

ВІДЗИВ

**офіційного опонента на дисертаційну роботу Дудченко Вікторії Юріївни
«Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків»,
подану до спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06
у Сумському державному університеті
на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук
за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит**

1. Актуальність теми дослідження

На сьогодні питання незалежності центральних банків мають достатньо структуровані та усталені положення у монетарній та інституціональній теоріях з позиції як макроекономіки, так і політичної економії в контексті дослідження взаємодії інституту центробанку з політичним процесом у суспільстві. Наслідки глобальної фінансової кризи продемонстрували, що проблема незалежності центробанків не вирішена ні в теоретичному аспекті, ні з позиції практичного застосування. Традиційні постулати щодо ролі автономної монетарної політики у забезпеченні цінової стабільності змінилися дискусіями щодо меж участі, відповідальності центробанків у забезпеченні фінансової стабільності. Сучасні центральні банки функціонують в умовах макроекономічної та макрофінансової нестабільності, джерелом якої є у тому числі державний борг. Деформація інституту незалежності центрального банку була спричинена зміною його статусу, переходом до практики макропруденційного регулювання. Таким чином, актуалізується питання комплексного дослідження незалежності центрального банку, обґрунтування методології її забезпечення, що підтверджує відповідність теми дисертації В.Ю. Дудченко вимогам сьогодення, теоретичне та практичне значення розроблених результатів.

1. Зв'язок теми дисертаційної роботи

з державними та галузевими програмами та темами

У дисертаційній роботі Дудченко В.Ю. розроблений комплекс теоретичних і практичних питань щодо концептуальних та організаційно-прикладних засад розвитку методології забезпечення незалежності центральних банків.

Дисертаційна робота виконана в контексті базових положень звіту Європейської комісії про економічну конвергенцію (№ 078/2018), Статуту Європейської системи центральних банків та Європейського центрального банку (схвалено Європейським центральним банком у 2011 р.), Стратегії НБУ (схвалено 16.03.2018) та Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року (схвалено п'ятьма профільними державними інституціями впродовж грудня 2019 – січня 2020 р.).

Теоретичні положення, наукові результати використані в процесі виконання науково-дослідних тем Сумського державного університету:

1. «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер д/р 0109U006782). До звіту за даною темою увійшли пропозиції авторки щодо визначення макроекономічних детермінант забезпечення незалежності центрального банку.

2. «Формування системи забезпечення прозорості публічних фінансів як передумова боротьби з корупцією в Україні» (номер д/р 0118U003585). До звіту за даною темою увійшли пропозиції авторки щодо обґрунтування взаємних зв'язків незалежності та транспарентності центральних банків.

3. «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (номер д/р 0102U006965). До звіту за даною темою увійшли пропозиції авторки щодо ролі незалежності центральних банків у забезпеченні стабільності банківської системи.

2. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій.

Аналіз наукових результатів, наведених у дисертаційній роботі та авторефераті, свідчить, що вони мають прийнятний рівень. Це забезпечено використанням

сучасних методів моделювання та аналізу даних, а саме: метод Грейнджера, метод Прайса – Вінстена, метод Ньюї – Веста, лагового моделювання, логіт-регресії та узагальнений метод найменших квадратів та інші. Розрахунки дисертантка проводила з використанням пакетів статистичного аналізу даних програмних продуктів STATISTICA 10, Stata 12/SE, бібліометричний аналіз з використанням інструментарію VOSviewer v.1.6.10, а трендовий аналіз – інструментарію Google Trends.

Мета дисертаційного дослідження відповідає темі, поставленим завданням, а також узгоджена з об'єктом і предметом дослідження. Висновки відбивають основні положення та результати дослідження.

Під час проведення досліджень дисертантка спиралась на Закон України про НБУ, звітно-аналітичну інформацію НБУ, Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України; дані Світового банку; звітно-аналітичну інформацію Європейського центрального банку, Міжнародного валютного фонду, Європейської комісії, інформаційної агенції Bloomberg, неурядової організації Freedom House; аналітичні огляди міжнародних рейтингових агенцій; результати наукових досліджень щодо діяльності центробанків.

4. Повнота викладення основних результатів дисертації, висновків і пропозицій в опублікованих працях здобувачки.

На основі ознайомлення із текстом дисертації, авторефератом та опублікованими працями можна зробити висновок про достатньо широке та повне оприлюднення основних результатів дисертації, висновків і пропозицій у наукових виданнях.

Основні результати дисертаційної роботи опубліковано в 39 наукових працях загальним обсягом 10,18 друк. арк., з яких особисто авторці належить 8,71 друк. арк., зокрема, 21 стаття у наукових фахових виданнях України та 2 статті у наукових виданнях інших держав (з яких 23 – у виданнях, що входять до міжнародних наукометричних баз, зокрема, 2 – до баз Scopus та Web of Science), 16 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

В опублікованих працях розкривається сутність та зміст положень, задекларованих авторкою як таких, що містять елементи наукової новизни. У дисертації Дудченко В.Ю. використані лише ті результати досліджень, які були одержані нею особисто. У публікаціях, виконаних у співавторстві, особистий внесок дисертантки показаний повною мірою. Кількість, обсяг і якість друкованих праць відповідають вимогам Міністерства освіти і науки України.

За своїм змістом автореферат узагальнює та відбиває основні положення дисертаційної роботи, отримані наукові результати, висновки та пропозиції. Автореферат достатньою мірою висвітлює основні наукові та практичні положення дисертаційної роботи й не містить інформації, яку б не було б розглянуто в роботі.

5. Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації.

Ознайомлення зі змістом дисертаційної роботи, аналіз опублікованих наукових праць та автореферату дисертації дає підстави стверджувати, що основні наукові положення, висновки та рекомендації мають наукове та практичне значення.

Найбільш вагомими у науковому значенні є такі результати дисертаційної роботи, що містять елементи наукової новизни:

1. Заслуговує на увагу запропонований підхід до аналізу логіко-структурних зв'язків, що формуються в рамках дослідження незалежності центробанків, завдяки якому виявляються кластери слів-сполучень. Такі кластери відображають інтенсивність попередніх наукових розвідок та дозволяють ідентифікувати, за якими напрямками такі дослідження проводились (Розділ 1, Розділ 2). Слід відзначити, що застосований автором підхід контрастує із традиційним оглядом теоретичних та емпіричних робіт, але не заміняє його необхідність для кращого розуміння мети застосованого лінгво-аналізу. Цікавим є підхід до бібліометричного аналізу досліджень незалежності центрального банку (стор. 87–116 дисертації). Це стало науковим підґрунтям для розробки методичного інструментарію забезпечення незалежності центрального банку, що представлений в даному дослідженні.

2. Автором приділена значна увага питанням визначення національних траєкторій забезпечення незалежності та транспарентності центробанку, що

базується на побудові комплексу економетричних моделей оцінювання взаємного впливу параметрів незалежності й прозорості центрального банку з урахуванням фактору часу (стор. 208–228 дисертації). В дисертації наголошується на тому, що прозорість має властивість підвищуватись із лагом після підвищення незалежності монетарних органів. Втім, такий підхід не зосереджується на проблемі, що підвищення незалежності має певні політико-інституціональні ліміти в тій чи іншій країні, а підвищення прозорості не завжди відбиває формальний статус центробанків.

3. Плідним є підхід до визначення зв'язків між рівнем незалежності центробанків та інфляцією в розрізі груп країн, ідентифікованих на основі кластерного підходу, що поєднує інструментарій кластерного аналізу та панельно-регресійного моделювання (стор. 234–264 дисертації). Обраний алгоритм кластеризації, вибір параметрів, урахування різних часових проміжків дослідження дозволило дисертантці визначити та описати наявність трьох патернів формування незалежності центрального банку. Зокрема, критеріями кластеризації виступили поєднання компонент дезагрегованих CWN-індексу незалежності центробанку. Слід визнати, певне новаторство даного підходу, хоча остаточний результат авторського підходу посилює дискусії про зв'язок компонент індекса незалежності з обраною незалежною змінною. Тим не менше, такий підхід може розширити наукові дискусії щодо обґрунтування інституціонального вибору підвищення ефективності антиінфляційної політики центробанку, що є важливим у площині пошуку заходів вирішення проблеми інфляції та забезпечення стабільного економічного зростання.

4. Заслуговує на увагу емпіричний підхід до виявлення залежності між рівнем незалежності центрального банку та динамікою економічного зростання в розрізі країн з відмінним рівнем розвитку (стор. 285–298 дисертації). Емпірично підтверджено, що даний вплив диференційовано проявляється в довгостроковій та короткостроковій перспективах. Це дає змоги краще зрозуміти природу інституціональних змін в статусі центробанків в процесі реалізації структурних реформ.

5. Реалізовано емпіричний підхід до оцінки вірогідності настання фінансових

криз з використанням незалежної змінної у вигляді індексу незалежності центрального банку (стор. 345–357 дисертації). Хоча отримані результати інколи демонструють неоднозначне трактування автором причинно-наслідкових зв'язків між підвищенням рівня незалежності центробанків і індикаторами, з якими асоціюється фінансова нестабільність, наукові напрацювання щодо ролі та місця незалежності центрального банку у нівелюванні фінансових криз є перспективним напрямом дослідження ролі центрального банку у забезпеченні фінансової стабільності.

6. Емпірично протестовано причинно-наслідкові зв'язки між незалежністю та транспарентністю центробанку (стор. 196–207 дисертації). Дисертанткою запропоновані засади визначення природи причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та транспарентністю центрального банку з використанням власного розробленого інтегрального індексу незалежності Національного банку України. Емпіричне тестування стосувалося односторонніх / двосторонніх зв'язків між незалежністю і транспарентністю на різних часових горизонтах. Отримані висновки щодо обумовленості причино-наслідкового зв'язку між транспарентністю та незалежністю центрального банку є науковим підґрунтям для розробки та реалізації успішної національної монетарної політики та досягнення фінансової стабільності.

7. Варто відзначити емпіричні оцінки зв'язків між індексом незалежності центрального банку та змінними, що характеризують стабільність банківської системи (стор. 266–283 дисертації), а саме: рівень фінансової стійкості, рівень адекватності регулятивного капіталу банківської системи, якість кредитного портфеля.

8. Важливим практичним доробком при визначенні впливу якості державного регулювання економіки на забезпечення незалежності центрального банку є використання панельного регресійного моделювання, яке передбачає групування країн за рівнем початкових умов суспільно-політичного й соціального розвитку (стор. 322–343 дисертації). Це дозволило підтвердити висновки щодо наявності суттєвого та прямого впливу якості державного регулювання економіки на забезпечення незалежності центрального банку.

9. Набули подальшого розвитку застосування підходів до побудови індексу незалежності центробанків, зокрема, в аспекті обрахунку відповідного індексу для визначення формального рівня незалежності НБУ (стор. 139–151 дисертації). Наведений авторський підхід було підсилено оцінкою статистичних властивостей змін в часі складових індексу. Завдяки цьому авторкою було підтверджено достатньо високий рівень формальної незалежності НБУ. Отримані оцінки кореспондують з періодами фактичних змін в Закон про НБУ, що підтверджує можливість застосування даного індексу в кількісному аналізі.

Отже, з вищенаведеного бачимо, що наукові положення, висновки та рекомендації, сформульовані у дисертації є структурно поєднаними.

6. Практичне значення результатів дисертаційної роботи.

Практичне значення запропонованих дисертанткою методологічних положень підтверджується їх впровадженням в діяльність органів державної влади, а також некомерційних організацій, а саме:

1. Національного банку України (довідка № 10-0007/30022 від 24.06.2020 р.) у якості пропозиції щодо інтегрального оцінювання рівня незалежності центрального банку.

2. Комітету Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики (довідка від 17.06.2020 р.) у якості пропозицій щодо визначення ролі незалежності центрального банку в забезпеченні стабільності банківської системи

3. Незалежної асоціації банків України (довідка № 6915-15/06 від 15.06.2020 р.) у якості пропозицій щодо визначення взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центробанків.

4. Асоціації українських банків (довідка № 01-10/156 від 12.06.2020 р.) у якості пропозицій щодо впливу незалежності центрального банку на параметри розвитку банківської системи в умовах нестабільності

Відзначаємо, що результати дисертації впроваджено в навчальний процес Сумського державного університету, що підтверджується їх застосуванням при викладанні таких навчальних дисциплін: «Гроші та кредит», «Банківське

регулювання», «Центральні банки».

7. Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи.

Відзначаючи високий рівень володіння авторкою інструментарію емпіричного аналізу та належне теоретичні підгрунття його застосування, слід виокремити деякі положення, що мають дискусійний характер:

1. У першому розділі дисертаційного дослідження автор презентує результати динамічного та бібліометричного аналізу дослідження незалежності центральних банків. У розрізі даного аналізу на базі комбінації ключових слів сформовано 10 кластерів, які характеризують загальний контекст дослідження питань забезпечення незалежності центральних банків. Втім, робота би виграла, якби авторка пояснила логіку застосування цього підходу і як це дозволить краще структурувати її власні теоретичні припущення, що лягли в основу застосованих емпіричних технік аналізу. Виглядає, що параграфи 1.1. та 1.2. за своїм рівнем та змістом контрастують з іншими частинами роботи, а також із застосованим бібліометричним аналізом. Останній потребує більш розлогого «вмонтовування» в теоретико-методологічний каркас роботи як відправну точку застосування широкого набору економетричних інструментів. Можна зауважити, що більшість емпіричних моделей відштовхується від дуже короткого і некритичного огляду окремих літературних джерел. Хоча рівень економетричного аналізу є належний, а його результати, в цілому, плідними, загальна конструкція роботи би суттєво виграла, якби теоретичний розділ було структуровано краще.

2. Авторкою проводиться огляд окремих індексів незалежності центробанків (параграф 2.1., 2.2.). Також пропонується авторський індекс, який обраховується тільки для НБУ. В решті випадків використовується CWN-індекс. Зокрема, з його допомогою моделюється «біфуркаційний рівень незалежності центрального банку у контексті забезпечення цінової стабільності» (стор. 158–165 дисертації). Однак, дисертанткою не пояснюється, чому застосовується саме цей індекс, а не, наприклад, GMT-індекс, чи авторський індекс для усіх країн у вибірці в розділах 2, 3, 4, 5. Слід зазначити, що специфікою CWN-індексу є те, що часто він не достатньо точно

відображає різницю в рівнях фактичної і формальної незалежності в розрізі країн. Тому не випадково, що емпіричні результати аналізу зв'язку між рівнем інфляції і даним індексом для обраної вибірки не є однозначними. Дисертантка не пояснює, чому вона вводить квадрат даного індекса в рівняння регресії, а потім окремо аналізує точку зламу тренду, чому обирає самий такий набір контрольних змінних, яке змістове навантаження вони виконують в теоретичному розумінні впливу статусу центробанку на рівень інфляції. Слід зазначити, що отримане графічне зображення зв'язку між даним індексом і рівнем інфляції (С. 161 дисертації) показує не біфуркацію, а типову проблему невідповідності між формальною і фактичною незалежністю центробанків з відповідними наслідками для інфляції.

3. В роботі значна увага приділена проблемі транспарентності центробанків (розділ 3). Дисертантка здійснила емпіричну оцінку каузальності зв'язків між рівнем незалежності та транспарентності центробанків (параграф 3.2.). Втім, отриманим емпіричним даним бракує більш комплексного теоретичного опису, який би дозволив зрозуміти, логіку таких зв'язків. Невипадково, що в більш демократичних суспільствах менш незалежні центробанки є більш транспарентними, тоді як у менш демократичних суспільствах навіть більш формально незалежні центробанки не характеризуються високим рівнем транспарентності. В автократичних суспільствах транспарентність швидше відображає позиціонування центробанку у мікс-політиці. В цілому отримавши коректні статистичні оцінки про зв'язок між зміною рівня незалежності НБУ та рівнем його транспарентності, в дисертації не пояснено логіку того, чи це теоретично коректний напрям зв'язку, чи ні. Ця ж проблема екстраполюється на дослідження, що спирається на вибірку країн. Варто визнати, що обрана вибірка є недостатньо обгрунтована. Наприклад, значна кількість країн у ній є членами зони євро, що робить умовно репрезентативними оцінки зв'язків між рівнем незалежності їхніх центробанків та залежними змінними, що обираються авторкою в дисертації.

4. Віддаючи належне нестандартності поєднання кластерного та регресійного аналізу при виявленні зв'язків між рівнем незалежності центробанків та інфляцією (параграф 4.1.), варто визнати ряд моментів. З одного боку, загальні висновки автора

є коректними і співвідносяться з широко представленими в економічній літературі результатами емпіричних тестувань здатності більш незалежних центробанків забезпечувати нижчу інфляцію. З іншого боку, проведений аналіз має ряд дискусійних моментів. Отримані кластери містять країни з явно відмінними культурами незалежності монетарних інститутів. Співвідношення між формальною і неформальною незалежністю центробанків в них різне, як і вплив останніх на інфляцію. Це означає, що кластеризація здійснювалась швидше формально, навіть якщо вона і не виглядає теоретично зміщеною. У свою чергу, це заклало передумови для складнощів в інтерпретації отриманих даних по характеру зв'язків в аспекті загальних висновків, що не суперечать стандартному теоретичному підходу, і окремих висновків, що вступають в протиріччя з ним. Попри те, що в регресійному аналізі такі випадки не є виключенням, їх коректна теоретична інтерпретація дозволяє краще позиціонувати внесок авторки в досліджувану проблему.

5. В параграфі 4.2. аналізується зв'язок між рівнем незалежності центробанків та окремими параметрами фінансової стабільності. Варто зазначити, що бракує теоретичної концептуалізації гіпотези про очікуваний характер залежностей, а отримані окремі дискусійні результати швидше відображають проблему з вибіркою країн. Аналогічна картина має місце у випадку параграфу 5.3., в якому застосовується логіт-модель. Автором не аргументовано специфіку застосування CWN-індексу в контексті фінансової стабільності. Даний індекс спроектований для оцінки впливу на інфляцію. А фінансова нестабільність може викликатись проблемами в банківському нагляді. Дисертантом не звернуто увагу на те, що в країнах, обраних для аналізу, мають місце відмінні архітектури інституцій фінансової стабільності: не у всіх країнах центробанк відповідальний за мікропруденційний нагляд. З цього випливає, що висновки, отримані на основі емпіричних даних, потребують глибшого теоретичного опрацювання як на фазі формулювання гіпотези, так і на фазі опису отриманих результатів.

6. Параграф 4.3. дисертації присвячено проблемі аналізу зв'язків між рівнем незалежності центробанків і економічним зростанням. Варто визнати, що в літературі не існує однозначних висновків в цьому напрямку. Авторкою отримано окремі цікаві

результати на основі застосування панельних даних з коротко- та довгостроковими ефектами. Втім, такий аналіз не супроводжується теоретичним описом базової гіпотези про очікуваний характер зв'язків та результатів аналізу. Попри те, що поділ на групи країн привносить новизну в аналіз, результати емпіричних тестів часто потребують явної несуперечливої генералізації.

7. Слід визнати, що виявлення драйверів змін рівня незалежності центробанків є важливою складовою досліджень з інституціональним ухилом. В цьому розумінні параграфи 5.1. та 5.2. дисертації є подальшим розвитком досліджень в цьому напрямку. Однак, викликають сумніви доцільність аналізу впливу того чи іншого набору макроекономічних чи інституціональних змінних на зміни рівня незалежності центробанку окремої країни. В даному випадку, отримані результати на прикладі змін в рівні незалежності НБУ мають сумнівну ув'язку з евентуальним аспектом та політико-економічним проявом процесу ухвалення змін в Закон про НБУ.

Однак висловлені зауваження не спростовують факт ефектного володіння дисертанткою методами економетричного аналізу, значущого для досягнення науково результату в емпірично-орієнтованих роботах.

8. Загальна оцінка дисертації та її відповідності встановленим вимогам Міністерства освіти і науки України.

Дисертація Дудченко Вікторії Юріївни на тему «Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків», подана на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит, є завершеною, самостійно виконаною науково-дослідною працею. Зміст дисертації відповідає визначеній меті, поставленим завданням. Структура логічно вибудована. Основні положення дослідження, які виносяться на захист, мають наукову новизну. Висновки обґрунтовані, прикладні рекомендації мають практичне значення, що підтверджується довідками про впровадження. Тема і зміст дисертаційної роботи відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит, а також профілю спеціалізованою вченої ради Д 55.051.06 у Сумському державному університеті.

Загальний висновок

Представлена дисертація та автореферат відповідають вимогам пунктів 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24.07.2013 р. № 567 (у поточні редакції), що висуваються до докторської дисертації, а її авторка, **Дудченко Вікторія Юріївна**, заслуговує на присудження їй **наукового ступеня доктора економічних наук** за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент,
завідувач кафедри економіки
та економічної теорії
Тернопільського національного
економічного університету,
доктор економічних наук, професор

В.В. Козюк

