

До спеціалізованої вченої ради
Д 26.062.02 у Національному
авіаційному університеті (м. Київ)

ВІДГУК

*офіційного опонента на дисертаційну роботу
Терещенко Ольги Василівни*

*«Механізми регулювання валютного ринку в умовах відкритості
національної економіки», представлену на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та
управління національним господарством*

Актуальність теми дослідження. Регулювання валютного ринку є одним із найбільш потужних і динамічних інструментів впливу на стан як окремих національних економік, так і світової економіки загалом. Воно є формою організації взаємовідносин економічних суб'єктів, пов'язаних із використанням валютних цінностей через регламентацію державою міжнародних розрахунків і порядку проведення валютних операцій, закріплених національним законодавством та міжнародними угодами. Світова практика виробила велике різноманіття адміністративних і пруденційних форм і методів валютного регулювання, на вибір яких впливає стан розвитку ринкових відносин в економіці країни і ряд інших неекономічних факторів, передусім шокового характеру.

В Україні основним дестабілізуючим фактором валютного ринку є функціонування економіки в умовах військової агресії РФ. Вже в її перший день НБУ прийняв Постанову від 24.02.2022 № 18 «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану», якою було визначено ряд валютних обмежень. Захист суверенітету України, у т.ч. шляхом зниження загроз валютній безпеці, є важливою науковою та практичною проблемою, що обумовлює своєчасність дисертаційної роботи Терещенко Ольги Василівни, присвяченої проблемам удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.
Положення дисертаційної роботи орієнтовані на досягнення завдань,

*Вк. № 51.06/111
вз 30.01.2023р.*

викладених в Указі Президента України від 30.09.2019 № 722/2019 «Про Цілі сталого розвитку України на період до 2030 року». Дисертаційна робота виконувалася відповідно до плану науково-дослідних робіт: ВНЗ «Національна академія управління» за темою: «Інноваційно-інвестиційні чинники сталого соціально-економічного розвитку» (державний реєстраційний номер 0116U003934); Національного авіаційного університету за держбюджетними темами: «Формування механізму економічного розвитку підприємства на галузевому та державному рівнях» (державний реєстраційний номер 0118U100087); «Функціональні складові моделі фінансового забезпечення сталого розвитку авіаційної галузі України» (державний реєстраційний номер 0119U103609), у рамках яких автором розроблено державні механізми регулювання діяльності підприємств на валютному ринку в умовах відкритості національної економіки, механізми фінансового забезпечення сталого розвитку авіаційної галузі України на основі здійснення зовнішньоекономічної діяльності і валютних операцій.

Основні наукові результати, одержані автором, та їх новизна.

Основний науковий доробок автора полягає в поглибленні теоретико-прикладних та науково-методичних положень щодо удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки. Дисертаційна робота має логічну побудову, її автор системно підійшов до постановки проблеми, формулювання задач, обрав вірні методи та прийоми дослідження.

Зміст основних висновків і рекомендацій полягає у наступному. Валютний ринок як підсистема національної економіки має такі ознаки: опосередковує відносини із торгівлі валютними цінностями між його суб'єктами, взаємодіє з іншими ринками (товарним, грошово-кредитним, фондовим); має відповідні механізми державного та ринкового регулювання; керується імпульсами, генерованими поведінкою суб'єктів валютного ринку; є субординованою ієрархічною побудовою; представлена гомогенним, гетерогенним, змішаним сегментами; ґрунтується на виділенні прямих, зворотних, нейтральних зв'язків між суб'єктами валютного ринку та інших

ринків; має матеріально-інформаційну природу; складається з офіційного і неофіційного секторів (стор. 36-44).

В основу реформування механізмів регулювання валютного ринку покладено ідею його лібералізації, під якою розуміють процеси поступової відміни валютних обмежень в умовах проведення національним регулятором політики інфляційного таргетування і плаваючого курсоутворення, мінімальної достатності валютних інтервенцій. Метою реформування валютного регулювання є забезпечення вільного руху капіталу і відкритості фінансових ринків за умови адаптивного використання інструментів захисту національної економіки у кризових ситуаціях. (стор. 62-65; 129-139).

У дисертації переконливо доведена необхідність заміни існуючого вузького підходу до трактування валютної безпеки широким, який зводиться не лише до стану курсоутворення та стабільності національної грошової одиниці, але і до здатності автоматичного урівноваження платіжного балансу, достатності офіційних валютних резервів, гарантування стабільних надходжень іноземної валюти на внутрішній ринок високим експортним потенціалом та інвестиційною привабливістю країни (стор. 66-68; 140-145).

Удосконалений методичний підхід до комплексної оцінки рівня валютної безпеки дозволяє знизити інформаційну асиметрію порівняно з різницею між форвардним і офіційним курсом гривні, а також врахувати частину валового внутрішнього продукту, яка обслуговується грошовою масою в іноземній валюті. Два нових запропонованих показника є індикаторами валютного ринку, точковий вплив на які дозволить спрогнозувати зміну макро-показників економіки в умовах її відкритості, визначити імовірність виникнення валютних криз та попередити їх (стор. 104-115).

В основу пропонованої концепції розвитку механізмів регулювання валютного ринку покладено ідею створення оптимальних умов для поступального розвитку вітчизняної економіки, інтеграції України до світової валютно-економічної системи, забезпечення сталого функціонування відкритого валютного ринку, захисту від шоківих збурень на міжнародних та

внутрішньому валютних ринках за умов дотримання цільових таргетів валютної безпеки держави (стор. 69-76; 146-153);

У дисертації розвинуто поняття відкритості національної економіки як середовища функціонування валютного ринку. По-перше, воно трактується як продукт еволюції світової економічної системи в умовах глобалізації, що характеризується посиленням взаємопов'язаності різних ланок міжнародної економіки, їх інтерналізацією, виникненням транснаціональних корпорацій. По-друге, відкритість національної економіки визначається ознакою відкритої економіки, під якою розуміється система організації господарського життя, що забезпечує залучення національних економік у світову економіку на основі конкурентного підходу до здійснення зовнішньоекономічної діяльності з боку окремих економічних суб'єктів при збереженні державного контролю (стор. 29-35; 45-61, 82-98).

На високому рівні дисертантом проведено кореляційно-регресійне моделюванням взаємозв'язку курсових очікувань на рік вперед із фактичним поточним валютним курсом і фактичним курсом долару США через 12 місяців. За його результатами у рамках теорії біхевіоризм статистично доведено ірраціональність поведінки суб'єктів валютного ринку, залежність курсових очікувань від поточної ситуації на валютному ринку, динаміки курсу долару США та «надбавки за страх знецінення гривні» (стор. 154-166).

Здобувачем розвинуто методичний підхід до розробки і реалізації валютно-курсової політики в Україні у рамках режиму інфляційного таргетування та плаваючого обмінного курсу, за умови пріоритетності процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики НБУ при допоміжному характері валютних інтервенцій (стор. 99-103; 116-124). При цьому основною функцією регулювання обмінного курсу є компенсація негативних зовнішніх валютних шоків та підтримка конкурентоспроможності товаровиробників, які реалізують продукцію на внутрішньому ринку, а також експортерів і імпортерів,

Ступінь обґрунтованості і вірогідності наукових положень, висновків і рекомендацій, які наведено у дисертації. Наукові положення, висновки, рекомендації дисертаційної роботи є достатньо обґрунтованими.

Положення дисертації ґрунтуються на аналізі актуального статистичного матеріалу, побудові економіко-математичних моделей, формалізації механізмів регулювання валютного ринку, валютного курсоутворення в умовах лібералізації відкритих економік, що дозволяє зробити висновок про вірогідність отриманих результатів.

Теорія і методологія дослідження ґрунтуються на фундаментальних положеннях сучасних економічних теорій. У роботі використовувалися різноманітні методи, серед яких найважливішими є: *системний підхід* (для трактування світової, національної економіки, валютного ринку як систем і підсистем); *класифікація* (для виділення типів національних економік як об'єктів регулювання за різними ознаками); *формалізація* (для наочного представлення змісту валютного ринку, основних складових відкритості національної економіки); *концептуальний підхід* (для обґрунтування концепції удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки); *індекси та субіндекси* (для оцінки складових і структури відкритості економіки); *структурний аналіз* (для оцінки розподілення країн світу за рівнем відкритості національних економік світу, питомої ваги експорту і імпорту товарів і послуг за регіонами світу); *коефіцієнтний аналіз* (для порівняння рівня процентних ставок за депозитами, для оцінки експортно-імпортних квот, доларизації); *трендовий аналіз* (для формалізації динаміки показників зовнішньоекономічної діяльності, кумулятивного індексу споживчих цін, міжнародних резервів України); *кореляційно-регресійний аналіз* (для побудови економіко-математичної моделі валютних очікувань); *методи статистичних розподілень* (для оцінки розподілення думок респондентів щодо очікувань рівня валютного курсу за окремими інтервалами).

Достовірність отриманих результатів забезпечується широким інформаційним забезпеченням, представленим нормативно-правовою базою, офіційними даними Державної служби статистики України, Національного банку України.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що теоретичні положення дисертаційної роботи доведено до рівня конкретних

методик і рекомендацій щодо удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки. Результати дисертації використовуються суб'єктами господарювання реального і фінансового секторів економіки, аудиторськими та юридичними фірмами, закладами вищої освіти: ВНЗ «Національна академія управління» та Національний авіаційний університет.

Найбільше значення мають такі науково-практичні рекомендації щодо: створення системи управління валютним ризиком на авіаційному підприємстві; стрес-тестування валютних ризиків при проведенні аудиту прогнозованої фінансової звітності підприємства; комплексної оцінки рівня валютної безпеки банківської установи; ризик-орієнтованого підходу до управління зовнішньоекономічною діяльністю і валютними операціями суб'єкта господарювання; інноваційних механізмів валютного регулювання національної економіки в частині обігу криптовалют (віртуальних валют, цифрових валют).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є результатом самостійних наукових досліджень здобувача, у ній викладено авторський підхід до вдосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки. Особистий внесок автора у працях, підготовлених у співавторстві, конкретизовано у списку публікацій.

Апробація результатів дослідження. Положення дисертаційної роботи достатньо обговорені і пройшли необхідну апробацію.

Основні положення та результати дисертаційної роботи були оприлюднені на 6 міжнародних науково-практичних конференціях: «*Innovation management in marketing: modern trends and strategic imperatives*» (Польща, Познань, 2018), «*Global marketing: analysis and challenges of our time*» (Грузія, Батумі, 2018), «Глобальний маркетинг: аналіз і виклики сучасності» (Київ, 2020), «*World science: problems, prospects and innovations*» (Канада, Торонто, 2021), «*Business, Accounting, Management, Banking, Economic Security and Legal Regulation Research*» (Київ, 2021), «Розвиток економіки та бізнес-адміністрування: наукові течії та рішення» (Київ, 2021), а також двох Всеукраїнських: «Сучасна національна економіка країни:

проблеми, дослідження, перспективи» (Київ, 2017), «Реформування економічного та соціального розвитку суспільства» (Дніпро, 2021).

Публікації. Основні результати дисертаційної роботи опубліковано в 14 наукових працях загальним обсягом 6,5 др. арк. (автору належить 4,9 др. арк.), з них 6 статей у наукових фахових виданнях України і виданнях, що входять до міжнародних наукометричних баз, у т.ч. одна стаття – у зарубіжному виданні, 8 - матеріали конференцій.

Структура й обсяг дисертації. Дисертація складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Зміст дисертації викладено на 196 сторінках друкованого тексту, включаючи 10 таблиць на 9 сторінках, 36 рисунків на 20 сторінках.

Відповідність дисертації встановленим вимогам. За своєю структурою, обсягом та оформленням дисертація відповідає вимогам Порядку присудження наукових ступенів і присвоєння вченого звання старшого наукового співробітника. Автор є безпосереднім ініціатором проведення наукового дослідження, ним самостійно сформульовано і обґрунтовано теоретичні розробки, висновки і рекомендації, а також здійснено керівництво практичним впровадженням результатів дисертаційної роботи. Зміст дисертації відповідає паспорту спеціальності 08.00.03 – економіка та управління національним господарством.

Відповідність автореферату змісту дисертації. Зміст автореферату і основні положення дисертації ідентичні. Автореферат повно та достовірно відображає основні положення дисертації.

Стиль та мова викладення результатів дослідження. Текст дисертації викладено науковим стилем, грамотною українською мовою.

Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи. Незважаючи на позитивну оцінку дисертаційної роботи, що рецензується, до її змісту є певні зауваження і побажання:

1. У третьому положенні наукової новизни розділу «дістало подальшого розвитку» (стор. 25-26) йдеться про його обґрунтування кореляційно-регресійним моделюванням взаємозв'язку курсових очікувань на рік вперед із фактичним поточним валютним курсом і фактичним курсом

долару США через 12 місяців. Потребує уточнення, по-перше, чому саме однорічний період був прийнятий як часовий обрій моделювання; по-друге, що розуміється під поняттям «надбавка за страх знецінення гривні», яке вживається у економічній інтерпретації побудованої моделі?

2. На рис. 1.2 (стор. 47) наведено основні складові відкритості національної економіки, серед яких: зовнішньоторговельна відкритість, фінансова відкритість, відкритість ринків капіталу та функціональна відкритість. Що автор розуміє під ринками капіталу? Які можна передбачити альтернативні показники до відношення притоку (відтоку) прямих іноземних інвестицій до ВВП та валового накопичення основного капіталу для вимірювання відкритості ринків капіталу?

3. На стор. 86 дисертації наведено оцінку основних компонентів індексу відкритості економіки України (рис. 2.2). Чим пояснюються суттєві відмінності у таких взаємопов'язаних індексах, як відкритість торгівлі (1,6) та режим торгівельної політики (4,8)?

4. На стор. 95-98 дисертант проводить етапизацію здійснення Україною зовнішньої торгівлі товарами на основі побудованих трендів. Третій період завершується 2020 роком, оскільки в основу етапизації покладено ретроспективні статистичні дані. Доцільно було би виділити четвертий етап з характеристиками 2021-2023 років на основі прогнозування та побудови логічних конструкцій.

5. Аналіз статистичних даних щодо доларизації економіки України, який є досить вдалим (стор. 115-116), доцільно було би доповнити оцінкою показників монетизації національної економіки для отримання більш ґрунтовних висновків і виявлення причинно-наслідкових зв'язків між доларизацією і монетизацією.

6. Динаміку офіційного курсу гривні щодо долару США (рис. 2.22 на стор. 119) можна було би формалізувати трендами, розбивши на певні часові відрізки (наприклад, 01.2017-11.2019, 12.2019-05.2021), і виявити чинники, що пояснюють зазначену динаміку.

7. На рис. 3.3 (стор. 139) наведено блоки пакету *BEPS*, який має імплементувати Україна. Зі змісту дисертації не зрозуміло, які здобутки на

шляху протидії розмиванню податкової бази та виведення прибутку з-під оподаткування має наша країна у поточний час?

Утім указані вище зауваження не носять принципового характеру, а дисертаційна робота заслуговує високої оцінки.

Загальний висновок до дисертаційної роботи. Дисертаційна робота Терещенко Ольги Василівни представляє собою завершене дослідження, у якому розроблено теоретико-прикладні положення, методичні основи і практичні рекомендації щодо удосконалення механізмів регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки. Дисертацію оформлено відповідно встановлених вимог, зміст дисертації відповідає паспорту спеціальності. У дисертаційній роботі отримано науково обґрунтовані результати, представлені механізмами валютного курсоутворення, трансмісійними механізмами, стратегічними, антикризовими, інноваційними та поведінковими механізмами валютного регулювання і безпеки національної економіки.

Дисертаційна робота Терещенко Ольги Василівни на тему «Механізми регулювання валютного ринку в умовах відкритості національної економіки» відповідає пунктам 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 року № 567 (зі змінами та доповненнями), а її автор заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством.

Офіційний опонент –

Перший проректор
ПЗВО «Міжнародний європейський
університет» (м. Київ)
доктор економічних наук, професор



М. О. Житар

ВЛАСНОРУЧНИЙ ПІДПИС
ЗАСВІДЧУЮ КАТЕРИНА ВЕКЛИ
ДИРЕКТОР ДЕПАРТАМЕНТУ
КАДРОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

