

Спеціалізованій вченій раді Д 35.051.01
у Львівському національному університеті
імені Івана Франка

ВІДГУК

офіційного опонента на дисертаційну роботу

Пелех Уляни Василівни

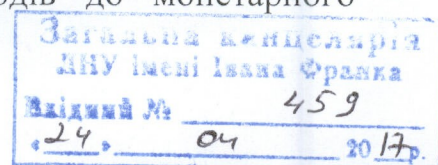
на тему: «Монетарне регулювання процентних ставок на грошовому ринку України», подану до захисту для здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – «гроші, фінанси і кредит»

Актуальність дисертаційної роботи та її зв'язок із науковими програмами, планами, темами

Актуальність обраної теми обґрунтовується тим, що, зважаючи на наслідки політичної та економічної кризи в Україні, помітно зростають вимоги до економічної політики держави, які полягають у необхідності зміцнення не лише її зовнішньої орієнтації, а й на активізації та стимулюванні розвитку внутрішнього ринку. З цією метою грошово-кредитна політика Національного банку України, як складова економічної політики країни, має забезпечувати відповідне монетарне підґрунтя для сталого соціально-економічного зростання – цінову стабільність та низьку інфляцію у довгостроковому періоді. Монетарний режим, за якого ціллю грошово-кредитної політики є цінова стабільність, ґрунтується на управлінні грошовим ринком, перш за все шляхом регулювання процентних ставок. За таких умов головним каналом монетарного трансмісійного механізму стає процентний канал, а основним інструментом досягнення цінової стабільності – офіційні процентні ставки центрального банку.

Проблематика застосування інструментів монетарного регулювання процентних ставок в Україні пов'язана з визначенням обґрунтованого рівня офіційної облікової ставки НБУ, що сприяє стримуванню інфляційних процесів, забезпеченню стабільного функціонування грошового ринку та економічної системи країни загалом.

Це зумовлює потребу у проведенні додаткових наукових досліджень з метою формування комплексного підходу до монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України та обґрунтування основних етапів його здійснення. Зазначене підкреслює своєчасність дослідження, його наукову значимість і практичну скерованість для вирішення важливих аспектів монетарного регулювання процентних ставок. Завдання, які сформулював автор, за обсягом, глибиною висвітлення та переконливістю аргументів свідчать про ґрунтовний аналіз окресленої проблематики та важливість теоретико-методичного і прикладного розвитку підходів до монетарного



регулювання процентних ставок на грошовому ринку в контексті формування сучасної грошово-кредитної політики.

Актуальність теми підтверджується й тим, що дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідної роботи кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка «Фінансові стратегії розвитку економіки України» (державний реєстраційний номер 0112U004029). Автор узагальнив теоретичні підходи до обґрунтування та вдосконалив методичне забезпечення функціонування механізму монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України в умовах нестабільного середовища (довідка № 1620-Н від 06.04.2016 р.).

Ступінь достовірності та обґрунтованості наукових положень, висновків та результатів дисертації

Отримані результати дослідження, наукові положення, сформульовані висновки і рекомендації є достатньо обґрунтованими, ґрунтуються на використанні широкого спектру загальнонаукових і спеціальних методів пізнання. Здобувачем використовувались такі методи дослідження: діалектичний метод – для проведення моніторингу основних результатів попередніх досліджень за теоретичними і методичними аспектами; системний, історичний – для дослідження передумов виникнення монетарного регулювання процентних ставок, з'ясування теоретичного змісту основних понять і положень; економіко-статистичні методи – для визначення динаміки змін досліджуваного об'єкта; графічної та табличної інтерпретації – для наочного відображення окремих теоретичних і прикладних результатів монетарного регулювання процентних ставок; поєднання системного підходу та загальнонаукових методів (аналізу, синтезу, індукції, дедукції, аналогії, конкретизації, абстрагування, групування, узагальнення) – для формування алгоритму здійснення монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України. Економіко-математичне моделювання проведено за допомогою економетричних пакетів Statistica 10 та EViews 8.0.

Інформаційну базу дослідження склали законодавчі та нормативно-правові акти з питань регулювання процентних ставок; статистичні та аналітичні матеріали НБУ, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України; наукові публікації вітчизняних і зарубіжних вчених; матеріали центральних банків окремих країн світу та веб-сайтів мережі Інтернет; аналітичні напрацювання здобувача.

Автором дисертації чітко окреслені й логічно сформульовані мета і завдання дослідження, обґрунтовано теоретичний та методичний підходи щодо їх виконання. Наведені в роботі матеріали подаються в логічній послідовності, характеризують наукову ґрунтовність і глибину досліджуваної проблеми. Результати дослідження отримані автором особисто.

Дисертаційна робота У.В. Пелех є оригінальним науковим напрацюванням, виконаним на належному теоретичному і прикладному рівні,

водночас є комплексним, цілісним і завершеним науковим дослідженням. Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій, що містяться в дисертаційній роботі, підтверджено апробацією на міжнародних науково-практичних конференціях, публікаціями у фахових виданнях України, в наукових періодичних виданнях інших держав та виданнях, які включено до міжнародних наукометричних баз.

Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків, що забезпечило комплексний підхід до монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України.

У вступі обґрунтовано актуальність теми, визначено мету, основні завдання, об'єкт та предмет дослідження; наведено методи та інформаційну базу дослідження; визначено наукову новизну та практичне значення одержаних результатів.

У першому розділі «Теоретико-методичні основи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку» зосереджено увагу на дослідженні економічної сутності поняття «грошовий ринок» та його організаційній структурі; виокремлено і розвинуто теоретичне підґрунтя і методичні засади монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку; ідентифіковано складові системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України.

Заслуговеє позитивної оцінки критичний аналіз понятійно-термінологічного апарату економічної науки. Зокрема, за результатами систематизації та наукового аналізу підходів вчених з'ясовано сутність поняття «грошовий ринок» (с. 12-19).

Узагальнення положень світової економічної думки та адаптація досягнень монетарної теорії до потреб вітчизняної економіки дали змогу автору виокремити погляди економістів на становлення та розвиток сутності процента за історичними етапами (табл. Б1, дод. Б; с. 37-40). Визначено канали монетарної трансмісії, які застосовуються у моделях центральних банків країн світу та України (рис. 1.6). Розвинуте тлумачення поняття «монетарне регулювання процентних ставок на грошовому ринку», як «процес впливу регулятора (ЦБ) на процентні ставки, використовуючи методи, форми та інструменти регулювання для досягнення стратегічних цілей монетарної політики держави» (с. 48), представлено загальну схему функціонування системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України (рис. 1.8).

У другому розділі «Аналіз стану монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України» окреслено етапи становлення процентної політики НБУ та виокремлено її інструментарій; здійснено факторний аналіз зміни процентних ставок на грошовому ринку України; відображено вплив активізації процентного каналу монетарного трансмісійного механізму на стабілізацію вітчизняного грошового ринку.

За результатами дослідження процентної політики НБУ та її інструментів автор виокремив етапи становлення та розвитку процентної політики в Україні (табл. 2.1), а також визначив недоліки регулювання процентної ставки в Україні

на сучасному етапі (с. 81-84). У дисертаційній роботі за результатами регресійного аналізу залежності основних монетарних і макроекономічних показників від офіційної облікової ставки НБУ (табл. 2.3) доведено, що найбільший вплив облікова ставка чинить на кредитну ставку. Це доцільно врахувати під час проведення сучасної процентної політики та забезпечення контролю з боку НБУ над процесом формування пропозиції грошей в економіці України.

Цікавим є застосування автором тесту Гренджера на причинність (факторний аналіз здійснено за двома етапами: перший – за період із 2006 р. по 2014 р., другий – із урахуванням кризового 2015 р.), за результатами якого визначено кількісний вплив зміни однієї змінної на динаміку іншої (табл. 2.5, 2.6), побудовано структурно-логічні схеми причинно-наслідкових зв'язків між обліковою ставкою НБУ та окремими макроекономічними показниками (рис. 2.14, 2.15), охарактеризовано реконфігурацію окремих факторів під впливом макроекономічних змін кризового періоду (с. 111-112).

Згруповано орієнтири впливу активізації монетарного регулювання процентних ставок, які відповідають означеним критеріям (рис. 2.16). Сформульовані критерії та орієнтири дали змогу автору виділити показники активізації грошово-кредитної політики на макrorівні (с. 118).

У третьому розділі «Перспективи розвитку системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України» автором з'ясовано можливості використання світового досвіду монетарного регулювання процентних ставок; сформовано напрями розвитку монетарного регулювання процентних ставок на вітчизняному грошовому ринку; розглянуто перспективи удосконалення системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України.

Наукове та практичне значення має розроблений автором алгоритм монетарного регулювання процентних ставок на вітчизняному грошовому ринку (рис. 3.13), який реалізовується у формі послідовності дій для досягнення мети та напрямів регулювання шляхом використання конкретних інструментів регулювання процентних ставок за певних умов. Запропонований алгоритм монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України дає змогу реалізувати процедуру обґрунтування рекомендованих до застосування на грошовому ринку процентних ставок.

Результати наукового дослідження враховано при обґрунтуванні перспектив удосконалення системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України шляхом модернізації функціонування елементів механізму такого регулювання: генерування та передачі імпульсів грошово-кредитної політики, за допомогою яких НБУ забезпечує цільовий рівень інфляції в країні (п. 3.3; рис. 3.17). Особливість такого механізму – наявність зворотних зв'язків між заходами, що реалізуються, і показниками грошового ринку. Інтенсивність виявлених зв'язків характеризує дієвість механізму, ключовим елементом якого є чітко визначена облікова процентна ставка (с. 197).

Зазначене свідчить про обґрунтованість і достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, викладених у дисертаційній роботі У.В. Пелех.

Наукова новизна положень, висновків та результатів дисертації

У дисертаційній роботі У.В. Пелех сформульовано та обґрунтовано положення, висновки, пропозиції, які характеризуються науковою новизною та мають практичну цінність. Наукова новизна роботи викладена конкретно, послідовно та системно. До основних наукових результатів, одержаних автором, слід віднести:

– удосконалення теоретико-прикладних засад монетарного регулювання процентних ставок на вітчизняному грошовому ринку, що дозволяє представити його алгоритм через деталізацію, структурування і вдосконалення процесу такого регулювання та сприятиме стримуванню інфляційних процесів, забезпеченню стабільного функціонування грошового ринку та економічної системи країни (с. 172-178);

– удосконалення науково-методичних положень щодо розкриття елементів системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України, що дає підстави тлумачити її як сукупність структурних елементів та взаємозв'язків між ними, які забезпечують регулюючий вплив центрального банку на процентні ставки для досягнення мети монетарної політики (с. 57-60);

– удосконалення методичних підходів до визначення факторів, які впливають на зміну процентних ставок на грошовому ринку, що дозволило визначити причинно-наслідкові зв'язки між обліковою ставкою центрального банку та макроекономічними показниками (с. 105-111);

– удосконалення механізму монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України шляхом модернізації його елементів, зокрема врахування зворотних зв'язків між заходами, які реалізуються, і показниками грошового ринку, що сприяє підтримці цільового рівня інфляції в країні (с. 196);

– подальший розвиток поняття грошового ринку як взаємодії суб'єктів господарювання в процесі руху грошових ресурсів країни, зважаючи на організаційну складову, синтезуючи фінансовий та макроекономічний наукові підходи, що дає підстави для його комплексного розуміння (с. 31);

– розвиток тлумачення монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку як процесу впливу регулятора грошового ринку на процентні ставки, використовуючи методи, форми та інструменти регулювання, для досягнення стратегічних цілей монетарної політики держави, що уможливило представлення монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку як системи економічних відносин із організаційно-правовим і методичним підґрунтям, інструментарієм впливу суб'єкта регулювання на його об'єкт (с. 48);

– подальший розвиток багатоаспектності відображення активізації

процентного каналу монетарного трансмісійного механізму, що дозволило систематизувати критерії, орієнтири та показники його впливу на регулювання процентних ставок на грошовому ринку України (с. 117-118);

– обґрунтування науково-практичних рекомендацій щодо використання світового досвіду інфляційного таргетування у механізмі монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України (с. 154-158).

Основний зміст дисертаційної роботи структурований за розділами та підрозділами. Висновки достатньо повно аргументовані та мають важливе теоретичне і практичне значення. Оцінюючи обґрунтованість наукових положень, висновків і рекомендацій, можна відзначити високий рівень теоретичного та методичного опрацювання автором головних аспектів досліджуваної теми.

Теоретична і практична цінність положень, результатів та висновків дисертаційної роботи

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні положення, викладені в дисертації, доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, які можуть бути використані в процесі реалізації грошово-кредитної політики щодо регулювання процентних ставок на грошовому ринку України.

Достовірність отриманих результатів засвідчують відповідні розробки У.В. Пелех, які мають практичне значення і знайшли своє застосування в діяльності окремих установ, що підтверджується відповідними довідками про впровадження. Зокрема: ПАТ «Промінвестбанк» (довідка № 114-09/84 від 18.05.2016 р.), адміністрацією банку використано рекомендації щодо стабілізації грошового ринку шляхом застосування інструментарію монетарного регулювання процентних ставок, а також використано розроблений науково-методичний підхід до системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку; АТ «Укресімбанк» (довідка № 060–09/1428 від 13.05.2016 р.) – використано результати дослідження стосовно організації, методики і практичних рекомендацій із удосконалення процесу регулювання процентних ставок на грошовому ринку, а саме: здійснюється оцінювання стану функціонування інструментів монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України, шляхом встановлення взаємозв'язку облікової ставки та основних монетарних і макроекономічних показників, використання розроблених рекомендацій дозволило вдосконалити процес встановлення процентних ставок банком.

Авторські розробки застосовуються у навчальному процесі на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка під час викладання дисциплін: «Гроші і кредит», «Центральний банк та грошово-кредитна політика», «Фінансовий ринок», «Ринок фінансових послуг» (довідка № 1619-Н від 06.04.2016 р.) і на кафедрі права та менеджменту у сфері цивільного захисту Львівського державного університету безпеки

життєдіяльності при викладанні дисципліни «Економічна теорія» (довідка № 8/2395/04-07 від 20.06.2014 р.).

Повнота викладу основних результатів дисертації у наукових виданнях

Теоретичні положення, висновки та рекомендації, викладені у дисертації У.В. Пелех, науково обґрунтовані, аргументовані, є достовірними та повністю відображають зміст дисертації.

За темою дисертації опубліковано 21 наукову працю загальним обсягом 10,12 друк. арк., з яких особисто автору належить 9,58 друк. арк.: 10 статей у наукових фахових виданнях України, зокрема 2 статті у журналах, що входять до реєстру міжнародних наукометричних баз, 2 – у наукових періодичних виданнях інших держав і 9 – у збірниках матеріалів тез доповідей на конференціях.

Публікації та автореферат повністю відображають зміст дисертаційної роботи. Аналіз публікацій автора дозволяє констатувати достатню повноту висвітлення основних наукових положень дисертації у науковій літературі для здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук.

Мова, стиль та оформлення дисертації й автореферату

Дисертація та автореферат виконані грамотно, з дотриманням стилістичних та граматичних вимог. Вони є доступними для сприйняття, логічно добре структурованими. Дисертація містить 11 таблиць, 45 рисунків, 10 комплексних додатків. Дисертаційна робота характеризується науковим стилем викладення. Оформлення дисертаційної роботи та автореферату відповідають вимогам державних стандартів Міністерства освіти і науки України.

Дискусійні положення та зауваження до дисертаційної роботи

У цілому позитивно оцінюючи дисертаційну роботу У.В. Пелех, за окремими положеннями, висновками та рекомендаціями, наведеними автором, слід зробити окремі зауваження, які, у більшості випадків, мають рекомендаційний характер та є підставою для їх обговорення під час дискусії:

1. У п. 1.1. запропоновано основні наукові підходи до розкриття сутності грошового ринку (табл. 1.1), проте власну позицію автор визначив недостатньо чітко, що ускладнює розуміння того, до якого ж підходу схиляється автор (с. 12).

2. У п. 1.2. розглянуто сучасні теоретичні дослідження передавальних каналів монетарної трансмісії, для класифікації яких використовується ознака визначального показника, через який поширюється імпульс, а також розроблено схему функціонування каналів монетарного трансмісійного механізму в Україні (рис. 1.6). При цьому у запропонованій схемі не враховано, що канали монетарної трансмісії у фінансовому та реальному секторах

економіки можуть перетинатися, підсилюючи чи нейтралізуючи дію один одного.

3. На наш погляд, потребує більш детального пояснення використання автором значення часового лагу – 2 (рис. 2.13) у застосуванні тесту Гренджера з метою встановлення причинно-наслідкових зв'язків між обліковою ставкою та іншими макроекономічними показниками.

4. Автор у дисертаційній роботі з метою практичної реалізації напрямів розвитку монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України пропонує алгоритм такого регулювання (рис. 3.13, с. 172). Дискусійним, на нашу думку, є використання терміну «алгоритм». У контексті проведеного дослідження, на наш погляд, доцільно було б використати термін «порядок».

5. Окремі положення, викладені в дисертації, на наш погляд, мають описовий, а не проблемно-дискусійний характер. Це, зокрема, стосується наведеного в роботі детального огляду низки загальних положень, зокрема щодо формування попиту та пропозиції грошей (с. 22-27).

6. Окремі таблиці, зокрема наведені в п. 2.2 із загальними результатами тесту Гренджера на причинність між обліковою ставкою НБУ та іншими макроекономічними змінними-факторами (табл. 2.5, 2.6), доцільно було б перенести у додатки, що поліпшило б сприйняття основного матеріалу та практичних висновків автора.

Водночас, висловлені зауваження не знижують наукової та практичної цінності основних положень дисертації, зроблених висновків, наданих рекомендацій та загальної позитивної оцінки виконаного дослідження, а лише підкреслюють актуальність, складність та комплексність обраної теми і можуть бути використані автором у процесі продовження наукових досліджень за обраним напрямом.

Загальна оцінка дисертації та висновки

Дисертаційна робота У.В. Пелех на тему: «Монетарне регулювання процентних ставок на грошовому ринку України» є завершеною, самостійно виконаною науковою працею на актуальну тему, у якій здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення важливого наукового завдання, що виявляється у комплексному дослідженні та обґрунтуванні теоретичних і методичних питань монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України. За результатами проведеного дослідження сформульовано відповідні висновки та пропозиції, які мають важливе теоретико-методичне і науково-практичне значення. Автореферат роботи за своїм змістом ідентичний з основними положеннями дисертації, дає повну переконливу уяву про виконану роботу та відображає основні наукові результати та висновки, сформульовані у дисертації.

Дисертація належним чином структурована, порядок викладення матеріалу відображає логічну послідовність проведеного автором дослідження.

Тема та зміст дисертаційної роботи відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – «гроші, фінанси і кредит» та профілю спеціалізованої вченої ради ДЗ5.051.01 у Львівському національному університеті імені Івана Франка.

Враховуючи актуальність теми, наукову новизну дослідження, значимість отриманих результатів для науки та практики, дисертаційна робота «Монетарне регулювання процентних ставок на грошовому ринку України» відповідає вимогам, що передбачені пунктами 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 р. № 567 (із змінами, внесеними згідно з Постановами Кабінету Міністрів України №656 від 19 серпня 2015 р. та №1159 від 30 грудня 2015 р.), а її автор – Пелех Уляна Василівна – заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри економіки та управління
ДВНЗ «Університет банківської справи»



В. І. Міщенко

Підпис <u>Міщенко В.І.</u> засвідчую
І начальник відділу кадрів <u>[Signature]</u>

Відбув надійшов до спеціалізованої вченої ради
ДЗ5.051.01 24.04.2017р
Вчений секретар [Signature] / Мельник С.І.