

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Гуща Натальи Васильевны по теме: «Эффективность инструментов государственного регулирования структурных дисбалансов финансовых систем стран Юго-Восточной Азии», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 – Мировая экономика.

Актуальность темы диссертации Н.В. Гуща определяется усилением процесса глобализации, вызывающим, с одной стороны, растущую взаимозависимость национальных финансовых рынков и, с другой стороны, формирование структурных дисбалансов финансовых систем под влиянием потоков международного капитала. Как справедливо отмечено автором, отдельные страны практически утратили свои возможности в регулировании национального финансового рынка, в связи с чем все большую значимость приобретают инструменты, регулирующие не объем денежной массы в целом, а направленные на регулирование состояния финансовых рынков для предотвращения импорта дисбалансов из одной страны в другую, что что особенно ярко проявляется в период мировых финансовых кризисов.

Автором было верно отмечено, что на данный момент в научной литературе еще не достигнут консенсус о том, в каких условиях использование каких инструментов является наиболее эффективным. Чаще всего меры макропруденциального регулирования используются в странах с формирующимся рынком, где применяется политика гибкого валютного курса. При этом эффективность применения инструментов регулирования в странах ЮВА изучена в меньшей степени по сравнению с развитыми странами.

В связи с возросшей волатильностью рынков акций и облигаций в экономической литературе приобретает актуальность исследование факторов, которые оказывают влияние на ликвидность фондового рынка, а также взаимосвязи ликвидности банковских активов и ликвидности фондового рынка, однако по данной тематике остается неизученным вопрос, каким образом на

финансирование компаний оказывают влияние неоплаченные кредиты и краткосрочные займы.

Работа содержит элементы новизны, к которым относится определение термина «структурные дисбалансы»: это состояние качества активов финансовых систем, при котором повышается риск их финансовой стабильности.

Путем анализа мер государственной политики и опыта либерализации стран ЮВА выявлены факторы, влияющие на формирование внутренних структурных дисбалансов, проявляющихся особенно ярко в период мировых финансовых кризисов.

На основе предложенного автором определения проведенный анализ развития внутренних дисбалансов в динамике показал, что они сохраняются до сих пор, несмотря на несколько туроров либерализации финансовых систем, коснувшимся, в основном, операций со счетом капитала. Вместе с тем показано, что формируются новые внешние дисбалансы под влиянием международных потоков капитала.

Доказана гипотеза о том, что смена модели финансирования бизнеса с банковской (*bank-based financial system*) в пользу финансовой (*market-based financial system*) вызывает необходимость в переходе от преимущественного применения инструментов регулирования банковского сектора к использованию инструментов регулирования рынка акций.

В ходе исследования выявлены наиболее эффективные микро- и макропруденциальные инструменты, позволяющие регулировать дисбалансы финансовых систем, что восполняет недостаток литературы по финансовому управлению стран ЮВА.

В диссертации сформулированы предложения по реализации банковской интеграции в регионе, а именно: необходимо включение мер регулирования структурных дисбалансов в перечень условий, помимо установленных, для вхождения банков АСЕАН в банковский сектор другой страны-участницы.

Выявлены недостатки в мерах по регулированию институтов глобального управления, а именно: меры по дальнейшей либерализации счета операций с капиталом необходимо проводить с учетом дисбалансов финансовых систем, обусловленных потоками глобальной ликвидности. Только в этом случае регулирование будет способствовать увеличению эффективности структурных реформ и макроэкономической политики.

Вместе с тем необходимо отметить недостатки работы. Результат влияния применения инструментов регулирования на региональный и глобальный уровни управления, как было заявлено в цели, получен, однако в выводах отсутствует обобщение о совместном рассмотрении этих трех уровней (национального, регионального и глобального).

В целом диссертационная работа Н.В. Гуща представляет собой самостоятельное исследование, содержащее значительные элементы новизны, восполняющие пробел в научной литературе по тематике финансового развития стран ЮВА и имеющее практическую значимость. Автореферат полностью соответствует требованиям, предъявляемым ВАК Министерства образования и науки. Н.В. Гуща заслуживает присвоения ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 08.00.14 – мировая экономика.

д.э.н., профессор,
зав. кафедрой международных
экономических отношений РУДН
Гусаков Николай Павлович

« 28 » ноября 2017

Адрес: Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6
Телефон: +7 (495) 433-50-29
e-mail: gnp45@mail.ru

Подпись Гусакова Н.П. затерята

Ученого секретаря Ученого совета
экономического факультета
РУДН



Членский

ОТЗЫВ

**на автореферат диссертации Гуща Натальи Васильевны по теме:
«Эффективность инструментов государственного регулирования
структурных дисбалансов финансовых систем стран Юго-Восточной Азии»,
представленной на соискание ученой степени кандидата экономических
наук по специальности 08.00.14 – Мировая экономика**

Представленный автореферат диссертации Гуща Натальи Васильевны содержит достаточную информацию для подтверждения актуальности и новизны проведенного в ней исследования. В XXI в. международный финансовый рынок превращается в один из ключевых факторов ускорения мирового экономического развития. Глобализация существенно ускорила процесс развития международного финансового рынка, характерной особенностью которой является растущая взаимосвязанность и взаимозависимость национальных финансовых рынков. Как справедливо отмечено автором, отдельные страны практически утратили свои возможности в регулировании национального финансового рынка. В подобных условиях становится труднее восстановить равновесие с помощью внутренней экономической политики.

В этой связи особо важную роль приобретают инструменты, регулирующие не объем денежной массы в целом, а направленные на регулирование состояния финансовых рынков для предотвращения импорта дисбалансов из одной страны в другую, что особенно ярко проявляется в период мировых финансовых кризисов.

Анализ несбалансированности финансовых систем в динамике позволил автору выявить две группы структурных дисбалансов. К первой группе относятся внутренние дисбалансы, связанные с особенностями регулирования финансовых систем стран ЮВА, а именно: быстрый рост кредитов частному сектору, краткосрочные и неоплаченные кредиты, а также соотношение кредитов к депозитам. Ко второй группе относятся внешние дисбалансы, формирующиеся в результате воздействия потоков глобальной ликвидности: неосновные банковские обязательства, доля иностранного капитала на местных

рынках облигаций, заимствования зарубежных филиалов компаний, в том числе офшорных на международных рынках ценных бумаг.

На основе классификации и обобщения международного опыта по применению инструментов микро- и макропруденциального регулирования автор выявляет наиболее эффективные инструменты, позволяющие регулировать несбалансированность финансовых систем стран ЮВА.

Интерес вызывают результаты эконометрического моделирования, показавшие смену схемы приоритетного финансирования бизнеса в исследуемых странах с банковской модели в пользу финансовой, что вызывает необходимость перехода от применения преимущественно инструментов регулирования банковского сектора к использованию инструментов регулирования рынка акций.

К новизне исследования относятся также выводы автора о недостаточности требований по либерализации банковского сектора стран Ассоциации, которым должны соответствовать банки, чтобы быть названными Квалифицированными банками АСЕАН и иметь право войти в банковский сектор другого членагосударства. В набор минимальных требований необходимо включить меры по регулированию структурных дисбалансов.

Значимым представляется вывод о том, что реформы, рекомендованные специалистами МВФ в сфере финансового пространства, по дальнейшей либерализации открытого счета капитала необходимо проводить с учетом структурных дисбалансов финансовых систем, обусловленные потоками глобальной ликвидности. Только в этом случае регулирование будет способствовать увеличению эффективности структурных реформ и макроэкономической политики.

Вместе с тем необходимо отметить некоторые недостатки работы.

Автор реферата использует формулировку «международный опыт использования инструментов микро- и макропруденциального регулирования» (с. 6, 8). Но тогда опыт их использования логичнее назвать мировым, а не международным. Международный опыт – это опыт, накопленный в

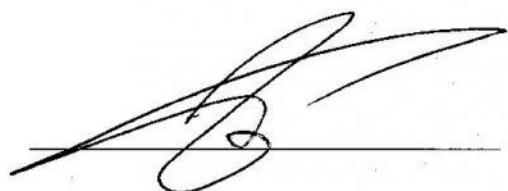
международных экономических отношениях. Данные же инструменты, даже будучи разработанными международными организациями (Базельским комитетом и др.), применяются в национальных экономиках, а не только в МЭО.

Недостаточное отражение получила проблематика оффшеризации экономик стран ЮВА, её влияние на формирование структурных дисбалансов финансовых систем рассматриваемых стран.

В целом, диссертационное исследование Н.В. Гуща актуально, содержит признаки научной новизны, имеет практическую ценность с позиции возможного использования полученных результатов.

Автореферат соответствует требованиям, предъявляемым ВАК Министерства образования и науки. Диссертант достоин присвоения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 – Мировая экономика.

Доктор экономических наук,
профессор по кафедре мировой экономики
РЭУ им. Г.В. Плеханова
Иванова Светлана Васильевна



«27» ноября 2017 г.

Адрес: 117997, Москва, Стремянный пер., д.36, к.3
Телефон: +7 (499) 237-86-40
e-mail: ivanova.svetlana@ymail.com
Web: www.rea.ru



ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Гуща Натальи Васильевны по теме:
«Эффективность инструментов государственного регулирования структурных дисбалансов финансовых систем стран Юго-Восточной Азии», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 – Мировая экономика

В диссертационном исследовании Гуща Н.В. поставлены и решены задачи, связанные с анализом структурных дисбалансов финансовых систем, выявлением наиболее эффективных инструментов их регулирования, анализом основных направлений современной финансовой интеграции и мер, которые необходимо учитывать для ее успешного осуществления на региональном уровне, а также с определением роли стран АСЕАН в институтах глобального управления, что позволило сформулировать автору дополнительные меры по финансовому регулированию, которые необходимо принимать во внимание при управлении на международном уровне.

Представляют интерес результаты эконоиметрического моделирования, на основе которых доказана гипотеза о том, что смена модели финансирования бизнеса с банковской (*bank-based financial system*) в пользу финансовой (*market-based financial system*) вызывает необходимость в переходе от применения инструментов регулирования банковского сектора к использованию инструментов регулирования рынка акций.

Содержание авторефера свидетельствует о том, что исследование подготовлено по строго разработанному плану. В первой группе проблем автор рассмотрел и обобщил основные модели макроэкономического регулирования, дал определение понятия «структурные дисбалансы», восполняющее пробел в научной терминологии по тематике исследования. На основе изучения особенностей финансовых систем стран Юго-восточной Азии (ЮВА), а также мер государственного регулирования и опыта либерализации, автор пришел к выводу, о том какие именно факторы оказали влияние на процесс формирования структурных дисбалансов.

Вторая группа проблем нацелена на исследование внутренних дисбалансов, формирующихся в результате государственной политики и внешних, обусловленных потоками международного капитала. На основе регрессионного анализа дана оценка влияния рынка акций, объема непогашенных кредитов корпоративного сектора на процесс функционирования банковского сектора в странах ЮВА. Выявлены наиболее эффективные инструменты для регулирования несбалансированности финансовых систем стран ЮВА в результате проведенного анализа, классификации инструментов микро- и макропруденциального регулирования, а также обобщения международного опыта.

В третьей группе проблем, проанализировав современное состояние финансовой интеграции стран-участниц АСЕАН, автор приходит к выводу, что существующий перечень условий, на основе которых банки АСЕАН имеют право войти в банковский сектор другого члена Ассоциации необходимо расширить за счет включения в него набора минимальных требований по регулированию имеющихся структурных дисбалансов кредитных институтов.

Если говорить о финансовом пространстве этих стран, то автор солидаризуется с позицией специалистов МВФ о том, что дальнейшую либерализацию счета операций с капиталом необходимо проводить с учетом дисбалансов финансовых систем стран ЮВА, обусловленных потоками глобальной ликвидности.

Основные положения работы отличаются актуальностью и новизной приводимых фактических, аналитических и статистических данных. Работа базируется на большом количестве фундаментальных трудов российских и зарубежных ученых-экономистов, а также на аналитических материалах ведущих международных организаций, таких как МВФ, Всемирный банк (ВБ), ЮНКТАД, БМР, Банк Англии (БА), Азиатский банк развития (АБР) и Ассоциация стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН).

Вместе с тем необходимо отметить недостаток работы.

С нашей точки зрения, представляется не вполне удачным используемое автором понятие «финансовая модель кредитования бизнеса» (с.5, 8, 15

автореферата). Представляется, что правильнее было бы назвать это явление «моделью финансирования бизнеса, основанной на привлечении средств с фондового рынка».

Данное замечание не умаляет всех достоинств данного диссертационного исследования. Представленная к защите работа является самостоятельным исследованием, соответствующим всем требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям Высшей аттестационной комиссией Российской Федерации, а ее автор – Гуща Наталья Васильевна, заслуживает присуждения ей ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 – Мировая экономика.

Профессор Департамента мировой экономики
и мировых финансов ФГОБУ ВО
«Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации»,
кандидат экономических наук,
профессор

Марина Борисовна Медведева

125993, Москва, ГСП-3, Ленинградский проспект, д. 49
Телефон: +7(499) 943-95-43
e-mail: MBMedvedeva@fa.ru



ОТЗЫВ
на автореферат Гуща Натальи Васильевны
на тему "Эффективность инструментов государственного регулирования
структурных дисбалансов финансовых систем стран Юго-Восточной
Азии", представленную на соискание ученой степени кандидата
экономических наук по специальности 08.00.14 – "мировая экономика"

Судя по автореферату диссертации, Н. В. Гуща весьма серьёзно подошла к анализу поставленной исследовательской задачи, уделив внимание многочисленным трудам своих предшественников – как российских, так и зарубежных учёных, повергнув их тщательному критическому анализу. Особо хотелось бы отметить её исследовательский интерес к работам учёных из развивающихся стран, что ныне встречается нечасто. Изучение солидного объёма материалов, посвящённых мировым, региональным и страновым финансам, позволило соискателю сделать самостоятельные выводы, существенные как для науки, так и для практики.

Несомненной заслугой соискателя являются следующие положения диссертации, наиболее полно, на наш взгляд, отражающие её **научную новизну**:

- успешно доказанная на конкретном страновом материале гипотеза о том, развитие в рассматриваемых в диссертации странах национальных рынков акций приводит к смене схемы приоритетного использования модели кредитования бизнеса с банковской в пользу финансовой;
- авторская трактовка термина "структурные дисбалансы", краткая и ёмкая, отражающая, как минимум, реалии стран Юго-Восточной Азии, исследуемых в диссертации;
- выявление соискателем в финансовых системах упомянутых стран двух групп дисбалансов, внутренних и внешних, проанализированных подробно и с учётом страновой специфики;
- вывод о том, что эти структурные дисбалансы создают препятствия для финансовой интеграции стран-участниц АСЕАН на региональном уровне.

Вместе с тем считаем необходимым отметить **практическую значимость и актуальность** представленной к защите диссертации. Это связано в первую очередь с заметным возрастанием интереса российских компаний к финансовым системам ведущих стран АСЕАН. Текущее десятилетие ознаменовалось их интенсивным проникновением в весьма сложную экономическую структуру этих стран. В первую очередь это относится к Сингапуре, где уже работают десятки наших малых и средних

компаний, преимущественно стартапов, весьма заинтересованных в скорейшем освоении специфики и использовании в своих интересах как финансовой системы Сингапура, финансового центра ЮВА, так и тесно связанных с ней аналогичных систем ведущих стран-партнёров по АСЕАН. Несомненно, что изучение и учёт в практической деятельности материалов диссертации Н.В. Гуща нашим бизнесом в странах ЮВА, находящемся лишь на начальной стадии экспансии в данный регион, может принести немалую практическую пользу.

Полагаем, что представленная к защите диссертация отвечает требованиям п. 9 «Положения о порядке присуждения учёных степеней», утверждённого Постановлением № 842 Правительства РФ от 24 сентября 2013 г., предъявляемым к кандидатским диссертациям, а её автор, Гуща Наталья Васильевна, заслуживает присуждение учёной степени кандидату экономических наук по специальности 08.00.14 – Мировая экономика.

Заведующий сектором социально-экономических проблем
ЦПРМ Национального исследовательского института мировой
экономики и международных отношений им. Е.М. Примакова РАН,
кандидат экономических наук, доцент,

член Экспертного совета Национального координационного центра по развитию
экономических отношений со странами АТР Российской союза промышленников и
предпринимателей, эксперт Центра АСЕАН МГИМО(У) МИД РФ



Рогожин А.А.

06 декабря 2017 г.

Федеральное государственное бюджетное научное учреждение Национальный
исследовательский институт мировой экономики и международных отношений имени
Е.М. Примакова РАН.

117997, Москва, Профсоюзная ул., 23, imemo.ru, 7 (499) 120-5236



*Рогожина А.А.
(Борисова Т.Н.)*