансформации МВФС; показано, что в среднесрочной перспективе наиболее реалистичным вариантом формирования механизма международных расчетов России с дружественными странами является создание единого международного платежного средства на основе опыта использования переводного рубля с дальнейшей трансформацией в цифровой вариант наднациональной валюты; разработана система критериев для отбора резервных активов, с учетом геополитических и санкционных рисков, включающая дополнительно в качестве характеристики резервных активов геополитическую позицию страны – эмитента валюты, степень воздействия финансовых властей на валютные рынки, потенциал цифровизации резервного актива; доказано, что в существующих геополитических условиях неизбежно снижение инвестиционных качеств резервных активов для всех групп государств вследствие усиления рисков ненадежности размещения в них свободных средств; разработаны на основе эконометрического анализа с применением предложенных автором критериев рекомендации по совершенствованию структуры резервных активов Банка России и политики управления международными резервами.

3) Диссертация Павловой А.В. на тему «Управление международными резервами в условиях трансформации мировой валютно-финансовой системы» обладает внутренней взаимосвязанностью, обусловленной логикой исследования и структурой изложения материала работы.

4). Обоснованность положений и выводов диссертации Павловой А.В. на тему «Управление международными резервами в условиях трансформации мировой валютно-финансовой системы» подтверждена следующими аргументами. Положение о расширении трактовки достаточности международных резервов путем введения понятия их функциональной адекватности подтверждено обоснованием необходимости учета зависимости объема и структуры международных резервов от тех целей, которые ставит перед собой регулятор и которые, в свою очередь, обусловлены спецификой внешнеэкономических связей, структурой экономики и финансового сектора, степенью их развития в различных странах (С. 43); положение о взаимосвязи макроэкономических показателей различных групп стран, направлений международного использования валют и валютной структуры международных резервов подтверждено проведенным анализом динамики и структуры международных резервов на глобальном уровне и по группам стран с использованием методов эконометрического анализа (С.С. 54-56; 74-77); положение о слабой статистически значимой прямой зависимости объема международных резервов от долей экспорта и импорта в ВВП подтверждено использованием методов корреляционно-регрессионного анализа (С. 82-83); положение о выборе эффективной модели управления международными

резервами Российской Федерации при каждом из разработанных сценариев трансформации МВФС подтверждено обоснованием возможности в условиях геополитического противостояния и фрагментации мировой экономики замещать традиционные резервные валюты, прежде всего, доллар США другими международными активами, увеличивая долю золота в международных резервах и расширяя использование альтернативных валют, с учетом изменения валютной структуры трансграничных расчетов (С. 102-104); положение о неизбежном снижении инвестиционных качеств резервных активов для всех групп государств, а также для альтернативных активов в существующих геополитических условиях подтверждено разработанной системой критериев для отбора резервных активов с учетом геополитических и санкционных рисков, включающая, помимо традиционных критериев, факторы геополитической позиции страны – эмитента валюты и степень воздействия финансовых властей на валютные рынки (С. 117-119; 135-139); рекомендации автора по совершенствованию структуры резервных активов Банка России и политики управления международными резервами подтверждены анализом и выводами на основе параметрических и непараметрических методов, а также построением эконометрических моделей на основе разработанных критериев (С. 140-142).

Достоверность и научная обоснованность результатов, положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в диссертационном исследовании Павловой А.В. подтверждается также их апробацией в установленном порядке.

5) Материалы исследования Павловой А.В. используются в практической деятельности «Газпромбанка». В частности, используется разработанная в диссертации методика оценки основных и альтернативных валют для включения в портфели валютных активов, позволяющая снизить последствия внешних ограничений и обеспечивающая адаптацию предлагаемой валютной структуры инвестиционного портфеля к текущим условиям.

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

6) Диссертация содержит сведения о личном вкладе Павловой Анастасии Владимировны в науку, который выразился в формулировании актуальности темы исследования, определении степени научной разработанности темы исследования, определении целей, задач, объекта, предмета и области исследования, а также разработке методических подходов к решению научной задачи по развитию теории и практики управления международными резервами, с учетом формирования многополярной мировой валютно-финансовой системы в условиях геополитической напряженности и реализации санкционных рисков.

7) Все материалы или отдельные результаты, заимствованные Павловой Анастасией Владимировной из текстов, принадлежащих другим авторам,

оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источника заимствования.

Соискатель ученой степени Павлова Анастасия Владимировна указала, что лично ей получены следующие результаты:

- расширена трактовка достаточности международных резервов путем введения понятия их функциональной адекватности, понимаемой как соответствие объема и структуры международных резервов целям регулятора, с учетом специфики внешнеэкономических связей, структуры экономики и финансового сектора, степенью их развития в данной стране;

- показана взаимосвязь макроэкономических показателей различных групп стран, направлений международного использования валют и валютной структуры их международных резервов;

- показано влияние макроэкономических показателей стран, сгруппированных по уровню дохода на душу населения, на параметры их международных резервов в контексте приоритетных направлений их использования;

- выявлена статистически слабая значимость прямой зависимости объема международных резервов от долей экспорта и импорта в ВВП;

- обоснованы подходы к управлению международными резервами Российской Федерации, с учетом каждого из разработанных сценариев трансформации МВФС;

- обосновано, что при сохранении геополитического противостояния и фрагментации мировой экономики формат наднационального платежного средства представляется возможным реализовать в виде региональной или блоковой цифровой валюты с использованием опыта переводного рубля;

- разработана система критериев для отбора резервных активов с учетом геополитических и санкционных рисков;

- доказано, что в существующих геополитических условиях неизбежно снижение инвестиционных качеств резервных активов;

- разработаны рекомендации по совершенствованию структуры резервных активов Банка России и политики управления международными резервами.

8) Основные положения, выводы и рекомендации диссертационного исследования Павловой А.В. отражены 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.

9). Соискатель учёной степени Павлова Анастасия Владимировна в ходе работы над диссертацией и подготовки к публичной защите показала себя как квалифицированный исследователь, способный сформулировать и решить научную задачу. Автор продемонстрировал основные профессиональные

умения и навыки, позволившие решить комплекс задач по систематизации и обобщению концептуальных аспектов управления международными резервами, количественной и качественной оценке влияния различных макроэкономических показателей на структуру и динамику международных резервов, по оценке влияния возможных сценариев трансформации МВФС на политику управления международными резервами, по разработке системы критериев отбора резервных активов с учетом геополитических рисков.

Отдельные положения диссертации носят дискуссионный характер. В частности, предлагаемое автором понятие «функциональной адекватности» международных резервов страны сформулировано вполне корректно как соответствие объема и структуры международных резервов тем целям, которые ставит перед собой регулятор, с учетом специфики структуры экономики и финансового сектора страны (с. 43). Однако, оно получило лишь частичное обоснование в тексте диссертации, в основном с позиций оптимизации структуры валютных резервов. По нашему мнению, акцент важно было сделать также, с учетом самого понятия «функциональной адекватности», на роли и возможностях МВР содействовать реализации денежных функций валют, в том числе российского рубля, в международном обороте, включая формирование и регулирование обменного курса, осуществление международных расчетов, международное инвестирование и функцию сбережения. В названиях таблиц 2.1. «Сравнение групп стран с разным уровнем доходов на душу населения по макропоказателям» (с. 75), 3.7 «Основные характеристики распределения дневных колебаний курсов некоторых «несанкционных» валют» и 3.8 «Показатель VAR для дневных колебаний некоторых «несанкционных» валют на уровне 1%» (сс. 123-124) не указаны временные периоды, за которые проводились сравнения по отдельным странам и валютам.

В целом полагаем, что представленная к защите 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.



Пищик Виктор Яковлевич,
доктор экономических наук, профессор

24.04.2025

ета
ова
5.Г.