

Відгук
офіційного опонента,
доктора економічних наук,
завідувача кафедри економічної теорії
Тернопільського національного економічного університету,
професора Козюка Віктора Валерійовича
на дисертацію Линник Олександри Олександрівни
«Зовнішні запозичення державного сектору
і стратегія макроекономічного розвитку»,
подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук
за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні
відносини

Актуальність теми дослідження

Для країн з середніми та низькими доходами питання зовнішніх запозичень та, відповідно, проблема зовнішнього боргу ще тривалий час буде залишатись на порядку денному визначення стратегій економічного розвитку на довгострокову перспективу. Структурні особливості таких країн, а також вразливість до коливань глобальної ліквідності та змінності глобальних фінансових умов роблять особливо вразливими до нагромадження зовнішніх зобов'язань. Також вразливість до нагромаджених зовнішніх боргів ґрунтується на тому, що визначені пріоритети економічного розвитку *ex ante* мають дедалі більший ризик відхилення від результатів *ex post* з огляду на технологічні зміни та мінливість трендів розвитку інформаційного суспільства. Завдяки цьому покладання на зовнішній борг як важіль економічного розвитку завжди буде ризиковим, хоча і можливим варіантом макроекономічної стратегії. Особливості України вказують на те, що зовнішні запозичення навряд чи мають корелят у вигляді економічного розвитку, оскільки невідповідність між зовнішніми запозиченнями та інвестиціями, а також між інвестиціями уряду та розвитком економіки стає дедалі більше очевидною в світлі інституціональної слабкості та олігархізації економіки та економічної політики. Так, за станом на 30 червня 2016 р. загальна сума державного та гарантованого державою боргу в Україні склала 67,11 млрд дол. США, частка боргу в іноземній валюті – 71%. Зважаючи на загальний стан зубожіння населення, падіння ВВП у 2015 р.,

політичні проблеми, збройний конфлікт на Сході України, питання обслуговування державного зовнішнього боргу набуває нової ваги.

Отже, переосмислення концептуальних положень ролі зовнішнього боргу в макроекономічній стратегії розвитку України є актуальним, а побудова такої стратегії на основі глибокого економетричного аналізу залежностей зовнішнього сектора та економічного зростання наразі відсутня, що робить опоновану дисертацію вкрай актуальною. Брак теоретично обґрунтованих досліджень оптимального вибору боргової траєкторії на основі економетричного аналізу зовнішнього сектора роблять дану роботу предметом не лише академічного, а й практичного інтересу.

Наукова новизна одержаних результатів

Наукові результати, одержані Линник О.О., полягають у дослідженні причин формування державної зовнішньої заборгованості, окреслені основних проблем, пов'язаних із акумуляцією боргу, а також у розробленні пропозицій щодо управління державним зовнішнім боргом у післякризовий період.

Основні позиції дисертаційного дослідження, що містять новизну теоретичного характеру зводяться до того, що в роботі вдосконалено теоретичні підходи щодо трактування наслідків впливу акумуляції зовнішнього державного боргу на економічне зростання у різних країнах. Дисертант справедливо наголошує, що це залежить від початкових умов, наявності природних ресурсів, інституційних чинників, політичних факторів, вміння ефективно впроваджувати реформи, поведінки споживачів, обмежень платіжного балансу тощо (параграф 1.2., 2.1.).

Важливою методологічною рисою роботи, що становить наукову новизну, є теоретичний аналіз механізмів виникнення боргової кризи у доларизованій економіці (параграф 1.2., 1.3., 2.1., 2.2., 2.3., 3.1.), порівняння коротко- та довгострокових ефектів нагромадження зовнішнього боргу (параграф 2.1., 2.2.), верифікація досвіду України в контексті криз у Латинській Америці на початку 1980-х рр. та у США в 2008-2009 рр. Проведений аналіз автором формалізовано у вигляді графічної інтерпретації моделі IS-LM-BP із залежністю сукупного попиту і

сукупної пропозиції від обмінного курсу для випадків акумуляції та обслуговування державного зовнішнього боргу при обмеженій мобільності капіталу (С. 102-114).

Науково-практичну цінність представляє оцінка автором прогнозних сценаріїв обслуговування державного зовнішнього боргу згідно умов реструктуризації, яка відбулась восени 2015 р., а також рекомендації щодо управління боргом в посткризовому економічному середовищі (параграф 3.2.). Вдалим є підхід автора до надання рекомендацій на тлі аналізу успішності проведення економічних реформ в інших країнах.

Автором емпірично доведено споживчий, а не інвестиційний характер зовнішніх запозичень державного сектору в Україні (параграф 2.1, 2.2.), виявлено, що першим кроком до скорочення зовнішньої заборгованості має бути зменшення боргу банківського сектору та зростання продуктивних інвестицій (3.1.).

Також новизна дисертації розкривається в наступних положеннях:

теоретичних узагальненнях, емпіричному аналізі та побудові практичних рекомендацій щодо оптимальної боргової політики в умовах, коли країна стикається з жорсткими обмеженнями платіжного балансу та відносною чутливістю економічного зростання та експорту до кейнсіанських стимулів, актуальність яких навіть у короткостроковому періоді є низькою (параграф 1.3., 2.1., 2.2.);

емпіричному (на основі економетричного аналізу з використанням інструментарію побудови векторних авторегресійних моделей) підтвердженні гіпотези про споживчий характер видатків бюджету, інспірованих збільшенням зовнішнього боргу, зростання зовнішнього боргу як відображення відкладеної девальвації в середньостроковому періоді та його зростання як наслідок необхідності масштабних стабілізаційних заходів в умовах девальвації. Даний висновок є принципово важливим для пояснення алгоритму глибоких макроекономічних дестабілізацій та прорахунків в економічній політиці України (параграф 2.1., 2.2.);

побудові функцій типу імпульс-відгук та їх аналізу для пояснення взаємозв'язків між показниками зовнішнього сектора економіки України, що дало

змогу пересвідчитись у низькій ефективності експансіоністських ефектів кейнсіанської політики (С. 124-132);

типологізації сценаріїв обслуговування зовнішнього боргу в залежності від величини тягара процентних виплат та їх співвідношення з довгостроковими прогнозними траєкторіями економічного зростання, на основі чого зроблені висновки про відсутність передумов для екстра-швидкого приросту ВВП України у посткризовий період (параграф 3.2., 3.3.) тощо

Достовірність і обґрунтованість наукових положень, висновків та рекомендацій

Викладені в дисертаційній роботі наукові положення, пропозиції та висновки автора характеризуються належними рівнем наукової обґрунтованості та достовірності. Представлені результати дослідження засвідчують ґрунтовну теоретичну підготовку дисертанта, вміння працювати з науковим матеріалом, робити аналітичні висновки. Теоретичну базу дисертаційної роботи склали праці провідних вітчизняних та зарубіжних учених, що займаються проблематикою державного зовнішнього боргу.

Достовірність наукових результатів, отриманих автором в процесі дослідження підтверджується також:

- використанням значного масиву статистичних даних, що характеризують основні макроекономічні показники в Україні та які було використано для проведення емпіричного дослідження, а також показників зростання ВВП в різних країнах, які складають репрезентативну вибірку країн СНД, ЦСЄ, ЄС, Азії тощо;

- опрацюванням широкого кола наукових праць, підтвердженням чого є перелік використаних джерел із 379 найменувань, значну частину яких становлять публікації провідних вітчизняних та зарубіжних вчених, що займаються окресленою проблематикою;

- проведенням емпіричних досліджень з використанням моделей VAR/VEC, SVAR, трендового аналізу, здійсненням розрахунків коштів обслуговування боргу тощо.

Окрім того результати дослідження апробовано та схвалено на 10-ти науково-практичних конференціях в 2012-2015 рр., а напрацьовані автором пропозиції впроваджено у практичну діяльність департаменту економіки Івано-Франківської облдержадміністрації (довідка № 01.1-15/116 від 10.02.2016 р.), у діяльність департаменту фінансів Львівської облдержадміністрації (довідка № 07-19/375 від 26.02.2016 р.). Також одержані автором результати було використано при підготовці теми науково-дослідної роботи «Механізми монетарного стимулювання інноваційного розвитку економіки з високими та стабільними темпами зростання» (довідка № 1/308 від 02.12.2014 р.)

Змістовне наповнення основної частини роботи відповідає спеціальності 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини. Автореферат узагальнює та ідентично відображає основні положення, викладені у дисертації.

Науково-практична значущість результатів дослідження

Результати дослідження можуть бути використані при здійсненні подальших теоретичних розробок стосовно вдосконалення інструментарію макроекономічної політики у сфері економічного розвитку з використанням зовнішніх запозичень. Практичні результати роботи можуть бути застосовані з метою вдосконалення інструментів та механізмів боргової політики, зокрема їх практичне впровадження в практику діяльності Міністерства фінансів, Національного банку України дозволить суттєво фундаменталізувати прикладні основи макроекономічних рішень.

Зв'язок дисертації з науковими програмами, планами та темами

Дисертаційна робота є складовою науково-дослідної теми кафедри міжнародних економічних відносин Львівського торговельно-економічного університету «Монетарні ефекти платіжного балансу в доларизованій «залежній» економіці з нестабільним механізмом очікувань» (державний реєстраційний номер 01114U003861).

Повнота викладу в публікаціях наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

За результатами наукових досліджень автором опубліковано 16 публікацій – 5 у наукових фахових виданнях загальним обсягом 3,0 д.а., 10 наукових праць в інших наукових виданнях (1,3 д.а.) і одна наукова праця в іноземному виданні (у співавторстві, внесок дисертанта – 0,4 д.а.).

Результати дослідження, представлені у публікаціях пошукувача, повною мірою репрезентують основні положення дисертації. Кількість і обсяг опублікованих наукових праць Линник О.О. відповідає вимогам щодо публікації основного змісту та наукових результатів дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата наук. Зміст публікацій висвітлює переважну частину висновків здобувача.

За рівнем оформлення як дисертаційна робота, так і автореферат відповідають встановленим вимогам і стандартам.

Дискусійні положення і зауваження щодо змісту й оформлення дисертації та автореферату

Відзначаючи в цілому достатній науковий рівень дисертаційної роботи та обґрунтованість одержаних результатів дослідження, необхідно звернути увагу на наявність певних недоліків і положень, які є підставою для дискусій:

По-перше, незважаючи на ґрунтовність та всебічність розгляду теоретичних та емпіричних робіт щодо боргової політики, фіскальної експансії/рестрикції, інструментарію стимулювання економічного розвитку тощо (розділ 1 дисертації та параграф 2.1.), огляду літератури бракує більш систематичного викладу в аспекті аналізу особливостей нейтральності фіскальної політики, відмінностей між наслідками внутрішніх та зовнішніх запозичень, відмінностей наслідків циклічного бюджетного дефіциту та дефіциту, що є інструментом економічного розвитку тощо. Робота суттєво би виграла, якби набір моделей, що ув'язують фіскальну політику, зовнішні запозичення та обмеження платіжного балансу і доларизації, були викладені чіткіше і виділені автором ті позиції, які він поділяє і кладе в основу власних припущень при формулюванні наукової гіпотези дисертаційного дослідження.

По-друге, незважаючи на заявлену в назві проблематику «стратегії макроекономічного розвитку» та огляд літератури з питань економічного розвитку (параграф 1.2.), зокрема аналіз моделей «великого поштовху», «зростання з двома дефіцитами», тощо та акцентуванні на тому, що розвиток не зводиться до економічного зростання, емпірична частина роботи сконцентрована довкола проблеми зв'язку між показниками зовнішнього боргу, платіжного балансу та економічного зростання. Не заперечуючи проти такого підходу та підтверджуючи його більшу аплікабельність до відомих моделей, вважаємо, що дисертація суттєво би виграла, якби дисертант окреслив, що розуміється під «макроекономічним розвитком», і якщо це збігається з економічним розвитком, то варто було би розширити область емпіричного аналізу зв'язків між зовнішнім боргом та індикаторами економічного розвитку. Також варто було би більше уваги приділити проблемі обмежень платіжного балансу процесів реальної конвергенції.

По-третє, виявлені автором емпіричні паттерни зв'язку між зовнішнім боргом, зростанням ВВП та платіжним балансом (розділ 2) потребують чіткішої інтерпретації в світлі інституціональних реалей та низького позиціонування України в рейтингах ефективності уряду, транспарентності фіскальної політики, ефективності державних інвестицій тощо. Вважаємо, що автором недостатньо уваги приділено акцентам на аналізі економіки України як, по-суті, сировинної, де експансія зовнішнього боргу є свідченням «марнування ренти» та «хижацького уряду». Природно, що в таких інституціональних рамкових умовах зовнішній борг не може виконувати роль важеля економічного розвитку, а виключно роль важеля перерозподілу добробуту на користь окремих політико-економічних груп з поправкою на електоральні стимули ірраціональним виборцям.

По-четверте, робота суттєво би виграла, якби автор поглибив структурний аналіз зовнішнього боргу та окремо підійшов до аналізу детермінант формування його ринкової складової, міждержавної складової та складової боргу перед міжнародними фінансовими організаціями. Це дало би змогу краще зрозуміти природу ринкових обмежень боргової експансії економіки типу вітчизняної, виявити вплив факторів з боку глобальних фінансових умов (глобальні без ризикові ставки,

спреди, ставлення до ризику, база інвесторів тощо), а також продемонструвати, що збільшення зовнішнього боргу, пов'язаного з платіжним балансом, валютним курсом та валютними резервами має непрямий вплив на економічний розвиток, порівняно з випадком зовнішніх запозичень, через які фінансується дефіцит бюджету, або рефінансується вже нагромаджений державний борг. Аналогічно, робота би виграла, якби в ній була розглянута детальніше проблема трансформації зовнішнього боргу у внутрішній і навпаки під впливом сприятливих факторів з боку процентних ставок та очікуваного валютного курсу.

По-п'яте, в дисертації розглядається комплекс заходів щодо підвищення ефективності зовнішніх запозичень (параграф 3.1., 3.2.), наводиться досвід багатьох країн, яким вдалося знизити залежність від тягара зовнішніх боргів і підвищити макроекономічну стійкість. Погоджуючись з більшістю рекомендацій, вважаємо, що у випадку, якщо автор емпірично виявляє зв'язок між зовнішнім боргом і споживчими видатками уряду і наголошує, що це погіршує передумови міжчасової стійкості платіжного балансу, питання рекомендацій стосовно трансформації інституціональних основ фіскальної політики повинно було би прописано більш ґрунтовно. Варто було би більше уваги приділити проблемі запровадження фіскальних правил в Україні та їх специфікації в світлі необхідності досягнення одразу обмежень на зростання державного боргу та посилення зв'язку між зовнішніми запозиченнями та державними інвестиціями.

Проте вказані недоліки та дискусійні положення в цілому не применшують загальної позитивної оцінки виконаного дослідження, його теоретичної та практичної значимості.

Загальний висновок

За сукупністю якісних та формальних ознак дисертаційна робота Линник Олександри Олександрівни на тему: «Зовнішні запозичення державного сектору і стратегія макроекономічного розвитку» є завершеним самостійно виконаним дослідженням, в якому поглиблено теоретичне розуміння проблеми обмеженості боргової політики структурними факторами платіжного балансу та доларизації та

емпірично підтверджено неефективність експансіоністської боргової політики у вітчизняному контексті.

Актуальність теми дослідження, його наукова новизна, теоретичне і практичне значення, достовірність отриманих висновків і рекомендацій дають підставу стверджувати, що дисертаційна робота Линник Олександри Олександрівни «Зовнішні запозичення державного сектору і стратегія макроекономічного розвитку» відповідає нормативним вимогам пп. 9, 11–14 «Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника», затвердженого постановою Кабінету міністрів України від 24.07.2013 р. № 567, а їх автор – Линник Олександра Олександрівна – заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини.

Офіційний опонент

Доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри економічної теорії
Тернопільського національного
економічного університету

В. В. Козюк

