

Спеціалізованій вченій раді
К 35.051.21
у Львівському
національному університеті
імені Івана Франка

ВІДГУК

офіційного опонента
на дисертаційну роботу Костюченко Наталії Петрівни на тему:
«Вплив політики ЄЦБ на зайнятість в Європейському Союзі
в умовах боргової кризи», подану на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 –
світове господарство і міжнародні економічні відносини

Актуальність обраної теми дослідження. На сучасному етапі розвитку світової економіки одним із найвагоміших стратегічних напрямків інтеграційних процесів, що відбуваються в фінансовій сфері країн Єврозони є грошово-кредитна (монетарна) політика, яка охоплює регулювання валютних резервів, відсоткових ставок, грошової маси, банківської ліквідності та знецінення валюти країн Європейського Союзу (ЄС) і впливає на фінансову, економічну та соціальну сфери, що є найбільш важливими для функціонування як ЄС в цілому, так і кожної країни зокрема. Відповідно діяльність Європейського центрального банку (ЄЦБ) як головного елемента центральних банків країн ЄС виступає основою напрацювання та реалізації монетарної політики Євросоюзу, управління золотовалютними запасами, збільшення грошової маси та визначення банківських резервів.

Монетарна політика ЄЦБ покликана створювати єдині умови для всіх країн-учасниць Європейського Союзу, оскільки саме ЄЦБ є регулятором фінансових процесів Єврозони та єдиним емітентом банкнот і банківських резервів у Єврозоні. Така його функція допомагає стабілізувати економічну й соціальну ситуацію в країнах, а також виходити з кризових ситуацій, що є запорукою розвитку. При цьому метою грошово-кредитної політики ЄЦБ у сучасних умовах розвитку фінансової системи є забезпечення стабільності цін, а головними макроекономічними орієнтирами – інфляційна та валютна

стабільність, високий рівень зайнятості, фінансова стабільність, ліквідність та економічне зростання

Стратегічні цілі монетарної політики, повинні не суперечити загальним цілям економічної політики держави. Тобто, вони повинні бути спрямовані на досягнення економічного зростання, забезпечення високого рівня зайнятості, стабілізації цін та підтримання купівельної спроможності грошової одиниці. Стратегічні цілі грошово-кредитної політики повинні бути суміжними із довгостроковими цілями уряду. Досягнути усіх стратегічних цілей одразу неможливо, оскільки вони суперечать одна одній. Тому, через протиріччя між стратегічними цілями, центральні банки та уряди країн, при здійсненні монетарної політики, вибирають, залежно від економічної ситуації, одну із стратегічних цілей.

Актуальність та наукова новизна дослідження процесів, які відбуваються у сфері монетарного регулювання в країнах Європейського Союзу обумовлена тим, що аналізуються складні і суперечливі проблеми сучасного посткризового етапу розвитку світового господарства, які не мають завершеного характеру, не досягли тієї міри зрілості, коли їх аналіз здійснюється із використанням відомих підходів. Осмислення умов і особливостей формування і реалізації монетарної політики в контексті її впливу на сферу зайнятості в умовах глобальної фінансової нестабільності вимагає поглибленого вивчення та творчого переосмислення значного масиву емпіричних даних, урахування досягнень вітчизняної та зарубіжної економічної думки щодо питань механізмів їх антикризового регулювання і розвитку усієї сукупності економічних відносин, що складаються в процесі функціонування міжнародних фінансових відносин.

Усе це обумовлює необхідність здійснення ґрунтовних теоретичних і практичних досліджень з проблематики подолання наслідків світової фінансово-економічної кризи, монетарного та бюджетно-фіскального регулювання економіки та соціальної сфери в умовах глобалізації, а також актуальність і важливе теоретичне та прикладне значення теми дисертаційного дослідження Костюченко Н.П. Відповідно до теми, актуальними є мета, завдання, об'єкт і предмет дослідження (с. 7).

Зв'язок теми з державними та галузевими науковими програмами, пріоритетними напрямками розвитку науки. Дисертаційна робота Костюченко Н.П. виконана у межах науково-дослідної теми кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Одеського національного університету імені І.І. Мечникова: «Аналіз розвитку національних фінансових систем в умовах глобальної нестабільності» (номер державної реєстрації 0116U006387). Результати роботи в руслі окресленої теми відображені в наукових статтях, опублікованих у різноманітних вітчизняних і зарубіжних виданнях (с. 6).

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій. Оцінюючи сукупність теоретичних положень, висновків та практичних пропозицій, що сформульовані у дисертації Костюченко Н.П. та

становлять її наукову новизну і практичну цінність, потрібно відзначити комплексність, системність, логічність, раціональність та результативність дослідження.

Критичне осмислення сучасних теоретичних концепцій (положень) з розвитку монетарного регулювання економіки в контексті його впливу на рівень зайнятості населення в умовах боргової кризи, аналіз зарубіжного досвіду, дозволили автору на достатньо високому методичному рівні дослідити потенційну можливість монетарної політики через трансмісійний механізм забезпечувати взаємозв'язок між фінансовим і реальним секторами економіки та потреби економічних суб'єктів у фінансових ресурсах для ринкової модернізації різних країн світу, обґрунтувати необхідність визначення кола факторів, що впливають на рівень безробіття в національних економіках, запропонувати рекомендації до прогнозування їх подальшого розвитку, а також розробити комплексний підхід до застосування механізмів нейтралізації впливу дестабілізуючих факторів на розвиток системи монетарного регулювання в контексті його впливу на сферу зайнятості в умовах боргової кризи.

Висновки являють собою логічно обґрунтований підсумок виконаної роботи. У них повною мірою знайшли своє відображення основні положення проведеного дослідження та можливі результати їх впровадження.

Достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, визначається повнотою і надійністю використаної наукової і статистичної інформації, певним чином опрацьованого первинного матеріалу, посиланнями на положення нормативного характеру і результатами досліджень, опублікованих у наукових виданнях.

Викладені у дисертаційній роботі наукові положення, висновки і пропозиції є аргументованими, що підтверджується вибором об'єкта дослідження, вивченням праць провідних фахівців України та зарубіжних країн, апробацією запропонованих методик і підходів, публікацією основних результатів дослідження у фахових виданнях та оприлюдненням їх на наукових конференціях.

Таким чином, аналіз дисертації і автореферату Костюченко Н.П. дає усі підстави вважати наукові положення та рекомендації достатньою мірою обґрунтованими, науково достовірними і виваженими.

Повнота викладу основних результатів дослідження в наукових працях та відповідність автореферату тексту роботи. Основні наукові положення, висновки та результати дисертаційного дослідження викладені у 14 наукових опублікованих працях загальним обсягом 7,69 д.а., з яких особисто автору належить 7,6 д.а., зокрема з них: 1 стаття – у наукових виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз, 6 – у наукових фахових виданнях, 3 з яких – у наукових фахових виданнях України, зареєстрованих у міжнародних наукометричних базах, 7 публікацій в інших

виданнях. У публікаціях, виконаних у співавторстві, особистий внесок дисертанта відображено повною мірою.

Ознайомлення з публікаціями дає підставу зробити висновок – результати досліджень, авторські новації, узагальнення та удосконалення концептуально-методологічних положень, організаційні та методичні рішення, рекомендації достатньо повно викладені в друкованих працях Костюченко Н.П. Основні положення дисертаційної роботи здобувача були оприлюднені й одержали схвалення на 8 міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях. Список основних праць наведено в авторефераті та у дисертації. Автореферат у стислій формі повністю передає основні положення дисертації, не містить інформації, яка не була розглянута в роботі. Автореферат оформлений згідно із встановленими вимогами МОН України.

Наукова новизна результатів дисертаційного дослідження Костюченко Н.П. полягає у розвитку і поглибленні теоретико-методичних основ дослідження питань монетарної політики та безробіття та розробці науково-практичних рекомендацій щодо підвищення рівня зайнятості в контексті боргової кризи і глобальної фінансової нестабільності. Найбільш вагомими результатами, що розкривають особистий внесок дисертанта у розробку досліджуваної проблеми та характеризують новизну дослідження, полягають, на наш погляд, у наступному:

В дисертаційній роботі автором обґрунтовано стратегічні пріоритети щодо формування ЄЦБ як регулятора сприятливого макроекономічного середовища, сформульовано ряд рекомендацій для забезпечення динамічного розвитку національних економік та високого рівня зайнятості населення. Визначено, які виклики постали перед монетарною політикою ЄС за умов світової фінансово-економічної кризи. Аналіз викликів для монетарної політики ЄС за умов кризи показав, що головними проблемами, з якими зіштовхнулася європейська спільнота, стали асиметричні шоки, бюджетні трансферти та корупція. Також значну роль відіграє валютний курс (с. 53-56, 64-68, 131-133);

В роботі автором було досліджено та визначено чинники, які впливають на показник рівня безробіття в країнах – членах ЄС. Головними чинниками, які впливають на показник рівня безробіття в країнах ЄС, є не інфляція, а продуктивність праці, та меншою мірою – обсяг іноземних інвестицій, насамперед для групи країн, в яких євро було запроваджене з самого початку. Вплив інфляції на рівень безробіття в усіх країнах, крім Австрії, дуже низький, а тому в усіх досліджених країнах ймовірність опосередкованого впливу ЄЦБ на безробіття через інфляційне таргетування є незначною. У більшості досліджених країн між інфляцією та рівнем безробіття існує обернена залежність, що підтверджує справедливості сучасної економічної теорії безробіття. При цьому такий важливий фактор розвитку економіки, як приплив прямих іноземних інвестицій, у більшості досліджуваних країн не збільшує загальної кількості робочих місць, а,

навпаки, завдяки запровадженню новітніх технологій, забирає їх у низько кваліфікованих працівників (с. 58-59, 72-80);

На основі узагальнення теоретичних підходів та проведення порівняльного аналізу щодо використання інструментів грошово-кредитної політики було з'ясовано, спроможність ЄЦБ впливати за допомогою відсоткової ставки та інфляційного таргетування на рівень безробіття у ЄС. На основі побудованої моделі за методом OLS, яка включає такі змінні, як відсоткова ставка, номінальний ВВП, ставка заробітної плати, індекс виробничих цін, індекс споживчих цін, рівень промислового виробництва, національна валюта за долар США, встановлено, що такий інструмент, як відсоткова ставка, набагато сильніше впливає на рівень безробіття у трьох групах країн. Отже, цей інструмент монетарної політики є найефективнішим для регулювання рівня безробіття у ЄС та Єврозоні. Водночас у тих країнах, де спостерігається економічний занепад, використання цього інструмента не є ефективним. У групі країн, які використовують «євро» від самого початку, обернена залежність між показником відсоткової ставки та безробіттям засвідчує існування широкого спектра інших, більш прибуткових інструментів інвестування. Отже, в цих країнах політика ЄЦБ чинить незначний вплив на безробіття. (с. 48-53, 59-60, 80-90, 91-102);

Проаналізовано тренд довіри до ЄЦБ з огляду на зміни у динаміці безробіття в європейських країнах і визначено, чи істотно впливає на довіру зайнятість як показник ефективності монетарної політики європейських країн під час кризи. На підставі аналізу довіри населення до ЄЦБ з урахуванням фактора безробіття було зроблено висновок, що вплив інфляції на довіру до ЄЦБ незначний, оскільки регресор неістотно віддалений від 0. Найбільше на довіру до ЄЦБ впливає рівень зайнятості, зокрема особливо негативним є ставлення безробітних, з середнім значенням -1,29. Отже, ЄЦБ може впливати на безробіття у старих країнах-членах за допомогою відсоткової ставки, але робить це недостатньо ефективно, чим погіршує свою репутацію. Ефективність зменшення рівня безробіття за допомогою монетарної політики також залежить від економічної ситуації в країні та її економічної спеціалізації (с. 59-60, 102-113);

В роботі визначено шляхи підвищення ефективності монетарної політики ЄС. За умов глобалізації та інтернаціоналізації світового фінансового ринку, поглиблення торговельної залежності країн проблема світової фінансової кризи стала дуже серйозним викликом для всього світу. Для її подолання запропоновано три можливих варіанти застосування механізму регулювання кризи: кредитор останньої інстанції (надання грошей центрального банку), спрямування грошей платників податків у «хворі» чи платоспроможні фінансові інституції та ін'єкція приватних грошей банками чи іншими учасниками ринку. Запропоновані також альтернативні рішення, а саме: тільки офіційне рефінансування, рефінансування з добровільним залученням приватного сектора, пропозиція обміну акцій зі збереженням вартості, реструктуризація з помірним скороченням заборгованості,

реструктуризація з глибоким зменшенням боргу, збільшення Європейського фонду фінансової стабільності, фіскальна інтеграція та облігації зони євро (с. 117-130);

У дисертаційному дослідженні автором було проаналізовано перспективи вступу до ЄВЕС під час кризи нових країн і сформульовано практичні рекомендації. Дослідженням встановлено, що вступ до такого угруповання, як ЄС, матиме позитивний ефект для країни лише у довгостроковій перспективі. Але перспективи вступу до зони євро неоднакові для різних країн (с. 47-48, 60, 130-133, 136-141);

Досліджено перспективи подолання безробіття в Україні з використанням важелів монетарної політики ЄЦБ. Стосовно України подолання безробіття за допомогою монетарних важелів ЄЦБ, зокрема з використанням важеля інфляції, не є ефективним. Аналіз підтвердив існування прямої залежності між безробіттям та інфляцією. Отже, цей метод боротьби з безробіттям не є ефективним для України. Результати дослідження мають практичну цінність для економіки України, в якій головним чинником зменшення безробіття слугує зростання продуктивності робочої сили. Саме тому Україна має зосередитися на соціально-економічних реформах, які сприятимуть підвищенню кваліфікації робочої сили та поліпшенню якості її освіти (с. 149-151).

Крім наведених вище найбільш вагомих наукових здобутків автора, у дисертаційній роботі є й інші висновки та пропозиції, яким притаманні ознаки наукової новизни, а також положення, що стимулюють подальші дослідження багатьох дискусійних проблем подолання безробіття.

Теоретичне значення виконаного дисертаційного дослідження полягає в розробці нових та вдосконаленні існуючих науково-методичних підходів до монетарного регулювання національних економік та його впливу на сферу зайнятості в умовах глобальної фінансової нестабільності, що дозволило Костюченко Н.П. розробити і запропонувати оригінальні підходи до вирішення поставленої наукової задачі.

Практичне значення результатів дисертаційного дослідження. Наукова цінність та практична значимість одержаних результатів полягає у тому, що запропоновані теоретичні положення та методичні рекомендації можуть бути використані та використовуються органами державної влади, пруденційними органами та банківськими інституціями з метою більш ефективної реалізації інструментарію монетарної політики для регулювання рівня зайнятості в різних країнах світу, що має важливе значення для наукового обґрунтування і впровадження стратегії використання цих важелів в Україні та приєднання до ЄС у кризовий період.

Практичні рекомендації та пропозиції, викладені в дисертації, було використано у діяльності: АТ «Марфін Банк» під час проведення консультацій клієнтів щодо волатильності ринку цінних паперів в ЄС та Україні, економічної ситуації в країнах ЄС (довідка № 33548 від 25.03.2017 р.); ПАТ «Страхова Компанія «Арсенал»» під час планування фінансових

витрат, виходу на Європейські ринки страхових послуг (довідка № 15/О від 31.03.2017 р.); «URANUS F.Z.E.» під час проведення проектів та планування стратегічного міжнародного співробітництва фірми (довідка № 002/03/2017 від 07.03.2017 р.).

Науково-теоретичні положення та сформульовані гіпотези автора також було запроваджено до навчального процесу та розробці методичних матеріалів, наукових програм упродовж 2016/2017 кафедрою світового господарства і міжнародних економічних відносин Одеського національного університету імені І.І. Мечникова, зокрема для викладання дисципліни «Міжнародні економічні відносини» і «Міжнародні фінанси» (акт про впровадження від 01.03.2017 р.).

Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи. У цілому позитивно оцінюючі наукове та практичне значення одержаних в процесі дослідження Костюченко Н.П. результатів, слід відмітити деякі дискусійні положення та окремі недоліки, що мають місце в дисертаційній роботі.

1. У першому розділі дисертаційної роботи при дослідженні ефективності збільшення рівня зайнятості за допомогою важелів монетарної політики ЄЦБ в Європейському Союзі на підставі комплексного аналізу класичних і сучасних концепцій і підходів до вирішення проблеми та власних розробок автора, надмірна увага, на нашу думку, була приділена аналізу сутності монетарної політики, її економічної природи. І недостатня – розгляду теоретичних аспектів монетарного регулювання економіки і соціальної сфери: його моделям, інструментарію, трансмісійному механізму, цілям та їх співвідношенню, факторам впливу тощо (с. 14-63). Не достатньо широко представлені також погляди дослідників вітчизняної наукової школи, які займаються проблематикою монетарного регулювання економіки і соціальної сфери в умовах глобальної фінансової нестабільності.

2. При дослідженні впливу монетарної політики на рівень зайнятості населення в дисертації було зроблено висновок, що єдина грошово-кредитна політика ЄЦБ може зменшити рівень безробіття одночасно в усіх країнах зони євро (с.64-72). Однак, як показує практика, не всі країни Єврозони однаково зацікавлені у низьких відсоткових ставках (які можуть призвести до інфляції) задля стимулювання рівня зайнятості. Адже станом на сьогодні між країнами Єврозони зберігається значна різниця в рівнях безробіття. Якщо у ФРН, згідно з актуальними даними Євростату, цей показник становить 3,9 відсотка, на Мальті – 4,1, то в обтяженій боргами Греції без роботи залишаються 23,1 відсотка громадян. Отже, використання інструментів антирецесійної монетарної політики є актуальним лише у країнах з високим рівнем безробіття.

3. Дискусійним є поставлене в дисертації питання щодо сьогодишньої необхідності проведення антикризової монетарної політики в рамках ЄС у цілому. Таку політику необхідно проводити лише у тих регіонах ЄС, які залишаються кризовими (с.102-113). Рівень безробіття в Європейському Союзі знизився до восьми відсотків станом на лютий 2017 року. Це

найнижчий показник за останні вісім років, починаючи з січня 2009 року. Безробіття у Єврозоні теж рекордно знизилося. У лютому 2017 року воно становило 9,5 відсотка. Це найнижчий рівень, зафіксований із травня 2009 року (Євростат). У часи найбільшого загострення боргової кризи в ЄС рівень безробіття в країнах Єврозони сягав понад 12 відсотків. Покращенню ситуації посприяло передусім певне зміцнення економік Іспанії та Португалії.

4. Запропонована здобувачем класифікація країн ЄС є змістовною і необхідною лише для цілей проведеного дисертаційного дослідження. Дискусійною є спроба включення цієї неповної класифікації (яка охоплює лише 9 країн ЄС) до єдиної таблиці, в якій містяться класифікації, що охоплюють усі країни ЄС (таблиця А.2 додатку А, с.179).

5. Важливим висновком дисертації можна вважати наступний: "Результати дослідження мають практичну цінність для економіки України, в якій головним чинником зменшення безробіття слугує зростання продуктивності робочої сили. Саме тому Україна має зосередитися на соціально- економічних реформах, які сприятимуть підвищенню кваліфікації робочої сили та поліпшенню якості її освіти" (с. 159). Даний висновок доцільно було б доповнити посиланням на необхідність створення в Україні достатньої кількості нових робочих місць для цієї більш продуктивної, кваліфікованої та якісної робочої сили.

6. У дисертаційному дослідженні автор акцентує головну увагу на проблематиці розвитку процесу подолання безробіття в країнах ЄС, при цьому приділяючи значно менше уваги Україні. За логікою побудови дисертаційного дослідження даний матеріал доцільно було б навести у другому розділі дисертації (с.141-152).

7. Позитивним моментом дисертаційного дослідження є використання економіко-математичних моделей для прогнозування подальшого впливу монетарної політики ЄЦБ на рівень безробіття в країнах Єврозони. Але, окремі підрозділи дисертаційної роботи занадто перевантажені математичними викладками (с.25-47, с.51-54,58, с.74-78, с.83-100 с.132-138, с.149 та ін), що ускладнює розуміння економічного змісту результатів дослідження автора.

Не позбавлена робота й погрішностей у оформленні. Певної актуалізації потребує наведена в дисертації фактологічна база. Мають місце занадто стислі, "оглядові" місця, що не розкривають суті розглянутих проблем. Представляється, що ці та інші недоліки обумовлені складністю та широтою проблеми, її нерозривним зв'язком з іншими процесами, які відбуваються у національних та світовій економіках.

Однак слід зазначити, що наведені вище дискусійні положення та зауваження не торкаються сутності роботи, не знижують її наукової новизни, теоретичного і практичного значення.

Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам ДАК Міністерства освіти і науки України.

Дисертаційна робота Костюченко Наталії Петрівни є цілісним, завершеним, самостійним науковим дослідженням, що виконано на належному теоретичному рівні. Структура та обсяг дисертаційної роботи відповідають встановленим нормам. Основні наукові положення, теоретичні розробки та практичні рекомендації поглиблюють теорію та методологію дослідження розвитку міжнародних фінансів у сучасних умовах.

Зміст дисертації відповідає визначеній меті та поставленим завданням, які повністю вирішені у процесі дослідження. Основні положення роботи, які виносяться на захист, мають елементи наукової новизни. Автореферат є автентичним за змістом і відображає основні положення дисертації. Наукові положення, що виносяться на захист, повністю відображені у публікаціях здобувача, які відповідають вимогам Міністерства освіти і науки України.

Подана до захисту дисертаційна робота характеризується науковим стилем, матеріал викладено в логічній послідовності, висновки науково обґрунтовані та підтверджуються результатами спостережень. Напрямок дисертаційного дослідження відповідає профілю спеціальності 08.00.02 – світове господарство та міжнародні економічні відносини.

Вищезазначене дає підстави стверджувати, що дисертаційне дослідження Костюченко Наталії Петрівни на тему: «Вплив політики ЄЦБ на зайнятість в Європейському Союзі в умовах боргової кризи» за змістом і оформленням відповідає вимогам Міністерства освіти і науки України до дисертацій на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, зокрема, пп. 9, 11, 12, 13 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24.07.2013 р. (зі змінами, внесеними згідно з Постановами Кабінету Міністрів України № 656 від 19.08.2015 р. та № 1159 від 30.12.2015 р.), а його автор заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини.

**Офіційний опонент,
професор кафедри міжнародних фінансів
Інституту міжнародних відносин
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка
доктор економічних наук, професор**

С.А. Циганов

