

*Спеціалізованій вченій раді Д
35.051.01 Львівського національного
університету імені Івана Франка*

ВІДГУК
офіційного опонента
кандидата економічних наук, доцента
Луцика Анатолія Ігоровича
на дисертаційну роботу
Козакевич Ольги Романівни на тему:
“Фіiscalьна політика у забезпеченні стабільності валютного ринку
України”,
подану до захисту 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**

Прогресуюча інтеграція України у світове співтовариство вимагає пошуку нових шляхів підвищення ефективності функціонування вітчизняного валютного ринку, оскільки його регулювання займає важливе місце в економічній політиці держави стимулюючи економічний розвиток та здійснюючи відповідний вплив на стан окремих секторів, галузей та підприємств. В той же час, в сучасних умовах значних структурних дисбалансів національної економіки зростає потреба підвищення ефективності функціонування фіiscalьної, податкової та валютної систем України. Варто відзначити, що в науковій літературі значна кількість праць присвячена саме проблемам стабілізації валютного ринку та аналізу фіiscalьної політики. Однак теоретичні та практичні аспекти взаємодії фіiscalьної та валютно-курсової політики в розрізі впливу фіiscalьних важелів на стабільність валютного ринку потребують нових підходів дослідження та обґрунтування взаємодій фіiscalьної та монетарної складових фінансової системи. У процесі координації фіiscalьної та монетарної політик важливу роль відіграє дієвість фіiscalьної

політики щодо забезпечення макрофінансової та валютно-курсової стабільності.Пошук та визначення причинно-наслідкових зв'язків між фіiscal'noю політикою та кон'юнктурою валутного ринку зумовлює необхідність обґрунтування найбільш ефективних напрямів фіiscal'noї політики, які б сприяли стабілізації вітчизняного валутного ринку.

Усе це зумовлює необхідність проведення ґрунтовних теоретичних і практичних досліджень щодо обґрунтування впливу фіiscal'них важелів на кон'юнктuru валутного ринку в Україні.

Враховуючи зазначене вважаємо, що дисертаційна робота *Козакевич О. Р.* виконана на актуальну тему, дослідження якої є своєчасним та обґрунтовує новий підхід до вирішення науково-прикладних завдань, що полягають у розробленні теоретико-методичних зasad та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності фіiscal'ної політики як чинника стабільності валутного ринку України.

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 фіiscal'ної та монетарної політики з метою забезпечення валутно-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 валутного ринку з урахуванням параметрів фіiscal'ної вразливості державних фінансів.

Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендаційта їх достовірність

Детальне вивчення змісту дисертаційної роботи, у тому числі наведених у ній статистичних даних і розрахунків, автореферату та публікацій автора дає можливість зробити висновок про те, що наукові положення, висновки й рекомендації, сформульовані в дисертаційній роботі, характеризуються належним рівнем обґрунтованості та достовірності. Одержані наукові результати ґрунтуються на вивченні та критичному аналізі значної кількості джерел та нормативно-методичних матеріалів, статистичних даних Національного банку України, Державної служби статистики України, Державної фіiscalальної служби України, Міністерства фінансів України, оперативних даних Міжнародного валютного фонду, публікацій міжнародних організацій, а також наукових праць вітчизняних і зарубіжних учених.

Ознайомлення із основними положеннями дисертації Козакевич О. Р. дає змогу зробити висновок про те, що здобувачу в процесі дослідження вдалося досягти мети та розв'язати усі поставлені науково-практичні завдання.

У процесі дослідження для досягнення поставленої мети автором використано загальнонаукові та спеціальні методи і прийоми пізнання, застосування яких дало можливість дисертанту поглибити теоретико-методичні засади щодо обґрунтування причинно-наслідкового зв'язку між фіiscalальною політикою та стабільністю вітчизняного валютного ринку й розробити практичні рекомендації щодо удосконалення процесу координації фіiscalальної, монетарної та боргової політик на основі фіiscalальної консолідації у мовах необхідності забезпечення валютно-курсової та макрофінансової стабільності в Україні.

Отримані в процесі дослідження результати характеризуються глибиною аналізу, коректністю формульовання пропозицій щодо практичного використання, науковою новизною. Запропоновані рекомендації автора характеризуються конкретністю і мають практичне значення. Достовірність отриманих результатів підтверджується позитивною оцінкою їх у процесі

апробації на міжнародних та всеукраїнських науково-практических конференціях, а також публікаціями у фахових наукових виданнях.

Отже, вважаємо доцільним підтвердити, що ґрунтовний аналіз змісту дисертаційної роботи, розроблених і представлених у ній наукових положень та рекомендацій дає можливість зробити висновок про достатній ступінь їх обґрунтованості згідно визнаних вимог на відповідність дисертації Козакевич О. Р. спеціальності 08.00.08 - гроші, фінанси і 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 дисертант представила результати, що становлять значний науковий інтерес.

У першому розділі „Теоретичні основи дослідження впливу фіскальної політики на стабільність валютного ринку” узагальнивши існуючі теоретичні підходи, дисертант критично переосмислює економічний зміст понять «валютний ринок», «волатильність валутного ринку» та «макрофінансова стабільність». При цьому заслуговує на увагу запропоноване автором тлумачення сутності поняття “стабілізація валутного 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 й 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» проведено аналіз тенденцій формування та особливостей функціонування валутного ринку України; проаналізовано вплив важелів фіiscalальної політики; визначено роль державних видатків у забезпеченні стабільності вітчизняного валутного ринку. На основі емпіричного аналізу визначено опосередкований характер впливу фіiscalальної політики на валютний ринок, проведено оцінку причинно-наслідкового зв'язку між показниками фіiscalальної політики та кон'юнктурою валутного ринку за допомогою моделей двокрокових найменших квадратів з коригуванням помилки та векторної авто регресії, що дало змогу встановити залежності між доходами і видатками бюджету та попитом й пропозицією іноземної валюти. Діапазон функціональних залежностей автором розширено з урахуванням впливу видатків бюджету на валютні резерви НБУ. 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.

У третьому розділі «Напрями фіiscalальної політики для забезпечення стабільності валутного ринку України» обґрунтовані шляхи оптимізації обсягу і структури державних видатків як умови стабілізації вітчизняного валутного ринку, Автором визначені пріоритетні напрями посилення координації фіiscalальної та валютно-курсової політики в контексті забезпечення

макрофінансової стабільності. На основі аналізу фінансових дисбалансів вітчизняної економіки, пов'язаних із значним борговим навантаженням та високим рівнем доларизації, тінізації та офшоризації запропоновано напрями удосконалення фіscalnoї політики ґрунтуючись на впровадженні фіiscalnoї консолідації. Визначено пріоритетні вектори посилення координації фіiscalnoї та валютно-курсової політики в контексті забезпечення макрофінансової стабільності.

Вагомим науковим результатом є розроблені автором рекомендації щодо підвищення ефективності фіiscalnoї 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 стабілізуватимуть ситуацію на валютному 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.

Таким чином, аналіз рукопису дисертації Козакевич Ольги Романівни дає змогу зробити висновок, що сформульовані у ній наукові положення є достовірними й цілком обґрунтованими та містять наукову новизну.

Новизна основних наукових положень, висновків і рекомендацій

У дисертації сформульовано сукупність теоретико-методичних положень, висновків і рекомендацій, що характеризуються науковою новизною та підтверджують особистий внесок автора в розвиток теорії, методології та практики встановлення причинно-наслідкового зв'язку між фіiscalною політикою та стабільністю валутного ринку.

З-поміж головних наукових результатів, які становлять особистий внесок дисертанта, варто виділити такі:

- запропоновано рекомендації щодо удосконалення процесу координації фіiscalної, монетарної та боргової політик на основі фіiscalної консолідації, які враховують ризики впливу неефективного управління

державним боргом та державними видатками в умовах необхідності забезпечення стабільності вітчизняного валутного ринку;

– поглиблено теоретичні засади дослідження ролі фіscalnoї політики у забезпеченні стабільності валутного ринку;

– розвинуто теоретичні підходи до обґрутування впливу важелів фіiscalnoї 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;

– удосконалено методику оцінки взаємовпливу фіiscalnoї 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;

– проведено оцінку причинно-наслідкового зв'язку між показниками фіiscalnoї політики та станом валутного ринку за допомогою моделей двокрокових найменших квадратів з коригуванням помилки та векторної авторегресії;

– одержали подальший розвиток наукові підходи щодо визначення чинників опосередкованого впливу фіiscalnoї 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. Ідентифіковано наслідки впливу експансійної та рестрикційної фіiscalnoї політики на кон'юнктуру валутного ринку за різних режимів валютних курсів;

– запропоновано комплекс заходів щодо підвищення ефективності управління державними видатками, який у підсумку сприятиме: прогнозованості фінансових, в тому числі і валютних потоків; підвищить ефективність використання обмежених державних ресурсів; посилиль стимулюючу функцію видатків; створить умови для досягнення

довгострокової валюто-курсової та макрофінансової стабілізації вітчизняної економіки;

– сформульовано авторське тлумачення 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 й забезпечення високого рівня ефективності функціонування.

Теоретичне та практичне значення дисертаційної роботи

Наукова значущість результатів проведеного автором дослідження полягає у теоретичному обґрунтуванні та розробленні практичних рекомендацій, спрямованих на підвищення ефективності фіscalальної політики у забезпеченні стабільності валютного ринку України.

Ключові теоретико-методологічні та методико-прикладні 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 валюто-кредитні відносини і розрахунки» (довідка №5075-Н від 03.12.2018 р.).

Отримані здобувачем результати і запропоновані рекомендації щодо дослідження впливу чинників фіiscalальної політики на кон'юнктуру валютного 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.).

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

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

Ознайомлення із змістом дисертації та опублікованими працями здобувача наукового ступеня дає можливість зробити висновок, що наукові положення, висновки та рекомендації, сформульовані у роботі, знайшли своє відображення у публікаціях автора.

Всі наукові результати, які викладені в дисертаційній роботі та виносяться на захист, одержані автором особисто і знайшли відображення в опублікованих працях. У дисертації використано наукові положення, які є результатом особистих досліджень здобувача.

Кількість та обсяг опублікованих праць Козакевич О. Р. відповідають встановленим вимогам щодо публікації основного змісту дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. Автореферат та публікації здобувача повністю відображають основні наукові результати і висновки, сформульовані у дисертаційній роботі. За своїм змістом автореферат є ідентичним основним положенням та висновкам, що наведені в дисертації, відображає її структуру і логіку викладення матеріалу. Всі результати та висновки, винесені на захист, отримані автором самостійно.

Дискусійні положення та зауваження щодо змісту дисертації

Відзначаючи в цілому високий рівень обґрунтованості теоретичних, методологічних і методичних положень та практичних результатів дослідження, його цілісність й логіку викладу матеріалів, разом з тим необхідно зазначити, що у дисертаційній роботі присутні певні прогалини та недоліки, а окремі положення і твердження є основою для наукової дискусії, зокрема:

1. У першому розділі автором розглянуто теоретичні основи дослідження валютного ринку (с. 25-47). Проте вважаємо, що при формулуванні висновків і авторської позиції щодо уточнення понять «макрофінансова стабільність», «курсова волатильність» та «валютне регулювання» доцільно було б більш розгорнуто проаналізувати сучасні теоретичні підходи, зокрема ті, що

стосуються вивчення різних аспектів регулювання валутного ринку з конкретизацією поняття валютно-курсова стабільність.

2. Дисертантом у підрозділі 1.2. на основі теоретичних моделей фіiscalально монетарної взаємодії обґрунтовано вплив рестрикційної та експансійної фіiscalальної політики на кон'юнктуру валутного ринку, визначені чинники опосередкованого впливу фіiscalальних важелів на валютний ринок та розроблено схему причинно-наслідкового зв'язку між важелями фіiscalальної політики та кон'юнктурою валутного ринку. Проте, логіка зв'язків має певні дискусійні моменти, які потребують обґрунтування. Визначені функції та цілі фіiscalальної політики, визначено джерела фінансування державного бюджету, однак недостатньо висвітлені проблеми та вади боргового фінансування бюджету, що є однією з умов забезпечення стабільності валутного ринку.

3. Викликає певні сумніви запропонований автором підхід щодо дослідження питання забезпечення стабільності вітчизняного валутного ринку (п. 2.1 с. 88-104). Недостатньо обґрунтовано, які критерії та механізми є основою стабілізації валутного ринку. Варто було б охарактеризувати та конкретизувати чинники курсової волатильності за обраний часовий проміжок дослідження. Не повністю розкритими залишились причини високого рівня доларизації вітчизняної економіки.

4. У підрозділі 2.2 (с. 104-121) недостатньо опрацьовані статистичні дані, що характеризують стан фіiscalальної та боргової політик, що сприяло б підвищенню об'єктивності формулювання авторських пропозицій щодо забезпечення стабільності валутного ринку за рахунок досягнення позитивних значень показників фінансової та податкової системи.

5. У своїх рекомендаціях щодо реформування ПДВ (с.173) та запровадження податку на виведений капітал (с.172) автор недостатньо обґрунтует проблему існування податків в Україні, декларуючи необхідність їх зміни для досягнення валютно-курсової стабільності. Незрозумілим є відношення та оцінка автора щодо існування податку на прибуток в Україні у контексті пропонованого податку на виведений капітал. Доцільно було б більше уваги приділити обґрунтуванню пропонованих автором змін і

рекомендацій, зважаючи на те, що забезпечення стабільності, а не змін в оподаткуванні, ймовірно, позитивно вплинуло б на валютно-курсову стабільність.

6. У третьому розділі (с.151-200) автором запропоновано напрями фіiscalnoї політики для забезпечення стабільності вітчизняного валутного ринку, обґрунтовано необхідність оптимізації державних видатків на основі фіiscalnoї консолідації у поєднанні із заходами детінізації та деофшоризації національної економіки. Водночас, окремі пропозиції автора щодо удосконалення фіiscalної політики мають декларативний характер і потребують додаткового обґрунтування та роз'яснення.

Однак наведені вище зауваження та недоліки є свідченням складності і багатоаспектності обраної проблематики дослідження, відтак не впливають на загальну позитивну оцінку та не знижують наукову і практичну значущість дисертаційної роботи Козакевич О. Р.

Висновок про відповідність роботи встановленим вимогам МОН України

Дисертація Козакевич Ольги Романівни на тему «Фіiscalна політика у забезпеченні стабільності валутного ринку України» виконана на високому науково-теоретичному рівні, а одержані автором в процесі дослідження результати характеризуються науковою новизною і мають вагоме теоретичне та практичне значення. Дисертаційна робота є самостійною та завершеною науковою працею, яка присвячена вирішенню актуальної науково-практичної проблеми, містить оригінальні підходи до її розв'язання.

Загалом структура й обсяг роботи відповідають встановленим вимогам. Подана до захисту дисертація написана науковим стилем, матеріал викладений у логічній послідовності, висновки науково обґрунтовані та підтверджуються результатами досліджень. Зміст роботи відповідає визначеній меті, поставлені науково-практичні завдання вирішенні повною мірою, відтак мету дослідження досягнуто. Наукові положення, висновки та рекомендації повністю обґрунтовані, аргументовані, містять наукову новизну та пройшли необхідну

апробацію на науково-практичних конференціях, а також опубліковані у фахових наукових виданнях. Тема та зміст дисертації відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит. Автореферат дисертації відображає всі положення, що містяться в дисертаційній роботі.

На підставі викладеного можна зробити висновок, що за своїм змістом, оформленням, актуальністю, глибиною вирішення наукових проблем, теоретичним і практичним значенням одержаних результатів дисертаційна робота Козакевич Ольги Романівни на тему «Фіiscalна політика у забезпеченні стабільності валютного ринку України» відповідає вимогам Міністерства освіти і науки України, зокрема п. п. 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24.07.2013 р. (зі змінами), а її автор Козакевич Ольга Романівна – заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

кандидат економічних наук, доцент
в. о. завідувача кафедри податків
та фіiscalної політики
Тернопільського національного
економічного університету

А.І. Луцик



Підпис доц. Луцика А.І. підтверджую:

Вчений секретар Тернопільського національного
економічного університету,
канд.психол.наук, доцент

М.А. Мудрак