

Отзыв

на диссертацию на соискание учёной степени кандидата экономических наук
Павлова Анастасия Владимировна
по теме «Управление международными резервами в условиях
трансформации мировой валютно-финансовой системы»,
доктора экономических наук, профессора
Толмачева Петра Ивановича,
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 по теме «Управление международными резервами в условиях трансформации мировой валютно – финансовой системы» к публичному рассмотрению и защите в диссертационном совете Финансового университета Д 505.001.103 в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Область исследования 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).

Диссертация Павловой А. В. «Управление международными резервами в условиях трансформации мировой валютно – финансовой системы», на наш взгляд, является *практико-ориентированным исследованием* дополняющая новыми знаниями современную теорию мировых финансов, диктуется увеличением масштабов трансграничного перемещения капиталов, роста взаимозависимости государств, возрастанием роли резервов, расширением направлений их использования, как обеспечение международного долга, макроэкономической стабильности и национальной финансовой безопасности в условиях формирования новой парадигмы развития глобальной экономики, что безусловно влияет на международные резервы – важнейший элемент МВФС, ее базовые характеристики, что предопределяет *актуальность исследования*.

Считаю возможным допустить соискателя учёной степени к защите диссертации по следующим основаниям:

Диссертация Павловой А.В. посвящена решению актуальной задачи - теоретического обоснования новых подходов к управлению международными резервами с учетом формирования многополярной мировой валютно финансовой системы в условиях геополитической напряженности и реализации санкционных рисков, а также разработка практических рекомендаций по управлению международными резервами Банка России.

Анализ содержания диссертации Павловой А.В. позволяет подтвердить, что соискателем поставлены и решены, в том числе, следующие заявленные задачи: систематизированы и обобщены концептуальные аспекты международных резервов, их функционал и достаточность, проанализирована взаимосвязь трансформации мировой валютно-финансовой системы и подходов к управлению международными резервами в политике центральных банков; исследованы процессы формирования и распределения международных резервов в глобальной экономике с учетом особенностей современной МВФС, специфики различных групп стран и дана количественная и качественная оценка влияния различных макроэкономических показателей на структуру и динамику международных резервов; разработаны возможные сценарии трансформации мировой валютно финансовой системы и определено их влияние на политику управления международными резервами; разработана система критериев отбора резервных активов с учётом геополитических рисков; разработаны рекомендации по формированию портфеля международных резервов Банка России и управлению им в условиях формирования многополярной валютной системы и геополитических рисков.

Тема управление международными резервами в условиях трансформации мировой валютно – финансовой системы приобретает значительную актуальность в связи с развертыванием процессов, направленных на поиск более сбалансированной и равноправной модели финансовой архитектуры в сфере международных экономических отношений в условиях деглобализации и формирования многополярной архитектуры мировой экономики.

Особый интерес представляют разделы исследования: Концептуальные подходы к формированию и управлению международными резервами (С.30-40); Влияние трансформаций мировой валютно-финансовой системы на политику управления международными резервами. Анализ динамики, структуры и распределения международных резервов в мировой валютно-финансовой си-

стеме (51-74); Направления трансформации политики управления международными резервами. 3.1 Возможные сценарии трансформации мировой валютно-финансовой системы и их влияние на политику управления международными резервами в условиях дедолларизации (С.97-110); Обоснование направлений трансформации структуры международных резервов Российской Федерации (С.111-130); Разработка рекомендаций, направленных на совершенствование управления международными резервами Банка России (С.131-143).

Научную новизну исследования предопределил авторский подход в обосновании с использованием методов эконометрического анализа концептуальных подходов к формированию портфеля резервных активов с учетом возможных сценариев трансформации мировой валютно-финансовой системы и разработке практических рекомендаций по оптимизации структуры резервных портфелей с учетом геополитических рисков.

Основные положения научной новизны диссертации Павловой А.В. содержатся в положениях, выносимых на защиту, *соответствие которых мы подтверждаем в настоящем отзыве*, в том числе: Расширена трактовка достаточности международных резервов путем введения понятия их функциональной адекватности, под которой понимается соответствие объема и структуры международных резервов тем целям, которые ставит перед собой регулятор и которые обусловлены спецификой внешнеэкономических связей, структуры экономики и финансового сектора, степенью их развития в данной стране (С. 43); На основе анализа динамики и структуры международных резервов на глобальном уровне и по группам стран с использованием методов эконометрического анализа показана взаимосвязь макроэкономических показателей различных групп стран, направлений международного использования валют и валютной структуры их международных резервов (С. 54–56). В диссертации Павловой А.В. на основе более широкого подхода показано влияние макроэкономических показателей стран, сгруппированных по уровню дохода на душу населения, на параметры их международных резервов в контексте приоритетных направлений их использования. С помощью методов корреляционно-регрессионного анализа выявлена слабая статистически значимая прямая зависимость объема международных резервов и долей экспорта и импорта в ВВП (С. 84–86); Исключительный интерес имеет положения исследования, в котором обоснованы подходы к управлению международными резервами Российской Федерации при каждом из разработанных сценариев трансформации мировой валютно-финансовой системы (С. 99–103). При сохранении гео-

политического противостояния и фрагментации мировой экономики цифровой формат наднационального платежного средства представляется возможным реализовать в рамках первого сценария – в виде региональной или блоковой цифровой валюты. В результате проведенного анализа базовым для дальнейшей работы стал вариант использования национальных валют ведущих дружественных стран с перспективой дальнейшего перехода на цифровой вариант этих национальных валют. В среднесрочной перспективе наиболее реалистичным является создание единого международного платежного средства на основе опыта использования переводного рубля с дальнейшей трансформацией в цифровой вариант наднациональной валюты.

В контексте современных вызовов научное осмысление данной проблемы для России имеет исключительное значение;

Автором 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 (ЦБ) на валютные рынки, потенциал цифровизации резервного актива (С. 135–139). Доказано, что в существующих геополитических условиях неизбежно снижение инвестиционных качеств резервных активов, причем не только для подсанкционных государств, вследствие усиления рисков размещения резервов как в традиционные резервные валюты (из-за возможности блокировок и снижения суверенных рейтингов вследствие усугубления внутренних проблем соответствующих стран), так и в альтернативные валюты (из-за более низких (С. 117–119; С. 138). параметров надежности и ликвидности); На основе параметрического и непараметрического методов и построения эконометрических моделей с применением предложенных критериев разработаны рекомендации по совершенствованию структуры резервных активов Банка России и политики управления международными резервами, которые обеспечивают необходимые направления их использования с учетом санкционных ограничений (С. 142–145).

Судя по диссертации, соискатель демонстрирует последовательность в и логичность аргументации гипотезы исследования, способность к синтезу зарубежных и отечественных теоретических и практических разработок, реализуя, таким образом, творческий подход к решению основных исследовательских задач и достижению поставленной цели. В работе использован обширный эмпирический материал.

Структура диссертации обусловлена целью, задачами и логикой исследования.

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 195 наименований. Текст диссертации изложен на 184 страницах, содержит 37 рисунков и 20 таблиц.

Основные положения, выводы и рекомендации диссертационного исследования опубликованы в одиннадцати 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.

Безусловным достоинством исследования, является то, что материалы диссертации используются в практической деятельности. 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).

Автору диссертации удалось решить поставленные в исследовании задачи. В то же время, нельзя не отметить имеющиеся в диссертационном исследовании некоторые недостатки, дискуссионные моменты и замечания, которые в целом не уменьшают научную и практическую значимость диссертации.

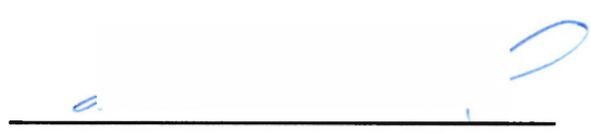
Исключительную актуальность на современном этапе приобретает мировой долг, долговая нагрузка в экономиках отдельных стран, в том числе развитых. В связи с этим, особое значение имеет роль резервных активов в хеджировании международных экономических сделок, в том числе, в реализации обязательств по инвестиционным проектам. Данная проблема, к сожалению, не нашла отражения в содержании предложенного исследования Павловой А.В.

Не менее значимым на современном этапе признается проблема криптовалют и фидуциарных денег. Автор не обозначил и не рассматривает данный вид финансовых активов в качестве инструментов мировой валютно-финансовой системы и их влияния на политику управления международными резервами.

В целом рецензенту представляется, что автором подготовлена диссертационная работа, по всем показателям (содержание элементов новизны и

насыщенность свежим материалом, теоретическая содержательность и прикладная применимость, соответствие работы специальности и отражение ее в печати) полностью отвечающая требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям.

Исходя из изложенного, полагаю, что представленная к защите диссертация Павловой Анастасии Владимировны по теме «Управление международными резервами в условиях трансформации мировой валютно – финансовой системы» соответствует заявленной научной специальности 5.2.5. Мировая экономика (экономические науки) и рекомендуется к защите.


Толмачев Петр Иванович,
доктор экономических наук, профессор
12 мая 2025г.

ФЕДЕРАЛЬНОЕ БЮДЖЕТНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ ВАСИЛИЯ ШУТОВИЧА


Ирина Петровна
Хова
12.05.25г.