

## ВІДГУК

офіційного опонента

на дисертаційну роботу Пелех Уляни Василівни

на тему: «Монетарне регулювання процентних ставок на грошовому ринку

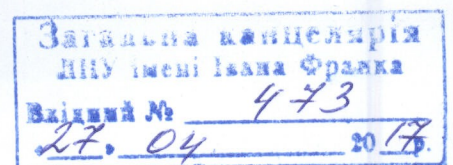
України», представлену на здобуття наукового ступеня

кандидата економічних наук за спеціальністю

08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

### Актуальність теми дослідження

В умовах глобалізації фінансових ринків, наростання кризових явищ в економіці, поглиблення внутрішніх і зовнішніх несприятливих чинників й загроз, загострення глобальних дисбалансів й диспропорцій розробка механізмів монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України залишається актуальною науковою й практичною проблемою. Це обумовлюється тим, що одним із основних монетарних інструментів центрального банку за допомогою якого здійснюється вплив на вартість грошей та досягнення кількісних цілей щодо інфляції є процентна ставка. В умовах сьогодення продовжують відзначатися актуальністю питання досягнення й підтримки цінової стабільності, подолання інфляції, забезпечення стійкості банківської системи й сталого економічного зростання. Це вимагає розробки монетарної стратегії і тактики, структурно збалансованої системи монетарних інструментів, прогнозовано функціонуючого трансмісійного механізму та інституціональних змін функціонування Національного банку України, які б відповідали світовому досвіду щодо забезпечення цінової стабільності. Необхідність дослідження теоретико-методологічних основ монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку, практичного обґрунтування впливу активізації процентного каналу монетарного трансмісійного механізму на стабілізацію грошового ринку й окреслення відповідних інституційних, організаційних та економічних умов зумовили своєчасність, наукову новизну й практичну цінність дисертаційного дослідження Пелех У. В.





## **Зв'язок проблеми з науковими програмами, планами, темами**

Дисертаційне дослідження пов'язане з науково-дослідною роботою, що виконувалась у Львівському національному університеті імені Івана Франка зокрема: «Фінансові стратегії розвитку економіки України» (номер державної реєстрації 0112U004029). Авторський внесок у розробку вказаної тематики полягав в узагальненні теоретичних підходів до обґрунтування та вдосконалення методичного забезпечення функціонування механізму монетарного регулювання процентних ставок грошового ринку України в умовах нестабільного середовища.

## **Рівень обґрунтованості наукових положень, висновків та рекомендацій, їх достовірність і новизна**

Достовірність та обґрунтованість представлених в роботі висновків та рекомендацій визначається сукупністю отриманих автором наукових результатів. У процесі дослідження автором опрацьовано: 286 літературних та електронних джерел, серед яких фундаментальні праці вітчизняних та зарубіжних учених, присвячені сучасним аспектам формування і реалізації грошово-кредитної політики та монетарного регулювання процентних ставок, нормативно-правові акти з питань регулювання грошово-кредитного, фондового та валютного ринків, енциклопедичні й довідкові видання, статистичні дані Національного банку України, Державного комітету статистики України, матеріали центральних банків інших держав та ін.

Обґрунтуванню теоретичних положень, висновків та практичних рекомендацій, які містяться у дисертації, сприяло використання фундаментальних і прикладних положень економічної теорії, загальнонаукових та емпіричних методів: діалектичного, системного, історичного, економіко-статистичних, графічної та табличної інтерпретації, поєднання системного підходу та загальнонаукових методів (аналізу, синтезу, індукції, дедукції, аналогії, конкретизації, абстрагування, групування, узагальнення), економіко-математичного моделювання, що зумовило високий рівень об'єктивності проведеного дослідження. Мету роботи досягнуто – обґрунтовано теоретичні



засади і розроблено методичні підходи та практичні рекомендації щодо монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України.

Найбільш важливими результатами, що характеризуються новизною і розкривають логіку, складність, повноту і зміст дисертаційного дослідження, слід вважати наступні положення.

Дисертантом розкрито економічну суть, інституційні та організаційні засади функціонування грошового ринку, виокремлено основні підходи до його структуризації та окреслено інструменти монетарного регулювання.

Систематизовано наукові підходи до розкриття сутності грошового ринку (с.11-12) та представлено авторський підхід до розмежування категорій "грошовий ринок" (с. 14) та "ринок грошей" (с. 15). Виокремлено два підходи до структуризації грошового ринку: фінансовий (рис. 1.1, с. 15) та макроекономічний (рис. 1.2, с. 15-19), а також окреслено організаційний контекст його функціонування (с. 19). На основі узагальнення існуючих теоретичних підходів дисертантом представлено авторське визначення понять "інструменти монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку" (с.21) й "грошовий ринок" (с. 30-31).

Заслуговує на увагу здійснена здобувачем еволюційна періодизація етапів становлення та розвитку сутності процента (с. 37) та розроблена спрощена схема функціонування каналів монетарного трансмісійного механізму в Україні (рис. 1.6, с.45). Сформовано авторський підхід до визначення монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку, виокремлено рівні, на яких його доцільно розглядати (с. 48-49), та розроблено перелік принципів формування НБУ процентних ставок на грошовому ринку (рис. 1.7, с. 53).

Представлений авторський підхід до визначення системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку (с. 57) базується на його сутнісних характеристиках та дозволяє виокремити ключові елементи такої системи: мету, предмет, суб'єкт, об'єкт та механізм монетарного регулювання процентних ставок (рис. 1.8, с. 57-58). Механізм монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку запропоновано розглядати у комплексі



принципів, методів, інструментів, інфраструктури та нормативного, правового й інформаційного забезпечення проведення процентної політики (с. 59-60). Особливу увагу автор приділяє основним принципам застосування інструментарію монетарного регулювання процентних ставок (табл. 1.4, с. 60-61), методам та інструментам (62-63) з позицій їх прикладного використання.

Розкриття дисертантом системного взаємозв'язку процентних ставок в національній економіці підтверджується їх взаємодією в реальному та фінансовому секторах економіки (рис. 1.9, с. 65 - 66), через вплив на ринкову кон'юнктуру (с. 67-68), що зумовлює потребу регуляторних дій з боку ЦБ (рис. 1.10, с. 68-70). Здобувачем доведено, що процес реалізації політики монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку слід здійснювати через відповідне інфраструктурне забезпечення, під яким розуміється сукупність установ і організацій, що забезпечують умови здійснення регулювання процентної ставки грошового ринку країни з виокремленням 4 блоків інфраструктури: посередницького, регулятивного, облікового та організаційного (с. 72).

Автором виокремлено етапи формування та реалізації процентної політики НБУ за ознаками економічного розвитку країни та проведено її характеристику (с. 77-79), проаналізовано інструментарій монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України за 1992-2016 рр. в контексті монетарної спрямованості. Представлено динаміку облікової ставки НБУ та досліджено її вплив на рівень процентних ставок комерційних банків (с. 80-84).

Проведено дослідження впливу облікової ставки на основні макроекономічні та монетарні показники, такі як: ВВП, процентні ставки комерційних банків за наданими кредитами та залученими депозитами, індекс споживчих цін (інфляції) та інвестиції в основний капітал за 1999-2015рр. й здійснено моделювання залежності основних монетарних та макроекономічних показників від облікової ставки із застосуванням кореляційно-регресійного аналізу (с. 84-87). В роботі поряд із динамікою ключової процентної ставки проаналізовано зміни інших процентних ставок за операціями НБУ за 2005-2016



рр. та відзначено, що з 2013 р. офіційний «коридор» процентних ставок формується між ставками за кредитами та депозитами овернайт (с. 91-93). Автором охарактеризовано динаміку кредитів рефінансування (с.93-94), констатовано, що облікова ставка в Україні має виключно декларативний характер і спостерігалось порушення ролі облікової ставки як головного орієнтира монетарної політики держави. Доведено, що регулювання облікової ставки з боку НБУ не може забезпечити цінову, фінансову та макроекономічну стабільність (с. 95). Цілком виправданим вважається режим запровадження інфляційного таргетування й новітніх інструментів регулювання грошового ринку шляхом використання ключової й інших процентних ставок.

З використанням інструментарію факторного аналізу й тесту Гренджера на причинність дисертантом проведено аналіз змін процентних ставок на грошовому ринку і побудовано логічно-структурну схему причинно-наслідкових зв'язків між обліковою ставкою НБУ та макроекономічними показниками (95-112).

Автором досліджено вплив процентного каналу монетарного трансмісійного механізму на структуру грошового ринку України через виокремлення базових орієнтирів активізації монетарного регулювання процентних ставок, які відповідають визначеним критеріям (с. 117-118, рис. 2.16) й обґрунтовують механізми досягнення цільових орієнтирів монетарної політики.

Особливу увагу в роботі приділено аналізу світового досвіду монетарного регулювання процентних ставок (на прикладі ЄС, США, Канади, Японії та ін. країн) (с. 132-157). Обґрунтовано необхідність застосування макроекономічних принципів монетарної політики НБУ у коротко- і довгостроковій перспективі й розширення транспарентності діяльності центрального банку, що відповідає європейському досвіду (с. 158-160).

Грунтовний аналіз макроекономічних тенденцій та показників реалізації грошово-кредитної політики в Україні дозволив автору окреслити й запропонувати альтернативні варіанти розвитку економіки держави з позицій їх типів (с. 161-164) та сформулювати основні шляхи розвитку монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України (с. 171).



Заслугує позитивної оцінки розроблений дисертантом алгоритм монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку (рис. 3.13, с. 172) з врахуванням дотримання цільових орієнтирів інфляції.

Вагомим доробком дисертанта є виокремлення та окреслення перспектив удосконалення системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України (рис. 3.14, с. 179-180).

Пропозиції автора щодо удосконалення системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України (рис. 3.17, с. 195-199) мають практичну спрямованість.

Отже, до положень, що відображають наукову новизну дисертаційного дослідження, слід віднести:

- удосконалення теоретико-прикладних засад монетарного регулювання процентних ставок на вітчизняному грошовому ринку;
- положення щодо вдосконалення системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України з конкретизацією основних елементів її складу та їх взаємозв'язків;
- методичний інструментарій дослідження факторів впливу на зміну процентних ставок на грошовому ринку, що дозволило дослідити взаємозв'язки між обліковою ставкою центрального банку та основними макроекономічними показниками й визначити відповідні логічно-структурні схеми;
- формування механізму монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України на основі модернізації його структури й елементів;
- розвиток трактування змісту дефініції "грошовий ринок" з урахуванням фінансового та макроекономічного підходів й організаційної складової;
- розвинуто методи, форми та інструменти монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку через економічні відносини суб'єктів та об'єктів регулювання в організаційно-правовому та методичному аспектах;



- інструментарій оцінювання взаємозв'язку монетарних і макроекономічних показників із обліковою ставкою НБУ шляхом побудови кореляційно-регресійних моделей;
- розвинуто дослідження впливу активізації процентного каналу монетарного трансмісійного механізму на величину й регулювання процентних ставок на вітчизняному грошовому ринку;
- розвинуто прикладні аспекти впровадження режиму інфляційного таргетування на підставі врахування світового досвіду й механізму монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України.

Дисертаційне дослідження є самостійно виконаною науковою працею, в якій викладено авторський підхід до обґрунтування теоретичних та методичних засад й практичних рекомендацій монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України. Усі наукові результати, що викладені у дисертації й виносяться на захист, одержані автором самостійно.

Підсумовуючи вищевказане, слід відзначити, що дисертація «Монетарне регулювання процентних ставок на грошовому ринку України» є завершеною працею, де логічно й змістовно висвітлено наукове обґрунтування підходів та рекомендацій щодо вдосконалення процесів регулювання процентних ставок на грошовому ринку України.

### **Важливість для науки і практики отриманих результатів дослідження і рекомендації щодо їх подальшого використання**

Отримані дисертантом результати дослідження мають не тільки теоретичне, а й прикладне значення.

Практична значимість роботи полягає в тому, що основні наукові положення доведені автором до рівня методичних рекомендацій. Про це свідчать наступні документи, представлені дисертантом щодо використання результатів дослідження в практичній діяльності.

Матеріали дисертаційного дослідження в частині застосування інструментарію монетарного регулювання процентних ставок для стабілізації



грошового ринку та науково-методичний підхід до системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку використано у практичній діяльності ПАТ «Промінвестбанк» (довідка № 114-09/84 від 18.05.2016 р.).

Висновки автора щодо організації, методики і практичних рекомендацій із удосконалення процесу регулювання процентних ставок на грошовому ринку



Дніпропетровську, Херсоні, Ужгороді та ін.

Зміст автореферату, його структура повністю відповідають основним положенням, висновкам і рекомендаціям дисертаційної роботи.

### **Дискусійні положення і недоліки дисертації**

Відзначаючи актуальність обраної теми, наукову новизну результатів дисертаційного дослідження, їх достовірність й практичну значимість, слід вказати на наявність дискусійних положень, окремих недоліків і неточностей у роботі Пелех У. В. Суть основних полягає в наступному:

1. Представляючи підхід до визначення інструментів монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку як засобів й методів процентної політики НБУ (п.1.1, с. 21), дисертантом виокремлено методи як складову інструментів. Поряд з тим автором у подальшому при визначенні монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку як процесу впливу регулятора (ЦБ) на процентні ставки з використанням методів, форм та інструментів регулювання (п. 1.2, с. 48), обґрунтовано, що "методи" та "інструменти" є чітко визначеними й відокремленими один від одного елементами процесу монетарного регулювання. На наш погляд, доцільно було конкретизувати "методи" в частині віднесення їх до "інструментів" чи використання як особливої складової монетарного регулювання.

2. У п. 1.3. дисертаційної роботи автором розроблено загальну схему функціонування системи монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України (рис. 1.8, с. 58), проте недостатньо розкрито інструменти монетарного регулювання процентних ставок на грошовому ринку України, особливо у частині процентних ставок центрального банку, таких як ключова процентна ставка, процентні ставки постійного доступу до рефінансування та інші процентні ставки.

3. Для проведення регресійного аналізу у роботі дисертант використовує показники за період 1999-2015 рр. (табл. 2.3; с. 86-87), проте при проведенні факторного аналізу, застосовуючи тест Гренджера на причинність



використовуються показники за період із 2006 по 2015 рр. (с. 106-109). Таке розширення часового діапазону одних показників та одночасне звуження інших зумовлює, на нашу думку, неточності окремих аналітичних висновків.

4. Пропонуючи множину показників для факторного аналізу впливу зміни процентних ставок на грошовому ринку (с. 106) доцільно було б визначити критерії, за якими приймалось рішення стосовно відбору тих чи інших показників.

5. У другому розділі для презентації дії процентного каналу монетарного трансмісійного механізму побудовано рівняння регресії, яке описує залежність індексу споживчих цін (інфляції) від величини офіційної облікової ставки НБУ та величини середньозважених процентних ставок комерційних банків за залученими депозитами (формула 2.4; с. 112). Автор зазначає, що застосування даної кореляційно-регресійної моделі дасть змогу прогнозувати реакцію індексу споживчих цін на зміну величини офіційної облікової ставки НБУ та середньозважених процентних ставок комерційних банків за залученими депозитами, проте прогнозні показники не наводяться у роботі. На нашу думку, здійснення прогнозу таких показників на найближчу перспективу дозволило б передбачати дотримання цільових орієнтирів інфляції та індексу споживчих цін.

6. У п. 3.1. автор систематизує світовий досвід монетарного регулювання процентних ставок, зокрема аналіз динаміки рівнів офіційних процентних ставок, у контексті практики їх встановлення та регулювання, в окремих країнах представлено у двох блоках: країни-економічні лідери з певними типовими особливостями монетарного регулювання; країни, які близькі до України відносно рівня розвитку фінансової системи. Разом з тим, варто було б приділити більше уваги питанням власне дослідження особливостей процентної політики центральних банків країн світу в контексті імплементації їх досвіду до реалій монетарного регулювання й монетарної статистики України.

Зазначені зауваження і недоліки дисертаційного дослідження не зменшують загальної цінності і вагомості наукового доробку дисертанта.



## Загальний висновок

Ознайомлення з дисертацією Пелех Уляни Василівни дозволяє зробити висновок, що мета роботи досягнута, поставлені завдання вирішені. Дисертаційна робота «Монетарне регулювання процентних ставок на грошовому ринку України» є завершеним науковим дослідженням актуальної проблеми, відзначається науковою новизною, має теоретичне і практичне значення. Основні положення дисертації належним чином висвітлені в опублікованих працях та в авторефераті.

За змістом і оформленням робота відповідає вимогам пп. п.п. 9, 11, 12 «Про затвердження порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24 липня 2013 року № 567, 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:

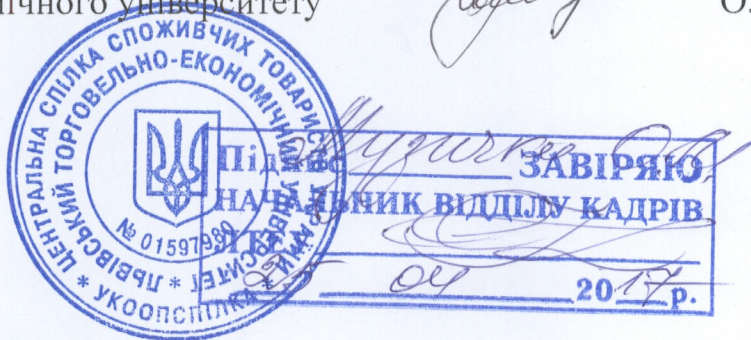
кандидат економічних наук,

доцент кафедри фінансово-економічної безпеки

та банківського бізнесу Львівського

торговельно-економічного університету

О. М. Музичка



Відгук надійшов до спеціалізованого вченого ради  
№ 35.057.01 25.04.2017р

Вчений секретар [Signature] / [Signature] С.У.