

## ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА

на дисертаційну роботу *Гордєєвої Дар'ї Валеріївни*  
на тему «*Валютні ресурси у врівноваженні платіжного балансу України*»,  
подану на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук  
за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

### 1. Актуальність обраної теми дослідження

Для України, яка на сучасному етапі перебуває у стані проведення економічних реформ, питання пошуку додаткових джерел формування валютних ресурсів, їх розподілу та використання для врівноваження платіжного балансу (ПБ) є особливо актуальними.

Дослідження процесів і тенденцій, що відбуваються у сфері фінансування, регулювання та врівноваження платіжного балансу країни є необхідним для швидкого відновлення економічного зростання. Досить довгий час від'ємне сальдо рахунку поточних операцій покривалося ресурсами, що надходили від розміщення зовнішніх цінних паперів та кредитів міжнародних фінансових організацій. Це призвело до нагромадження великих обсягів заборгованості України перед кредиторами, яку необхідно обслуговувати. В той же час, розрив усталених зовнішньоекономічних зв'язків з Росією та суттєве зменшення притоку обсягів прямих іноземних інвестицій обумовили скорочення валютних надходжень в країну, що загостило проблему збалансованості платіжного балансу.

Разом з тим, наявність значних обсягів іноземної валюти на внутрішньому ринку може стати потенційним джерелом формування валютних ресурсів для врівноваження платіжного балансу. Але при цьому необхідно відновити довіру до національної валюти та банківської системи в цілому. Все це означає надзвичайну складність завдань, пов'язаних з формуванням, розподілом та використанням валютних ресурсів.

Відаючи належне доробку вчених у цій сфері, варто зауважити, що у нинішніх умовах потребують подальшого системного дослідження та всебічного наукового обґрунтування: теоретичні та практичні аспекти формування, розподілу та використання валютних ресурсів на кожному рівні економічної системи у процесі врівноваження платіжного балансу, а також визначення ступеня забезпеченості економіки валютними ресурсами.

МІНІСТЕРСТВО СЕРВІСІ І КОМУНІКАЦІЙ  
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
Код ЄДРПОУ 34716922

вул. Андріївська, 1, Київ-70, 04070

16.06.17 № 900/1571

У контексті зазначеного, дисертаційна робота Гордєєвої Д.В. присвячена дослідженню важливої теми, пов'язаної з необхідністю поглиблення теоретичних засад, розробки науково-методичних підходів та практичних рекомендацій щодо забезпечення економіки валютними ресурсами для врівноваження платіжного балансу.

Актуальність теми дисертаційного дослідження також обумовлюється необхідністю визначення достатності міжнародних резервів Національного банку України залежно від режиму курсоутворення на основі інтегрального показника, що ґрунтуються на оцінці потенційних уразливостей платіжного балансу. Таким чином, теоретичне значення та практична цінність дослідження питань формування, розподілу та використання валютних ресурсів у врівноваженні платіжного балансу України, обумовили вибір теми дисертаційного дослідження, його мету та завдання.

## **2. Зв'язок теми з державними та галузевими науковими програмами, пріоритетними напрямками розвитку науки**

Дисертаційна робота виконана відповідно до плану наукових досліджень ДВНЗ «Українська академія банківської справи» та Інституту банківських технологій та бізнесу ДВНЗ «Університет банківської справи». У науково-дослідній роботі «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (номер державної реєстрації 0102U006965) автором розроблено інтегральний показник для визначення рівня достатності міжнародних резервів України. У науково-дослідній роботі «Ефективність банківської системи як умова підвищення конкурентоспроможності економіки країни» (номер державної реєстрації 0115U004242) особистий внесок дисертанта полягає у визначенні основних чинників попиту на міжнародні резерви та мотивів їх накопичення Національним банком України.

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

Наукові результати, висновки та рекомендації, викладені в дисертації, характеризуються значним рівнем обґрунтованості, є достатньо аргументованими, про що свідчить структурна побудова та зміст роботи, широкий перелік використаних літературних джерел з досліджуваної проблематики та обсяг проаналізованого фактичного матеріалу, законодавчих та нормативних актів, статистичної інформації як вітчизняних, так і міжнародних інституцій.

Достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих в дисертації, підтверджується широким переліком

опублікованих робіт за темою дисертації та їх оприлюдненням на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях.

Висновки становлять логічно обґрунтований підсумок проведеного дослідження та у значній мірі відображають його ключові положення, а також напрямки їхньої імплементації в оперативну роботу державних регуляторних органів України.

#### **4. Повнота викладення основних результатів в опублікованих наукових працях**

Кількість, обсяг і якість друкованих праць відповідають вимогам, встановленим Міністерством освіти і науки України. Результати дослідження дисертації опубліковано у 19 наукових працях загальним обсягом 8,45 друк. арк., з яких особисто автору належить 7,97 друк. арк., у тому числі: 1 колективна монографія, 8 статей у наукових фахових виданнях та 1 стаття в інших виданнях (з них 5 включені до міжнародних наукометричних баз); 9 публікацій у збірниках матеріалів міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференцій. У публікаціях, виконаних у співавторстві, особистий внесок дисертанта відображено повною мірою.

Список опублікованих праць наведено в авторефераті та в дисертації. Автореферат оформлений згідно з вимогами МОН України, у стислій формі передає основні положення дисертації, не містить інформації, яка не наведена в роботі.

#### **5. Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертаційній роботі**

У дисертаційній роботі Гордєєвої Д.В. сформульовано та обґрунтовано сукупність положень, що характеризуються науковою новизною і свідчать про особистий внесок автора в розвиток економічної думки, який полягає у вирішенні важливого науково-прикладного завдання стосовно поглиблення теоретичних та науково-методичних положень щодо забезпечення економіки валютними ресурсами для врівноваження платіжного балансу. Інструментами вирішення цього завдання є авторські теоретичні та методичні розробки з наведених питань.

До найбільш вагомих результатів дисертаційного дослідження, які мають наукову новизну можна віднести такі:

*удосконалено:*

– науковий підхід до структуризації валютних ресурсів на основі балансування активів і пасивів в іноземній валюті в доларизованій економіці, що ґрунтується на модифікації балансу активів та пасивів економіки,

розробленого К. Рейнхарт, шляхом декомпозиції складових та виокремлення додаткових компонентів (кредитів домогосподарств за кордоном, цінних паперів банків, що обертаються на внутрішньому ринку, депозитів сектору державного управління, інших активів центрального банку в іноземній валюті, не включених до міжнародних резервів, зобов'язань центрального банку перед нерезидентами, внутрішніх активів сектору державного управління, фондів спеціального призначення). Це дало можливість використовувати баланс економіки для дослідження взаємозв'язків та взаємозумовленості потоків ВР у процесі формування, розподілу, перерозподілу та використання ВР економічними суб'єктами (с.27-29);

– науково-методичний підхід до вибору найбільш ефективних інструментів врівноваження платіжного балансу залежно від типу дисбалансу, що, на відміну від існуючих точок зору, базуються на систематизації підходів до врівноваження ПБ залежно від виду аналізованого балансу, типів рівноваги ПБ та економічних змінних, що підлягають регулюванню залежно від способу виміру їх у часі. Такий підхід дозволив виокремити переваги та недоліки застосування окремих інструментів (с. 80-84);

– обґрунтування ступеня забезпеченості економіки міжнародними резервами, що відрізняється розмежуванням поняття достатнього та оптимального обсягів міжнародних резервів залежно від інструментів їх збереження та методології розрахунку даного обсягу. Такий підхід дає можливість визначити граничні межі нагромадження міжнародних резервів (с. 121-126);

– науково-методичний підхід до оцінювання впливу релевантних чинників на рівновагу ПБ з урахуванням відмінностей між коротко- та довгостроковими залежностями, який ґрунтується на побудові моделей коригування похибки та авторегресійних моделей з розподіленим лагом і враховує особливості країн з перехідною економікою. Це дозволило обґрунтувати пропозиції щодо запровадження заходів економічної політики щодо врівноваження платіжного балансу (с.184-203);

– науково-методичний підхід до управління міжнародними резервами країни в частині визначення їх достатнього обсягу залежно від режиму курсоутворення на основі інтегрального показника, який базується на оцінці потенційних уразливостей ПБ. На відміну від існуючих традиційних показників достатності, інтегральний показник враховує більш широкий діапазон напрямів відтоку ВР за статтями ПБ, а порівняно з універсальним критерієм МВФ включає як додаткові складові імпорту товарів і грошові перекази та об'єктивізує вагові коефіцієнти експортної складової, інших інвестицій, грошової маси та короткострокового зовнішнього боргу, що дозволяє

використовувати визначений обсяг як середньостроковий орієнтир монетарної політики (с.204-218);

***набули подальшого розвитку:***

– визначення поняття «валютні ресурси» за рахунок виокремлення таких характеристик, як джерела створення, форми прояву та напрями використання. Такий підхід дає змогу більш повно враховувати сутнісно-функціональні особливості валютних ресурсів як зовнішньоекономічного чинника перерозподільних процесів у національній економіці (с.25);

– трактування рівноваги платіжного балансу, що, на відміну від існуючих, розглядає положення про його рівновагу як складову концепції зовнішньої стійкості економіки країни. Під зовнішньою стійкістю розуміється досягнення цільових рівнів поточного рахунку, міжнародних резервів та зовнішніх зобов'язань. Такий підхід до розуміння рівноваги ПБ дозволить об'єктивно оцінити межі зростання зовнішніх зобов'язань та обсягів нагромадження міжнародних резервів (с.50-53);

– методичні засади врівноваження ПБ, які, на відміну від існуючих, враховують наявність структурних диспропорцій економіки та наслідки проциклічності потоків капіталу. Це дозволить застосовувати заходи монетарної, бюджетно-податкової, боргової, інвестиційної та зовнішньоторговельної політики для зниження рівня доларизації, тінізації та офшоризації економіки та створить умови для переходу країни до стратегії зростання на основі експортноорієнтованої індустріалізації у поєднанні зі збільшенням внутрішнього споживання (с.158-184).

## **6. Практичне значення результатів дисертаційної роботи**

Ключові положення наукового дослідження дисертанта доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, що у поєднанні створюють підґрунтя для забезпечення економіки валютними ресурсами для врівноваження платіжного балансу України.

Практичне значення результатів підтверджено їхнім впровадженням у діяльність Національного банку України, Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, банків, інвестиційних компаній при оцінюванні забезпеченості валютними ресурсами окремих інституційних секторів та економіки, загалом, а також у навчальному процесі при викладанні дисциплін для студентів економічних спеціальностей.

Результати дисертаційного дослідження, зокрема, пропозиції дисертанта щодо використання науково-методичного підходу до управління міжнародними резервами країни в частині визначення їх достатнього обсягу залежно від режиму курсоутворення на основі інтегрального показника достатності

використані у діяльності Департаменту відкритих ринків Національного банку України при розробці методичних підходів та рекомендацій щодо політики управління міжнародними резервами України (довідка № 40-0005/17880 від 09.03.2017).

Окремі положення дисертаційної роботи щодо проведення державної інвестиційної політики в контексті врівноваження платіжного балансу України використовуються у діяльності Департаменту розвитку інновацій та інтелектуальної власності Міністерства економічного розвитку і торгівлі України при підготовці інформаційно-аналітичних матеріалів, розробці концептуальних пропозицій щодо вдосконалення державних програмних документів з формування державної інвестиційної політики у контексті інноваційного розвитку України (довідка № 2301-07/12126-07 від 11.04.2017).

Крім того, окремі теоретичні положення дисертаційної роботи знайшли застосування в навчальному процесі Інституту банківських технологій та бізнесу ДВНЗ «Університет банківської справи» при розробці навчально-методичного забезпечення та викладанні навчальних дисциплін «Міжнародні розрахунки та валютні операції» та «Центральний банк та грошово-кредитна політика» (довідка № 09-007/232 від 09.02.2017).

#### **7. Дискусійні положення та недоліки дисертаційного дослідження**

В цілому позитивно оцінюючи наукове та практичне значення отриманих дисертантом результатів дослідження, варто звернути увагу на певні недоліки та дискусійні положення, що містяться в роботі:

1. Недоліком роботи слід вважати відсутність у роботі чіткої авторської позиції щодо визначення терміну «врівноваження», який зазначений у назві. На с.53 дисертантом дається визначення тільки рівноваги ПБ як «... досягнення цільового значення сальдо поточного рахунку...», хоча у тлумачному словнику рівновага трактується не як процес, а як стан системи. Відсутність чіткості у термінології, яку використовує дисертант, сприяла ототожненню у п.1.3 понять врівноваження, регулювання та фінансування, хоча ці поняття мають різне змістовне наповнення.

2. Немає чіткості також у трактуванні поняття «валютні ресурси». Зокрема, на с.25 автор зазначає, що валютні ресурси – це сукупність власних, позикових та залучених коштів у вигляді валютних цінностей, які формуються за рахунок зовнішніх та внутрішніх джерел. В той же час, на с.38 дисертант вже зазначає, що ВР містять у собі як безпосередньо іноземну валюту, так і джерела її надходження (капітал), з чим важко погодитися. Не можуть бути джерела ресурсами.

3. Додаткової аргументації потребує позиція автора на с.63, де говориться, що під методом вирівнювання ПБ розуміється принцип вирівнювання ПБ. Однак метод та принцип не є тотожними поняттями, оскільки за визначенням методи – це дії, спрямовані на досягнення певного завдання чи цілі, а принципи – це ті суттєві характеристики, що відповідають за правильне функціонування системи і без яких вона не виконує своє призначення.

4. Не можна погодитися з позиціями автора на с.80, що інструментом курсової політики є валютний курс та на с.82, де говориться, що основною метою валютного контролю є скорочення імпорту для зменшення попиту на іноземну валюту. У вітчизняній науці відсутні дискусії стосовно того, що інструментами курсової політики є сукупність прийомів, важелів, методів впливу на її об'єкт – валютний курс, а заходи валютного контролю, у першу чергу, застосовуються з метою скорочення попиту на іноземну валюту, яка є в країні.

5. В роботі зустрічаються певні неточності. Зокрема, на с.167 дисертант пише, «...що зниження норм резервування для валютних депозитів зробить залучення валютних депозитів привабливим для банків та дозволить залучати валютні ресурси з поза банківського сектору», а на с.170 вже пропонує використовувати норми обов'язкового резервування як інструмент монетарної політики шляхом застосування підвищених норм резервування залучених коштів для іноземної валюти.

6. Дискусійною є пропозиція автора на с.167, що спеціальним заходом та механізмом кредитування національних корпорацій можуть бути кредити НБУ. Зокрема, в роботі зазначається, що «...НБУ може бути прямим кредитором НАК «Нафтогаз». Проте надання такого роду кредитів означатиме здійснення НБУ прямої кредитної емісії, яка впливатиме на обсяги грошової маси в обороті і на рівень інфляції, контроль над якою банк визначив за свою основну функцію. На сьогодні в країні є чотири державних банка, які і повинні надавати такого роду кредити.

7. Певним недоліком роботи слід вважати преділену велику увагу до питань формування міжнародних резервів, оцінки їх достатності та управління ними. Але у поняття «валютні ресурси» автор включає ще й багато інших, які відіграють значну роль у забезпеченні економіки країни та врівноваженні платіжного балансу. Робота значно виграла, якщо б автор змодельював ситуацію з спрямування інших валютних ресурсів на врівноваження платіжного балансу.

Висловлені зауваження щодо змісту дисертації та автореферату суттєво не впливають загальну позитивну оцінку роботи Гордєєвої Д.В., а дискусійні питання є актуальними для подальших досліджень проблеми забезпечення економіки валютними ресурсами для врівноваження платіжного балансу.

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

Дисертаційна робота Гордєєвої Дар'ї Валеріївни «Валютні ресурси у врівноваженні платіжного балансу України», подана на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит є цілісним, завершеним, достатньо аргументованим науковим дослідженням, виконаним самостійно. В дисертаційній роботі розв'язано важливі теоретичні і практичні питання щодо забезпечення економіки валютними ресурсами для врівноваження платіжного балансу.

В цілому дисертація відповідає вимогам МОН України, що пред'являються до кандидатських дисертацій, зокрема, п. п. 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 р. зі змінами, а її автор – Гордєєва Дар'я Валеріївна заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

### **Офіційний опонент:**

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

О. І. Береславська



Дієпрод. О. І. Береславської  
засвідчую:  
Учений секретар УДФС України  
«16» 08 2017 р.