

**ВІДГУК
ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА**

**на дисертаційну роботу Дудченко Вікторії Юріївни
на тему: «Розвиток методології забезпечення
незалежності центральних банків»,
подану на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук
за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит
у спеціалізовану вчену раду
Д 55.051.06 у Сумському державному університеті**

1. Актуальність теми дослідження

Проблема незалежності центрального банку завжди була в центрі уваги економічної науки. До сформованих, усталених наукових поглядів щодо ролі незалежності центрального банку в контексті впливу на цінову стабільність додалися критичні міркування щодо поширення принципу незалежності центрального банку на функціонал у сфері фінансової стабільності.

Зміна уявлень про незалежність центральних банків та елементи, що її визначають відбулася в результаті дії наслідків глобальної фінансової кризи, що загострила питання співвіднесення статусу центрального банку з новими умовами, ознаками середовища його функціонування. Незалежність центрального банку у докризовий період виконувала важливу роль у системі стримувань та противаг державної економічної політики, забезпечуючи підтримку цінової стабільності. Функціонування центральних банків у посткризовий період відбувається в умовах пошуку балансу між незалежністю та прозорістю, визначення ролі незалежності у сфері фінансової стабільності, яка має складну форму зв'язку із ціновою стабільністю і діями щодо її дотримання.

Зазначені процеси потребують ретельного та всебічного осмислення. Отже, теоретичне узагальнення, обґрунтування та розробка методології забезпечення незалежності центральних банків, оцінювання її рівня та ролі у забезпеченні цінової, фінансової стабільності та економічного зростання є актуальною науково-практичною проблемою сьогодення.



З огляду на зазначене, тема дисертаційної роботи Дудченко В.Ю. «Розвиток методології забезпечення незалежності центральних банків», відповідає потребам сучасності та є актуальною.

2. Зв'язок теми дисертаційного дослідження з державними та галузевими програмами і темами

Тематика дисертації відповідає державним науковим програмам і темам, а також вектору досліджень світової наукової та експертної спільноти. Так, тематика дисертаційного дослідження 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 Національного банку України (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.).

Результати наукового дослідження використані при виконанні науково-дослідних робіт Сумського державного університету. До звіту за темою «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер д/р 0109U006782) увійшли пропозиції дисертантки щодо визначення макроекономічних детермінант забезпечення незалежності центрального банку; за темою «Формування системи забезпечення прозорості публічних фінансів як передумова боротьби з корупцією в Україні» (номер д/р 0118U003585) увійшли пропозиції дисертантки щодо обґрунтування взаємних зв'язків незалежності та транспарентності центральних банків; за темою «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (номер д/р 0102U006965) увійшли пропозиції дисертантки щодо ролі незалежності центральних банків у забезпеченні стабільності банківської системи.

3. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій

Наукові результати, висновки та рекомендації, що викладені у дисертаційній роботі Дудченко В.Ю. є достатньо аргументованими та мають необхідний рівень обґрунтованості. Структура та зміст дисертації повною мірою показують досліджені наукові положення. Мета дослідження чітко визначена, завдання узгоджені та спрямовані на її вирішення, а предмет і об'єкт дослідження повністю відповідають темі роботи. Робота є цілісною працею і складається із логічно пов'язаних розділів, що підтверджує комплексність дослідження визначеної проблеми. У висновках дисертаційної роботи представлені основні результати дослідження ті їх практичне значення, характеризуються обґрунтованістю й змістовністю.

Повноту та комплексність дослідження підтверджує широкий перелік узагальнених, систематизованих та кваліфіковано опрацьованих дисертанткою робіт вітчизняних і закордонних вчених та фахівців з питань економічної теорії, банківської справи, грошей, фінансів і кредиту, державного регулювання економіки, економіко-математичного моделювання, функціонування банківської системи. Поряд із науковою літературою, авторка опрацювала матеріали Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України, Світового банку; звітно-аналітичну інформацію Національного банку України, Європейського центрального банку, Міжнародного валютного фонду, Європейської комісії, інформаційної агенції Bloomberg, неурядових організацій Freedom House; аналітичні огляди міжнародних рейтингових агенцій.

Достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, підтверджується відповідними публікаціями у фахових українських та закордонних наукових виданнях і оприлюдненням на науково-практичних конференціях.

Методологічну основу дослідження склали загальноприйняті методи наукового пізнання, а саме: логічного аналізу, синтезу, узагальнення та

групування – під час дослідження ролі центробанку щодо функціонування фінансової системи; наукової абстракції, індукції, дедукції, порівняльного й системного аналізів – під час дослідження сутності незалежності центрального банку; трендового та бібліометричного аналізів – під час аналізування розвитку дослідницької бази з питань незалежності центрального банку та її змістовно-логічних взаємозв'язків із транспарентністю центробанку; системно-структурного аналізу – під час обґрунтування концептуальних засад забезпечення незалежності центрального банку; аналітичної ієрархії – під час формування інтегрального індексу незалежності центрального банку; найменших квадратів, тестування Грейнджера, лагового моделювання – під час дослідження взаємозв'язків незалежності та транспарентності центробанків; кластерного аналізу, панельного регресійного моделювання з випадковими ефектами – під час визначення впливу національного патерну незалежності центрального банку на цінову стабільність; панельного регресійного моделювання з фіксованими ефектами та метод Прайса – Вінстена – при формалізації зв'язків між незалежністю центрального банку і стабільністю банківської системи; дистрибутивно-лагового моделювання та регресії з автокореляцією похибки за методом Ньюї – Веста – під час дослідження впливу незалежності центрального банку на економічне зростання; логіт-регресії та узагальнений метод найменших квадратів – під час обґрунтування ролі незалежності центрального банку щодо функціонування банківської системи в умовах нестабільності, панельного регресійного моделювання з випадковими ефектами та регресії з автокореляцією похибки за методом Ньюї – Веста – під час визначення взаємозв'язків між якістю державного регулювання економіки та незалежністю центрального банку.

Практичні розрахунки в дисертаційній роботі здійснено з використанням програмних продуктів STATISTICA 10, Stata 12/SE, бібліометричний аналіз – інструментарію VOSviewer v.1.6.10, трендовий аналіз – інструментарію Google Trends.

4. Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій

Ознайомлення зі змістом дисертаційної роботи, матеріалами опублікованих наукових праць, авторефератом дисертації дає підстави стверджувати, що основні наукові положення, висновки та рекомендації, сформульовані дисертанткою, характеризуються науковою новизною і показують особистий внесок здобувача.

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

Важливе практичне значення має вперше запропонована методологія визначення національних траєкторій забезпечення незалежності та прозорості центробанку на основі формалізації їх взаємного впливу з урахуванням часових лагів. У результаті застосування авторського підходу оцінено взаємний вплив параметрів незалежності та прозорості центральних банків, визначені часові горизонти досягнення такого впливу в розрізі досліджуваних країн, обґрунтовано важелі підвищення якості внутрішнього середовища функціонування центрального банку в розрізі національних моделей взаємозв'язку його незалежності та прозорості (с. 208–228 дисертації). Позитивним здобутком є обґрунтування висновків в розрізі визначених моделей взаємозв'язку незалежності та прозорості центральних банків (циклічна, триполюсна, ланцюгова, центрична) національних характеристик зазначених параметрів впливу в межах досліджуваної групи країн.

Важливим науковим результатом є вперше розроблена методологія та методичний інструментарій визначення ролі національного патерну забезпечення незалежності центрального банку щодо досягнення цінової стабільності. На основі кластеризації країн за співвідношенням компонент незалежності центрального банку (функціональна, інституційна, персональна, фінансова) дисертантка визначила національні патерни незалежності центрального банку, а саме: «Обмежений рівень незалежності центрального банку», «Домінування інституційної та фінансової компонент

забезпечення незалежності центрального банку», «Домінування персональної та функціональної компонент забезпечення незалежності центрального банку» (с. 234–264 дисертації). За допомогою панельного регресійного аналізу здійснено моделювання зміни рівня інфляції під впливом незалежності центрального банку у розрізі патернів її формування та моделювання зміни рівня інфляції під впливом різних сценаріїв незалежності центрального банку.

Заслуговує на увагу вперше проведена дисертанткою перевірка гіпотези щодо залежності впливу незалежності центрального банку на динаміку економічного зростання від рівня добробуту населення та диференціації цього впливу в довгостроковій та короткостроковій перспективах, здійснена із застосуванням методологічного підходу, що базується на використанні інструментарію дистрибутивно-лагового і регресійного моделювання (с. 285–298 дисертації).

Логічним та послідовним продовженням розробленого в роботі методологічного підґрунтя визначення впливу якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центрального банку є проведене дисертанткою вперше дослідження ролі незалежності центрального банку у нівелюванні фінансових криз, залежно від масштабів діяльності центробанку та його незалежності, наявності загроз монополізації й фінансової нестабільності в банківській системі в цілому, загроз втрати платоспроможності банків (с. 345–357 дисертації).

В контексті вимірювання рівня незалежності центрального банку, авторкою поглиблено методологію визначення її біфуркаційного рівня, який запропоновано розуміти як таке її значення, при якому формується позитивний тренд впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність. Даний підхід реалізований, використовуючи об'єктами дослідження 53 країни світу, що дозволило отримати позначку 1,94 як орієнтир в напрямку впливу на рівень цінової стабільності в економіці (с. 156–166 дисертації). Позитивно оцінюємо результати запропонованого

підходу в контексті обґрунтування узгодженості проведення політики забезпечення незалежності центрального банку із заходами антиінфляційної політики. Це створює наукове підґрунтя для розроблення стратегічних напрямів механізму антиінфляційного регулювання та заходів із забезпечення незалежності центрального банку.

Удосконалені науково-методологічні засади обґрунтування природи причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та прозорістю центрального банку, які дисертантка реалізувала шляхом емпіричної перевірки причинності зв'язків за допомогою тестування Грейнджера (с. 196–207 дисертації). Це дало змогу емпірично підтвердити чотири гіпотези щодо одностороннього / двостороннього впливу незалежності та прозорості центральних банків у досліджуваній групі країн на різних часових горизонтах.

Заслуговує на увагу вдосконалення авторкою науково-методологічних засад обґрунтування ролі незалежності центрального банку щодо забезпечення стабільності банківської системи (с. 266–283 дисертації). Це здійснено в роботі шляхом формалізації рівня та напрямків впливу незалежності центрального банку на параметри стабільності банківської системи. За результатами використання регресійного аналізу виявлено відсутність системного позитивного ефекту підвищення стабільності банківської системи від зростання незалежності центрального банку як для України, так і для країн Європейського Союзу та обґрунтовано дієвість каналів впливу диференційовано за компонентами забезпечення незалежності центрального банку.

В аспекті дослідження концептуальних засад забезпечення незалежності центральних банків важливо зазначити науковий доробок авторки щодо обґрунтування ролі макроекономічних детермінант у забезпеченні незалежності центрального банку (с. 303–320 дисертації). Зазначений підхід здійснено шляхом емпіричного підтвердження гіпотези про наявність 8 каналів, через які вплив макроекономічних передумов є

найбільш релевантним, а саме: банківський, бюджетно-борговий, валютний, інвестиційний, соціальний, інтернально-економічний, екстернально-економічний, наднаціональний.

Логічним та послідовним продовженням виявленого в дисертаційній роботі тісного зв'язку суспільно-політичних та економічних детермінант у забезпеченні незалежності центрального банку є удосконалення методологічного підґрунтя визначення впливу якості державного регулювання економіки на рівень незалежності центрального банку (с. 322–343 дисертації). Позитивної оцінки заслуговує підхід авторки щодо здійснення аналізу з урахуванням відмінностей початкового рівня незалежності центрального банку, передумов суспільно-політичного та соціального розвитку країн, що здійснений за допомогою панельного регресійного моделювання. Проведене дослідження дозволило визначити наявність суттєвого та прямого впливу якості державного регулювання економіки на забезпечення незалежності центрального банку та найбільш дієві канали впливу залежно від національної специфіки, а саме: «Якість регулювання», «Ефективність уряду», «Верховенство права».

Дисертантка структурувала науковий доробок з питань незалежності центрального банку через системне поєднання інструментарію VOSviewer v.1.6.10, Web of Science Results Analysis Tool, Scopus Citation Overview tool (с. 87–116 дисертації). Як позитивний здобуток можна характеризувати сформований таким чином ґрунтовний інформаційний базис за параметрами контексту, еволюції та змісту публікацій, їх активністю в питаннях дослідження незалежності центральних банків.

Розвинені авторкою теоретичні засади структуризації наукового доробку з питань незалежності центрального банку, що включають аналіз значної кількості кластерів ключових слів, змістовного контексту досліджень з питань незалежності центрального банку, стали науковою базою для формування комплексного підходу представлення національних та наднаціональних концепцій забезпечення незалежності центрального банку.

Зазначене знайшло відбиток у подальшому розвитку дисертанткою логіко-структурної схеми забезпечення незалежності центрального банку (с. 117–120 дисертації), схематичне представлення якої демонструє комплексне та системне поєднання параметрів національної та наднаціональної концепцій забезпечення незалежності центрального банку.

Важливе практичне значення має удосконалений підхід до інтегрального оцінювання незалежності центрального банку, відмінність якого полягає у застосуванні у якості критеріїв структурних компонентів забезпечення незалежності центральних банків, а саме: персональної, функціональної, інституційної та фінансової незалежності (с. 139–151 дисертації). У результаті застосування авторського підходу оцінка здійснювалася з урахуванням вагових коефіцієнтів за методом аналітичної ієрархії.

У роботі дисертантки набуло подальшого розвитку теоретико-методологічне забезпечення обґрунтування логіко-структурних взаємозв'язків між незалежністю та прозорістю центрального банку (с. 174–191 дисертації). Заслуговує на увагу системний підхід авторки, що підтверджується поєднанням у дослідженні трендового та бібліометричного аналізу та кластеризацією наукового доробку за визначеними вимірами, а саме: суб'єктно-хронологічний та змістовно-контекстуальний. Це дозволило емпірично дослідити сформовані гіпотези щодо масштабу, активації, зацікавленості, хронології, спрямованості запитів, з проблематики прозорості та незалежності центрального банку та створити обґрунтовану базу для дослідження причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та прозорістю центрального банку.

5. Повнота викладення основних результатів в опублікованих наукових працях

Основні положення та висновки 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 в наукових фахових виданнях України та 2 статті в наукових виданнях інших держав (із яких 23 – у виданнях, що входять до міжнародних наукометричних баз даних, зокрема, 2 – до баз даних Scopus та Web of Science), 16 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Список зазначених праць представлено в дисертаційній роботі у повному обсязі. Публікації відповідають вимогам до опублікування результатів дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук.

Автореферат у стислій формі повністю розкриває основні положення дисертаційної роботи та не містить інформації, яка не наведена у роботі. Оформлення здійснено згідно з чинними вимогами.

6. Значення результатів дослідження для науки та практики, перспективи використання його результатів

Наукове значення отриманих результатів обумовлено можливістю широкого застосування розроблених в дисертації теоретико-методологічних підходів як у проведенні подальших досліджень, так і у практичній діяльності. У своєму інтегральному вигляді результати дисертаційної роботи спрямовані на розв'язання важливої наукової проблеми, що виявляється у розвитку теоретико-методологічних засад та методичного інструментарію забезпечення незалежності центральних банків в контексті підвищення його регуляторної спроможності та транспарентності, а також з урахуванням макроекономічної та інституціональних трансформацій..

Основні наукові положення дисертації доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, які можуть бути використані: Національним банком України – під час реалізації його стратегії та виконання основних функцій; Комітетом Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики – під час реформування законодавчої бази діяльності Національного банку України; асоціаціями банків – під час

виконання медіаторної функції в системі «центробанк – банки»; громадськими організаціями – в процесі моніторингу прогресу реформ щодо забезпечення транспарентності публічного сектору.

Результати дисертаційного дослідження, висновки та пропозиції щодо інтегрального оцінювання рівня незалежності центрального банку упроваджено в діяльність Національного банку України (довідка № 10-0007/30022 від 24.06.2020 р.); щодо визначення ролі незалежності центрального банку в забезпеченні стабільності банківської системи упроваджено в діяльність Комітету Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики (довідка від 17.06.2020 р.); щодо визначення взаємозв'язків між незалежністю та транспарентністю центробанків упроваджено в діяльність Незалежної асоціації банків України (довідка № 6915-15/06 від 15.06.2020 р.); щодо впливу незалежності центрального банку на параметри розвитку банківської системи в умовах нестабільності упроваджено в діяльність Асоціації українських банків (довідка № 01-10/156 від 12.06.2020 р.).

Одержані дисертанткою теоретичні та практичні результати використовуються у навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні навчальних дисциплін: «Гроші та кредит», «Банківське регулювання», «Центральні банки» (акт від 27.05.2020).

7. Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи

Відзначаючи високий рівень методологічних, методичних, теоретичних та практичних положень дисертаційної роботи Дудченко В.Ю., слід виокремити положення, що мають дискусійний характер:

1. У другому розділі дисертаційної роботи авторка поглибила методологію визначення біфуркаційного рівня незалежності центрального банку, під яким розуміється таке її значення, при якому формується позитивний тренд впливу незалежності центрального банку на цінову стабільність. При цьому визначено, що «...досягнення певного критичного

рівня незалежності центробанку забезпечує перелом його функціонального впливу на рівень інфляції у країні та, відповідно, дозволяє сформувати тренд, при якому подальше зростання незалежності асоціюється з підвищенням антиінфляційної ефективності центрального банку» (с. 162 дисертації). На нашу думку, робота значно б виграла, якби авторка більш детально обґрунтувала можливі причини, умови оновлення нормативно-правового забезпечення функціонування центральних банків.

2. Вважаємо некоректним використання дисертанткою різних часових інтервалів при проведенні емпіричних досліджень. Так, при дослідженні причинно-наслідкових зв'язків між незалежністю та прозорістю центрального банку, в реалізації моделювання національних траєкторій між незалежністю та прозорістю центрального банку за допомогою тестування Грейнджера, перевірка причинності здійснюється на різних часових горизонтах, а саме: для оцінювання взаємозв'язків інтегрального індексу незалежності центрального банку для України та індексу прозорості центрального банку, розробленого С. Ейфінгером та П. Гераатсом – 2000–2016 рр. та 2000–2018 рр. (с. 197–199 дисертації); для оцінювання взаємозв'язків індексу незалежності центрального банку А. Цукермана, С. Вебба та В. Неяпті для решти країн та індексу прозорості центрального банку, розробленого С. Ейфінгером та П. Гераатсом – 1998–2010 рр. (с. 200 дисертації), для оцінювання взаємозв'язків інтегрального індексу незалежності центрального банку для України (індексу незалежності центрального банку А. Цукермана, С. Вебба та В. Неяпті для решти країн) та індексу прозорості звітів з питань фінансової стабільності Р. Горвата та Д. Вашко – 2000–2011 рр. (с. 205 дисертації). Вважаємо, що застосування у роботі різних часових проміжків ускладнює співставність результатів дослідження.

3. Авторкою спростовано гіпотезу, що зростання незалежності центрального банку є передумовою нівелювання фінансових криз (с. 285–298 дисертації). Проте в нинішніх умовах було б цілком доречно запропонувати

для центрального банку план дій або рекомендації щодо підтримання власної незалежності в кризових умовах (передусім політичного та економічного характеру) та забезпечення фінансової стабільності країни.

4. Авторка у вигляді логіко-структурної схеми візуалізує результати комплексного підходу до формування національних та наднаціональних концепцій забезпечення незалежності центрального банку на основі бібліометричного аналізу кластерів ключових слів, що опосередковують змістовний контекст досліджень незалежності центрального банку (с. 116–117 дисертації). У той же час, залишається недостатньо обґрунтованим авторський підхід щодо визначення взаємного впливу незалежності центрального банку та цінової стабільності, при односторонньому напрямку взаємозв'язків щодо незалежності центрального банку та фінансової стабільності й економічного зростання. Так, на нашу думку було б доцільним врахувати можливості зворотного впливу на незалежність центрального банку зазначених вище структурних елементів відповідно до запропонованої схеми.

5. На нашу думку, в роботі було б доцільним в рамках реалізації комплексного підходу до формування національних та наднаціональних концепцій забезпечення незалежності центрального банку, що представлений авторкою у вигляді логіко-структурної схеми, більш детально пояснити вибір автором макроекономічних детермінант (стор. 117 дисертації). Так, поряд з виокремленим ринком праці, обґрунтувати доцільність / недоцільність згадування ринку товарів, ринку факторів виробництва, динаміка яких може впливати на інфляційні процеси. Крім того, додаткового пояснення потребує виокремлена авторкою макроекономічна детермінанта «Незалежність центрального банку і банківська система», враховуючи, що в багатьох країнах, у тому числі в Україні, центральний банк може регулювати також і небанківські фінансово-кредитні установи.

6. Позитивної оцінки заслуговує обґрунтування автором ролі макроекономічних детермінант у забезпеченні незалежності центрального

банку, що дозволило протестувати гіпотези для 8 каналів, у тому числі і бюджетно-боргового. Це дозволило підтвердити гіпотезу про наявність прямого статистично значимого впливу таких показників, як рівень державного боргу та дефіциту державного бюджету, витрати на його обслуговування та кредиту МВФ (с. 308–309 дисертації). Проте, робота значно б виграла, якби автором було присвячено більше уваги передумовам та наслідкам узгодження монетарної та фіскальної політики в контексті збереження незалежності Національного банку України.

Однак висловлені зауваження та побажання не применшують високий науково-теоретичний рівень проведеного дисертанткою дослідження.

8. Загальна оцінка дисертації та її відповідність

встановленим вимогам

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 закінченою науковою працею, яка виконана у межах поставлених завдань самостійно.

Представлені в роботі наукові положення та результати є авторським розв'язанням наукової проблеми, що виявляється у розвитку теоретико-методологічних засад та методичного інструментарію забезпечення незалежності центрального банку в контексті підвищення його регуляторної спроможності та транспарентності, а також з урахуванням макроекономічних та інституціональних трансформацій.

Всі наукові положення, які представлені на захист, мають наукову новизну, є достатньо обґрунтованими та достовірними, виконаними на актуальну тему. Структура та обсяг дисертаційної роботи відповідають встановленим вимогам

Робота відповідає вимогам пунктів 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету

Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 р. (у поточні редакції), а її авторка Дудченко Вікторія Юріївна, заслуговує на присудження наукового ступеня доктора економічних наук зі спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

Докторка економічних наук, професорка,
ректорка Університету банківської справи
Міністерства освіти і науки України



А. Я. Кузнцова