

ВІДГУК

офіційного опонента

доктора економічних наук, професора,
професора кафедри фінансів ім. С.І. Юрія
Західноукраїнського національного університету

ДЗЮБЛЮКА Олександра Валерійовича

на дисертаційну роботу

ДУДКА Дмитра Валерійовича

на тему: «Механізм трансмісії процентних ставок в монетарній політиці в
період структурних шоків», поданої на здобуття ступеня
доктора філософії з галузі знань 07 «Управління та адміністрування»
за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування»

1. Актуальність теми дослідження.

Рецензована дисертація присвячена фундаментальній проблемі — підвищенню результативності механізму монетарної трансмісії в умовах системної нестабільності. Вибір теми є своєчасним, оскільки траєкторія розвитку економіки України визначається воєнними викликами та макроекономічною турбулентністю, за яких спроможність процентного каналу забезпечувати передавання імпульсів монетарної політики є визначальним фактором стабілізації. Від ефективності цього процесу безпосередньо залежать купівельна спроможність національної валюти, стійкість банківської системи та формування джерел повоєнного макроекономічного відновлення.

Наукову цінність має позиція автора щодо обмеженості лінійних підходів до аналізу трансмісії, оскільки сучасні структурні розриви, асиметрія реакцій агентів та нелінійність процесів вимагають перегляду методологічних засад. Обґрунтованим є акцент на зростанні ролі комунікаційної політики центрального банку в управлінні очікуваннями суб'єктів господарювання. Поєднання монетарної теорії з новітніми економетричними методами та причинним аналізом дозволило автору сформулювати якісно нові підходи до оцінювання трансмісійних шоків, що має вагоме теоретичне і практичне значення для оптимізації регулювання НБУ.

З огляду на викладене, обрана здобувачем тема дисертаційного дослідження є не тільки своєчасною та актуальною, а й має стратегічне значення для забезпечення макрофінансової стабільності та національної економічної безпеки, що особливо важливо в контексті виживання, повоєнного відновлення економіки та європейської інтеграції України. Робота спрямована на розв'язання комплексного наукового завдання — формування інтегрованої системи монетарного регулювання, адаптованої до викликів структурних шоків та

оснащеної предиктивним аналітичним інструментарієм нового покоління.

2. Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційну роботу виконано відповідно до плану науково-дослідної роботи кафедри фінансів, обліку та оподаткування за темою: «Механізми фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення національної економіки» (термін виконання 2024–2026 рр., державний реєстраційний номер 0124U001523). У межах зазначеної теми здобувачем безпосередньо удосконалено підходи до аналізу механізму трансмісії процентних ставок та розроблено концептуальні положення щодо його функціонування в період структурних трансформацій економіки.

Обраний напрям дослідження повністю відповідає актуальним потребам економічної науки і практики державного регулювання в умовах макроекономічної турбулентності. Наукові положення дисертації безпосередньо розвивають теоретико-методичний базис оцінювання процентного, комунікаційного та валютного каналів трансмісії. Отримані результати суттєво розширюють можливості сценарного прогнозування ефектів монетарної політики НБУ, забезпечуючи надійну аналітичну підтримку для прийняття стратегічних рішень в умовах високої невизначеності.

3. Обґрунтованість та достовірність наукових положень і висновків.

Аналіз дисертаційної роботи свідчить, що сформульовані наукові положення, висновки та рекомендації відзначаються методологічною цілісністю, внутрішньою логікою та високим рівнем достовірності.

Теоретичною платформою дослідження слугує глибокий критичний аналіз класичних та сучасних концепцій монетарної трансмісії, а також систематизація підходів до оцінювання її процентного, кредитного та комунікаційного каналів під впливом екзогенних структурних шоків. На цій основі автором концептуально окреслено траєкторію розвитку трансмісійного механізму в умовах підвищеної невизначеності та трансформації інфляційних і курсових очікувань основних економічних агентів.

Високу наукову якість дослідження визначає інноваційний методологічний апарат. У роботі коректно поєднано класичний економетричний інструментарій (коінтеграційний аналіз Джохансена, VECM-моделювання, імпульсний аналіз) із методами каузального аналізу та нейромережевого прогнозування. Важливо, що архітектура нейронної мережі формувалася на основі верифікованих за Грейнджером каузальних зв'язків між інструментами монетарної політики та макроекономічними індикаторами, що суттєво підвищує інтерпретованість та аналітичну цінність емпіричних оцінок.

Достовірність отриманих результатів підтверджується репрезентативністю інформаційної бази, яка охоплює офіційну статистику, масиви даних Національного банку України та міжнародних фінансових організацій. Надійність висновків верифікована тестуванням стійкості параметрів, оцінюванням функцій імпульсного відгуку та перевіркою прогнозних властивостей побудованих моделей. Емпіричні розрахунки та систематизований графічний матеріал утворюють несуперечливу доказову базу, що підтверджує високу практичну значущість дисертації.

4. Наукова новизна результатів дослідження.

Наукова новизна дисертаційної роботи полягає у розвитку теоретико-методичних засад дослідження механізму монетарної трансмісії та розробленні нових підходів до оцінювання ефективності її каналів в умовах структурних шоків. До найбільш вагомих результатів, що характеризуються науковою новизною, належать такі.

Розроблено каузальну архітектуру монетарної трансмісії, яка інтегрує результати VECM-моделювання та нейромережевого аналізу. Такий підхід дозволив одночасно врахувати довгострокові рівноважні співвідношення між макроекономічними показниками, короткострокові механізми корекції відхилень від рівноваги та нелінійний характер взаємодії між окремими каналами трансмісії. У результаті сформовано новий інструментарій аналізу монетарної політики, що поєднує високу прогнозну здатність нейронних мереж з економічною інтерпретованістю отриманих результатів.

Удосконалено підхід до оцінювання впливу облікової ставки на інфляцію через кредитний канал, канал очікувань та валютний канал з урахуванням часових лагів. Особливістю запропонованого підходу є врахування різної тривалості лагів для кожного каналу передавання монетарного сигналу. Це дало можливість встановити послідовність поширення впливу змін облікової ставки через кредитну активність банківського сектору, формування інфляційних і курсових очікувань та подальший вплив цих процесів на інфляційну динаміку.

Виявлено асиметрію функціонування каналів монетарної трансмісії в кризові та стабільні періоди. Доведено, що в умовах кризових шоків істотно знижується ефективність процентного та кредитного каналів, а також послаблюється вплив монетарної політики на очікування економічних агентів. Водночас у періоди макроекономічної стабілізації відбувається відновлення чутливості економічних суб'єктів до сигналів центрального банку, що підсилює результативність монетарних інструментів.

Отримано нові емпіричні результати щодо ролі інфляційних та курсових очікувань у формуванні інфляційної динаміки в Україні. Встановлено наявність стійких довгострокових взаємозв'язків між очікуваннями та фундаментальними

макроекономічними показниками, а також підтверджено їх значущий вплив на інфляційні процеси. Показано, що ефективність монетарної політики значною мірою визначається здатністю центрального банку впливати на очікування економічних агентів через комунікаційну політику та забезпечення довіри до монетарних рішень.

Обґрунтовано стратегічні й тактичні орієнтири монетарної політики в умовах структурних шоків та післякризового відновлення. На відміну від традиційних підходів, що передбачають домінування процентного інструменту, запропоновано диференційоване використання монетарних важелів залежно від стадії економічного циклу. У кризові періоди доцільним є посилення ролі управління очікуваннями та валютної стабілізації, тоді як у фазі відновлення пріоритетного значення набуває відновлення кредитного каналу та поступове повернення до класичного режиму процентної політики.

Запропоновані результати формують науково-методичне підґрунтя для підвищення ефективності монетарної політики в умовах післявоєнної трансформації економіки України.

5. Теоретична та практична значущість результатів дослідження.

Теоретична значущість дисертаційної роботи полягає у розвитку наукових положень щодо функціонування механізму монетарної трансмісії в умовах структурних трансформацій економіки та високої макроекономічної невизначеності. У дослідженні поглиблено уявлення про роль процентного, кредитного, валютного каналів та каналу інфляційних очікувань у процесі передавання монетарних імпульсів до реального сектору економіки. На основі комплексного поєднання економічної теорії, причинно-наслідкового аналізу, моделей корекції помилки та нейромережевого моделювання сформовано цілісну концепцію дослідження монетарної трансмісії, яка дозволяє одночасно враховувати довгострокові рівноважні залежності та нелінійні короткострокові взаємозв'язки між ключовими макроекономічними змінними.

Важливе теоретичне значення має обґрунтування визначальної ролі інфляційних і курсових очікувань у сучасному механізмі монетарної трансмісії України. Отримані результати розширюють наукові підходи до аналізу монетарної політики шляхом інтеграції поведінкових компонентів у систему дослідження передавання монетарних імпульсів. Теоретичну цінність становлять також результати щодо асиметричності функціонування каналів монетарної трансмісії в кризові та посткризові періоди: встановлено, що ефективність окремих каналів істотно змінюється залежно від стану економічного середовища, що зумовлює необхідність адаптації монетарної політики до умов структурних шоків.

Практична значущість дисертаційної роботи полягає у можливості

використання отриманих результатів для підвищення ефективності монетарної політики та вдосконалення системи макроекономічного регулювання в Україні. Запропоновані підходи можуть бути застосовані для оцінювання чутливості економічних агентів до монетарних сигналів, оптимізації конфігурації монетарних інструментів на різних фазах економічного циклу та посилення ролі комунікаційної політики центрального банку. Окремі положення дисертації вже апробовано у діяльності Національного банку України та Українського національного офісу інтелектуальної власності та інновацій, що підтверджується відповідними довідками про впровадження і засвідчує практичну релевантність отриманих результатів.

6. Повнота викладу в публікаціях наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації

Основні наукові положення, висновки та результати дослідження викладено у 12 наукових працях, з яких 6 – у наукових фахових виданнях України категорії Б, 1 – у науковому виданні, включеному до наукометричної бази Scopus, та 5 публікації у матеріалах науково-практичних конференцій.

Всі наукові результати, які викладені в дисертації і виносяться на захист, отримані автором особисто. Із наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертаційній роботі використані лише ті ідеї і положення, які належать особисто автору.

7. Дискусійні положення і зауваження до змісту дисертаційної роботи

Поряд із численними позитивними аспектами дисертаційної роботи, відзначеними вище, доцільно звернути увагу на окремі дискусійні моменти та недоліки, які не знижують загальної наукової цінності отриманих результатів, але можуть слугувати підґрунтям для подальшого вдосконалення дослідження.

1. У дисертації значна увага приділяється аналізу функціонування процентного каналу монетарної трансмісії в умовах структурних шоків. У зв'язку із цим слід було б більш чітко пояснити економічну природу такого шоку, що визначає характер реакції і саму дієвість процентного каналу, а тому більш глибока типологізація структурних шоків для України та моделювання їх окремого впливу дали б змогу істотно посилити наукову аргументацію запропонованих висновків.

2. Попри ґрунтовний аналіз впливу облікової ставки на макроекономічні показники, слід було б більшу увагу приділити проблемі ендогенності монетарної політики, адже у практиці центральних банків зміна ключової ставки є також реакцією на зміну макроекономічної ситуації, а тому виникає проблема двостороннього причинно-наслідкового зв'язку між рішеннями монетарної

влади та економічною динамікою. У зв'язку із цим більш детальний аналіз такого впливу дозволив би суттєво покращити результати моделювання.

3. Запропоновані рекомендації щодо підвищення ефективності процентного каналу монетарної політики мають вагоме практичне значення, особливо для оптимізації відповідної стратегії Національного банку України. Разом із тим, сучасний трансмісійний механізм значною мірою залежить від поведінки комерційних банків, розвитку конкуренції на банківському ринку, структури депозитної бази, рівня концентрації банківського капіталу та фінансової інклюзії населення, а тому більш глибоке врахування таких мікроекономічних чинників дозволило б суттєво підвищити прикладну цінність обґрунтованих в роботі рекомендацій.

4. У дисертаційній роботі достатньо глибоко досліджено функціонування саме процентного каналу монетарної трансмісії, однак значно менше уваги приділено його взаємодії з іншими каналами трансмісійного механізму – кредитним, валютним, каналом інфляційних очікувань та каналом цін фінансових активів. З огляду на сучасну концепцію монетарної політики доцільно було б більше ретельно оцінити не лише автономний вплив процентного каналу, а й ефекти його взаємодії з іншими трансмісійними механізмами.

5. Рекомендації щодо практичного використання моделі у процесі формування монетарної політики є обґрунтованими, однак варто було б окремо дослідити інституційні, організаційні та інформаційні обмеження їхнього впровадження. Це дозволило б точніше визначити умови, за яких запропонований інструментарій може бути інтегрований у практику центрального банку.

Разом із тим висловлені зауваження не знижують загальної позитивної оцінки дисертаційної роботи, мають переважно дискусійний характер і свідчать про актуальність та наукову і практичну значущість проведеного дослідження.

8. Загальний висновок.

Вважаю, що дисертаційна робота Дудка Дмитра Валерійовича «Механізм трансмісії процентних ставок у монетарній політиці в період структурних шоків» виконана на високому науковому рівні та містить завершене авторське дослідження актуальної проблематики сучасної монетарної політики. Представлені результати вирізняються теоретичною обґрунтованістю, методичною коректністю та практичною значущістю, а їх наукова новизна робить вагомий внесок у розвиток економічної науки.

Обсяг дисертації, рівень теоретичної опрацьованості, практична значущість отриманих результатів, а також ступінь їх апробації відповідають

установленим вимогам до дисертаційних робіт на здобуття ступеня доктора філософії.

Дисертаційна робота на тему «Механізм трансмісії процентних ставок у монетарній політиці в період структурних шоків» відповідає спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» і вимогам Порядку підготовки здобувачів вищої освіти ступеня доктора філософії та доктора наук, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 23 березня 2016 р. №261 та Порядку присудження ступеня доктора філософії, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 12 січня 2022 р. №44.

На підставі викладеного, автор дисертації – Дудко Дмитро Валерійович – заслуговує на присудження наукового ступеня доктора філософії у галузі знань 07 «Управління та адміністрування» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Офіційний опонент:

професор кафедри фінансів
ім. С.І. Юрія Західноукраїнського
національного університету,
доктор економічних наук, професор

Олександр ДЗЮБЛЮК

Підпис офіційного опонента засвідчую:

вчений секретар Західноукраїнського
національного університету,
кандидат психологічних наук, доцент



Марія МУДРАК