

Спеціалізованій вченій раді
Д 35.051.01
Львівського національного
університету імені Івана Франка

ВІДГУК

офіційного опонента доктора економічних наук, професора
Береславської Олени Іванівни
на дисертаційну роботу Козакевич Ольги Романівни
на тему “Фіiscalна політика у забезпеченні стабільності
валютного ринку України”, подану на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук
за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

*Актуальність теми дослідження та її зв'язок з науковими програмами,
планами, темами*

У відкритій макроекономічній системі України все більшого значення набуває вибір ефективних інструментів фіiscalної та монетарної політики для забезпечення стабільності валютного ринку. Щодо монетарної політики, то арсенал діючих інструментів, що впливають на функціонування валютного ринку досить широкий: від валютних інтервенцій до адміністративних заходів Національного банку України. Однак ефективність їх використання не завжди залишається на належному рівні, що позначається на волатильності валютного курсу та стабільності валютного ринку. Крім того, в економіці не існує дієвого інструменту стримування девальваційних очікувань, які в умовах недостатнього обсягу валютних резервів, дефіциту платіжного балансу і зростання зовнішньої заборгованості нарощують. В такій ситуації необхідне розроблення механізмів, спрямованих на нівелювання негативного впливу зазначених чинників на валютний курс та валютний ринок в умовах недосконалості національної макроекономічної системи. Фіiscalна політика та інструменти її реалізації, а також ефективна координація дій фіiscalної та валютно-курсової політики можуть стати такими механізмами, які забезпечить стабільність валютного

ринку та валютного курсу. З огляду на зазначене, тема дисертаційного дослідження Козакевич Ольги Романівни є актуальнюю і своєчасною.

Дисертаційна робота Козакевич О. Р. є складовою науково-дослідної роботи кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту та кафедри економіки підприємства економічного факультету Львівського національного університету імені Івана Франка, зокрема їх наукових тем: «Фінансові стратегії розвитку економіки України (державний реєстраційний номер 0112U004029) та «Формування фінансового потенціалу національної економіки» (державний реєстраційний номер 0116U001677), особистий внесок автора полягає в обґрунтуванні стратегічних напрямів взаємодії фіiscalальної та монетарної політики з метою забезпечення валютно-курсової та макрофінансової стабільності; «Регулювання підприємницької діяльності в Україні в умовах посилення євроінтеграційних процесів» (державний реєстраційний номер 0114U005090), особистий внесок автора полягає у визначенні та обґрунтуванні особливостей формування та функціонування вітчизняного валютного ринку з урахуванням параметрів фіiscalальної вразливості державних фінансів.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих в дисертації, їх достовірність і новизна

Наукові результати, висновки та рекомендації, викладені в дисертації, характеризуються достовірністю та обґрунтованістю, про що свідчить зміст та структура роботи, обсяг проаналізованого фактичного матеріалу. При проведенні дослідження було вивчено значний обсяг вітчизняних та зарубіжних джерел з проблем ролі фіiscalальної політики у забезпеченні стабільності валютного ринку, законодавчих та нормативно-правових актів з досліджуваних питань, здійснено власні розрахунки автором на основі фінансової та статистичної звітності Міністерства фінансів України, Державної податкової служби України та Національного банку України.

Під час написання дисертації використано такі загальнонаукові та специфічні методи наукового пізнання: діалектичний підхід та системний аналіз, аналіз та синтез, статистичний та економіко-математичне моделювання. Це дало змогу дисидентові дослідити сучасний стан фіiscalної політики та її вплив на стабільність валютного ринку, а також розробити рекомендації, спрямовані на підвищення дієвості фіiscalної політики у забезпеченні стабільності валютного ринку.

Дисертаційна робота є одноосібною науковою працею. Мета, завдання, об'єкт та предмет дослідження визначені коректно. Мета дослідження, досягнута, поставлені завдання – виконані. Висновки є обґрунтованими та відображають основні положення проведеного дослідження. Структура дисертації збалансована і побудована в логічній послідовності процесу дослідження, що дає змогу зробити висновок про достатній ступінь її обґрунтованості, тема та зміст дисертації повністю відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси та кредит.

Структура та зміст основних положень дисертаційної роботи

Дисертаційна робота Козакевич О. Р. за структурою складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний обсяг дисертації становить 248 сторінок, з них 208 сторінок формують основний текст роботи. За змістом, структурою та оформленням дисертація повністю відповідає вимогам МОН України. У кожному з розділів та підрозділів роботи дисидент виклав результати, що становлять значний науковий інтерес.

Перший розділ «Теоретичні основи дослідження впливу фіiscalної політики на стабільність валютного ринку» присвячено критичному переосмисленню економічного змісту понять «валютний ринок», «волатильність валютного ринку» та «макрофінансова стабільність». Заслуговує на увагу запропоноване автором тлумачення сутності поняття «стабілізація валютного ринку» під яким розуміється комплекс заходів збереження стійкого

стану (стійкої позиції) та сталого розвитку його основних елементів з метою запобігання надмірній волатильності та з одночасною мінімізацією впливу дестабілізуючих факторів та забезпечення високого рівня ефективності функціонування. Вагомим науковим результатом є те, що автором визначені впливові фактори, що підвищують рівень волатильності курсових коливань, які автором систематизовано у групи та визначено чинники, які впливають на кон'юнктуру валутного ринку. Крім того, на основі отриманих результатів наукового дослідження здобувачем обґрунтовано вплив регулятивних та кризових факторів, які відіграють значну роль у контексті забезпечення валютно-курсової та макрофінансової стабілізації. Автором розроблена графічна інтерпретація обґрунтування причинно-наслідкових зв'язків між фіiscalьними важелями та кон'юнктурою валутного ринку з допомогою базових теоретичних моделей фіiscalально-монетарної взаємодії. Визначено наслідки впливу експансійної та рестрикційної фіiscalальної політик для валутного ринку з урахуванням залежності сукупної пропозиції від реального обмінного курсу за різних режимів валютних курсів (плаваючий та фіксований) при обмеженій мобільності капіталу у малій відкритій економіці. Встановлено чинники опосередкованого впливу фіiscalальної політики на кон'юнктуру валутного ринку.

У другому розділі «Оцінка впливу фіiscalальної політики на стабільність валутного ринку України» аналізуються тенденції формування та особливостей функціонування валутного ринку України та вплив на його діяльність важелів фіiscalальної політики; визначено роль державних видатків у забезпеченні стабільності вітчизняного валутного ринку. Проведення емпіричного аналізу дозволило визначити опосередкований характер впливу фіiscalальної політики на валютний ринок та оцінити причинно-наслідкої зв'язки між показниками фіiscalальної політики та кон'юнктурою валутного ринку за допомогою моделей двокркових найменших квадратів з коригуванням помилки та векторної автoreгресії, що дало змогу встановити залежності між доходами і видатками бюджету та попитом та пропозицією іноземної валюти. На основі отриманих емпіричних оцінок доведено, що в сучасних умовах фінансових дисбалансів

національної економіки економічно-необґрунтоване збільшення державних видатків виступає чинником дестабілізації вітчизняного валутного ринку.

Третій розділ «Напрями фіiscalальної політики для забезпечення стабільності валутного ринку України» присвячено обґрунтуванню шляхів оптимізації обсягу і структури державних видатків як умови стабілізації валутного ринку України. Визначені пріоритетні напрями посилення координації фіiscalальної та валютно-курсової політики в контексті забезпечення макрофіансової стабільності. На основі аналізу фінансових дисбалансів вітчизняної економіки, пов'язаних із значним борговим навантаженням та високим рівнем доларизації, тінізації та офшоризації запропоновано напрями удосконалення фіiscalальної політики, ґрунтуючись на впровадженні фіiscalальної консолідації.

Вагомим науковим результатом є розроблені автором рекомендації щодо підвищення ефективності бюджетно-податкової та боргової політики з урахуванням заходів детінізації та деофшоризації, які у підсумку сприятимуть акумуляції податкових надходжень, зменшенню глибини проблем з обслуговуванням державного боргу і циклічним спадом виробництва, а також сприятимуть стабільності валутного ринку України.

Висновки дисертації є логічно обґрунтованим підсумком виконаної роботи, в яких повною мірою знайшли своє відображення основні положення проведеного дослідження та можливі результати їх впровадження.

Отже, ознайомлення з рукописом дисертації Козакевич О.Р. дає змогу зробити висновок, що сформульовані у ній наукові положення є достовірними й цілком обґрунтованими та містять наукову новизну.

Наукова новизна результатів, одержаних особисто здобувачем

Серед основних досягнень дисертаційного дослідження Козакевич О.Р., які визначають її наукову новизну, можна виділити наступні.

Подальшого розвитку набули наукові підходи до визначення поняття «стабілізація валутного ринку», яке трактується як комплекс заходів збереження стійкого стану (стійкої позиції) та сталого розвитку його основних елементів з метою запобігання надмірній волатильності та одночасною мінімізацією впливу дестабілізуючих факторів й забезпечення високого рівня ефективності функціонування (с.44-46), що дозволяє обґрунтувати напрями впливу фіiscalьних важелів на кон'юнктуру валутного ринку.

В роботі удосконалено наукові підходи до визначення чинників опосередкованого впливу фіiscalьної політики на стабільність валутного ринку, які на відміну від існуючих, ураховують залежність сукупної пропозиції від реального обмінного курсу при обмеженій мобільності капіталу у малій відкритій економіці (с.61-66), що дало змогу ідентифікувати наслідки впливу експансійної та рестрикційної фіiscalьної політики на кон'юнктуру валутного ринку за різних режимів валютних курсів (с.64-66).

У дисертаційному дослідженні було розвинуто теоретичний підхід до обґрунтування впливу важелів фіiscalьної політики (державні доходи та видатки, дефіцит бюджету, державний борг) на кон'юнктуру валутного ринку, на основі якого встановлено їх опосередкований зв'язок через систему показників: 1) ВВП; 2) індекс споживчих цін; 3) грошова маса; 4) процентна ставка; 5) курсовий режим (с.60).

Дисертантом було удосконалено методику оцінки причинно-наслідкового зв'язку між показниками фіiscalьної політики та станом валутного ринку за допомогою моделей двокрокових найменших квадратів з коригуванням помилки та векторної авторегресії, що дало можливість виявити: 1) пряму залежність обсягів продажу іноземної валюти від збільшення надходжень до бюджету, яка характеризується оберненою залежністю від державних видатків (що стимулює попит на іноземну валюту); 2) високу залежність обсягів купівлі іноземної валюти населенням від обсягів її продажу на вітчизняному валютному ринку (с.125-137).

У дисертаційному дослідженні було удосконалено методику оцінки взаємовпливу фіiscalьної та монетарної політик за умов домінування пропозиції іноземної валюти на основі економіко-математичного моделювання та результатів оцінювання VAR-моделі для даних у відхиленнях від рівноважного тренду (с.188-191). Це дозволило встановити, що у короткостроковому періоді збільшення обсягу надлишкової пропозиції грошової маси (грошового «навісу») обмежують надходження до бюджету, а обернена залежність між урядовими видатками та погіршенням балансу купівлі-продажу іноземної валюти реалізується через зменшення продажу іноземної валюти на вітчизняному валютному ринку (с.189-190).

Дисертантом удосконалено теоретичне обґрунтування удосконалення процесу координації фіiscalьної, монетарної та боргової політик на основі фіiscalьної консолідації. Це дозволило виявити ризики впливу неефективного управління державним боргом та державними видатками на стабільність валютного курсу (с.152-157; с.198-200).

В роботі було розвинуто інструментарій підвищення ефективності управління державними видатками, що дало можливість запропонувати комплекс заходів щодо обмеження обсягів державних видатків, які у підсумку сприятимуть: прогнозованості фінансових, в тому числі і валютних потоків; підвищить ефективність використання обмежених державних ресурсів; посилиль стимулюючу функцію видатків; створить умови для досягнення довгострокової валютно-курсової та макрофінансової стабілізації вітчизняної економіки (с.167-169).

Дисертантом запропоновано заходи щодо зниження рівня тінізації та офшоризації економіки України, які дозволять підвищити транспарентність фіiscalьної політики та матимуть наступні наслідки: спрацює як важіль стимулювання економіки та позитивних структурних зрушень; покращить конкурентоспроможність суб'єктів господарювання; збільшить надходження до бюджету; покращить бізнес клімат; обмежить фіктивний експорт, що у свою чергу стабілізуватиме вітчизняний валютний ринок (с.170-172).

Теоретичне та практичне значення дисертаційної роботи

Наукова значущість результатів проведеного автором дослідження полягає у поглибленні теоретичних зasad та розробленні практичних рекомендацій, спрямованих на підвищення дієвості державної фіiscalної політики у забезпеченні стабільності валутного ринку України.

Ключові теоретичні та науково-методичні положення дисертаційної роботи були впроваджені у навчальний процес Львівського національного університету імені Івана Франка під час викладання дисциплін: «Гроші і кредит», «Фінанси», «Податкова система», «Фінансовий ринок», «Міжнародні валютно-кредитні відносини і розрахунки» (довідка №5075-Н від 03.12.2018 р.).

Окремі пропозиції, висновки та рекомендації, розроблені автором дисертаційної роботи щодо оцінки та прогнозування тенденцій валутного ринку використовуються у поточній діяльності АБ «УКРГАЗБАНК» (довідка № 125/12 від 28.12.2018 р.).

Отримані здобувачем результати і запропоновані рекомендації щодо дослідження впливу чинників фіiscalної політики на кон'юнктуру валутного ринку були враховані і впроваджені в практичне використання при формуванні перспективних і поточних планів ГУ ДФС у Львівській області (довідка № 3399/10/01.03 від 24.01.2019 р.).

Повнота викладення наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, в опублікованих працях

Повнота дослідження підтверджується достатньою кількістю публікацій. Результати дисертаційної роботи відображені у 18 наукових працях, серед яких 8 статей у наукових фахових виданнях (з них: 1 стаття – у зарубіжному науковому періодичному виданні); 10 публікацій у збірниках матеріалів

міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференцій. Загальний обсяг опублікованих робіт складає 5,24 друк. арк.

Перелік основних наукових праць за темою дисертації наведено в авторефераті та в дисертації.

Автореферат оформленний згідно з вимогами МОН України, повністю відповідає основним положенням дисертаційної роботи, розкриває її структуру та акцентує увагу на основних наукових результатах, викладених в дисертації, не містить інформації, яка не наведена в роботі.

Всі наукові результати, які викладені в дисертаційній роботі та виносяться на захист, одержані автором самостійно.

Дискусійні положення та зауваження до змісту дисертаційної роботи

В цілому позитивно оцінюючи наукове та практичне значення, дисертаційного дослідження Козакевич О. Р., слід вказати на деякі недоліки та дискусійні положення, що потребують додаткового пояснення та обґрунтування:

1. Додаткового пояснення потребує позиція автора на с.35, де на рис.1.2 до базових курсоутворюючих факторів віднесено діяльність валютних ринків. Адже діяльність — це процес, а фактор — це величина або показник, який впливає на процес — у даному випадку на процес курсоутворення грошової одиниці. При цьому у наведеній групі факторів відсутній такий важливий, як девальваційні очікування, що суттєво впливають на курсоутворення будь-якої національної грошової одиниці.

2. Дискусійним є висновок автора на с.98, що ключовим фактором забезпечення рівноваги на безготіковому валютному ринку виступає зниження пропозиції іноземної валюти експортерами-резидентами. Україна має від'ємний рахунок торговельного балансу — імпорт товарів перевищує експорт товарів. Тобто попит на іноземну валюту в країні є стабільно високим і при зниженні пропозиції валюти, що надходить від експорту рівновага на валютному ринку

порушується, що примушує НБУ при значному дефіциті валюти здійснювати інтервенції.

4. Додаткового пояснення потребує блок-схема взаємодії фіiscalnoї та монетарної політики, зображена на рис.2.9 (с.105). Зокрема, бажано пояснити, що представляють собою “індикатори цільових напрямків фіiscalної політики” та “індикатори цільових векторів монетарної політики”.

5. Додаткового пояснення потребує позиція автора на с.106 щодо того, що урядові видатки асоціюються зі збільшенням пропозиції грошової маси та очікуваннями інфляції та девальвації грошової одиниці. По-перше, у даному контексті пояснення потребує термін “урядові видатки”. По-друге, при щорічному формуванні державного бюджету, його доходів та видатків, урядові органи влади керуються таким показником, як ВВП та рівень його зростання. Зрозуміло, що для зростання ВВП необхідно збільшувати грошову масу, але це не означає, що відбудеться неочікувана інфляція та девальвація валюти і тому населення почне її купувати. Зокрема, у поточному році пропозиція грошей зросла завдяки зниженню облікової ставки НБУ, а девальвації гривні не відбулося, а навпаки, гривня зміцнилася.

6. Дискусійною є думка автора на с.151, що «відсутність довгострокової основи (мабуть не основи, а стратегії управління державним боргом) з урахуванням обсягів і параметрів державних видатків й запозичень призводить до високої вартості залучення коштів». Адже вартість цінних паперів, які випускає держава, формується на основі терміну їх обігу і процентної ставки, яка у тому числі характеризує рівень ризику країни. Чим вищий ризик, тим вища процентна ставка, тим нижчим є номінал.

7. Недостатньо обґрунтованою є пропозиція автора у таблиці 3.3 на стор.157. Зокрема, автор пропонує для забезпечення валютно-курсової та макрофінансової стабільності в Україні збалансувати й оптимізувати структуру державного боргу, а саме: а) зменшити частку боргу, номіновану в дол. США; б) збільшити частку гривневих зобов'язань до 50%; в) частку боргових зобов'язань у власності нерезидентів — до 45%; г) частку боргу в іноземній

валюті – до 60%; д) зменшити частку зовнішніх позик у структурі фінансування дефіциту бюджету; е) зменшити частку короткострокових облігацій. Логічно виникає запитання — чому потрібно зменшувати частку боргу, номіновану в долларах США, коли саме цей інструмент дає можливість залучити іноземну валюту, яка необхідна Мінфіну України для погашення відсотків за зовнішніми облігаціями і ще використовується як альтернативна можливість фізичних та юридичних осіб вкласти свої. Також є запитання щодо запропонованих автором збільшити частку гривневих зобов'язань до 50% і частку боргових зобов'язань у власності нерезидентів — до 45%.

8. Додаткового пояснення потребує висновок автора на с.182 про те, що «запровадження системи гнучкого валютного курсу передбачає зниження валютних операцій у національній грошовій одиниці – гривні. Як наслідок, у тіньовому секторі економіки підвищується обсяг операцій із іноземною валютою, контролювати які НБУ, як емітент гривні, не може». По-перше, політика гнучкого курсу передбачає мінімальне втручання в його формування та динаміку центральним банком. По-друге, валютні операції — це операції не з гривнею, а з іноземною валютою. По-третє, обсяг операцій з іноземною валютою у тіньовому секторі економіки ніяким чином не залежить від існуючого сьогодні режиму валютного курсу.

*Висновок про відповідність роботи встановленим вимогам
МОН України*

Проведений аналіз та оцінка дисертаційної роботи, автореферату та наукових праць дає можливість зробити висновки, що дисертаційне дослідження Козакевич Ольги Романівни на тему «Фіiscalна політика у забезпеченні стабільності валутного ринку України» є завершеною науковою працею, актуальним та якісним дослідженням проблем фіiscalної політики у забезпеченні стабільності валутного ринку України та свідчить про ґрунтовний, творчий підхід автора до вирішення наукового завдання.

В опублікованих працях та авторефераті дисертанта повною мірою відображені основні положення дисертаційної роботи. Зміст автореферату дисертації є ідентичним основному змісту роботи.

За своїм змістом, структурою, наповненням та завершеністю, дисертаційна робота «Фіscal'na pol'itika u zabezpechenni stablynosti valyutnogo rynku Ukrayini» vіdpovidae vymogam Mіnіsterstva osviti i nauki Ukrayini, zokrema p. p. 9, 11, 12, 13, 14 «Porjadku prysudzheniya naukovix stupeniv», затверdженого Postanovoю Kabinetu Mіnіstriv Ukrayini № 567 vіd 24.07.2013 p. (zi zmianami ta dopovnennymi, vnesenimi zgidno z Postanovoю KMY № 656 vіd 19 serpnia 2015 p.), a ii autor Kozakевич Ol'ga Romanivna – zaslugovue na prysudzeniya naukovoego stupenya kandidata ekonomichnikh nauk za spetsial'nostyu 08.00.08 - grosi, finansyi i kredit.

Офіційний опонент:

доктор економічних наук, професор
завідувач кафедри банківської справи
та фінансового моніторингу
Університету державної
фіiscal'noї служби України

О. І. Береславська

