

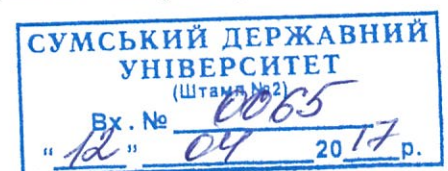
ВІДГУК
ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА

на дисертаційну роботу Закутньої Альони Олександрівни
на тему: «Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування
транспарентного середовища її реалізації», подану на здобуття наукового
ступеня кандидата економічних наук
за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит
у спеціалізовану вчену раду Д 55.051.06 Сумського державного
університету

1. Актуальність теми дослідження.

В умовах поглиблення кризових явищ на світових фінансових ринках монетарна політика стає одним із ключових елементів у системі заходів спрямованих на забезпечення макроекономічної стабільності. Поточна трансформація концептуальних засад монетарної політики та банківського регулювання, в умовах розвитку системних макроекономічних дисбалансів національної економіки, потребує розробки нових методичних підходів та практичних рекомендацій до розвитку інструментарію грошово-кредитної політики в Україні.

Відповідно до Меморандуму, підписаного між Україною та МВФ у другій половині 2014 року, активізувались процеси реформування діяльності Національного банку України у напрямку переходу до інфляційного таргетування. Реалізація даної монетарної стратегії ґрунтується на оголошенні цільових орієнтирів з інфляції і зобов'язанні центрального банку досягти визначених цілей. У меморандумі зазначається, що Національний банк зобов'язується здійснити заходи необхідні для підвищення ефективності інструментарію монетарної політики. Проте інтенсифікація кризових процесів протягом кількох останніх десятиліть суттєво знизила рівень довіри економічних агентів до ефективності регуляторних дій центральних банків, а тому, з метою уникнення подальшого загострення ситуації, необхідно



забезпечити формування транспарентного середовища реалізації грошово-кредитної політики, що, з одного боку, дозволить суб'єктам економічних відносин здійснювати коригування своєї діяльності з урахуванням основних тенденцій монетарної політики, а, з іншого боку, підвищить прогнозованість поведінки фізичних та юридичних осіб у відповідь на дії центрального банку. Як складова відповідальності центрального банку, транспарентність повинна досягатися не за рахунок надання максимальної кількості інформації, що насправді може провокувати неадекватну реакцію ринку, а завдяки вивіреним якості самої інформації, інструментів і засобів її подачі для громадськості. У цьому контексті необхідним є: визначення елементів транспарентного середовища реалізації монетарної політики та їх аналіз; дослідження взаємозв'язків основних складових даного середовища з ключовими макроекономічними показниками; розробка комплексної системи комунікацій центрального банку з громадськістю, що й обумовлює актуальність вибору теми дисертаційної роботи.

Дисертація виконана відповідно до тематики науково-дослідних програм національного значення. Пропозиції здобувача враховані при підготовці звітів за науково-дослідними темами Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету. Зокрема, до звіту за темою «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782) увійшли пропозиції щодо забезпечення належного рівня транспарентності банківської системи України та оцінювання її рівня; за темою «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (номер державної реєстрації 0103U006965) – щодо оцінювання якості інфляційних звітів та її зв'язку з рівнем транспарентності середовища реалізації монетарної політики.

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

Детальне вивчення змісту дисертаційної роботи, наведених у ній статистичних даних і розрахунків дає можливість зробити висновок про обґрунтованість та достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, викладених у дисертації. Не викликає сумніву достовірність наукових висновків, отриманих теоретичних узагальнень, оскільки в основу наукового дослідження покладено праці вітчизняних та зарубіжних економістів з досліджуваної проблематики, а також відповідні законодавчі і нормативно-правові документи з питань монетарної політики. Основні положення роботи базуються на використанні та узагальненні даних статистичних служб України, міжнародних організацій, звітних матеріалах НБУ, даних вітчизняних та зарубіжних періодичних видань тощо.

Наукові положення, що знайшли відображення в дисертації, є глибоко дослідженими, про що свідчить структурна побудова та зміст роботи, широкий перелік узагальнених, систематизованих та кваліфіковано опрацьованих автором зазначених вище джерел інформації, а також значний обсяг проаналізованого фактичного матеріалу, нормативно-правових, законодавчих та методичних документів, статистичної інформації.

Отримані автором наукові результати та висновки дисертаційної роботи є достатньо обґрунтованими. При підготовці дисертаційної роботи дисертантка орієнтувалася на сучасну методологію наукових досліджень, що підтверджується застосуванням широкого спектру методів аналізу і обробки інформації, зокрема: логічного узагальнення та наукової абстракції, індукції і дедукції, порівняльного і статистичного аналізу, контент-аналізу, експертного методу та методу аналогій.

3. Повнота викладення основних результатів в опублікованих наукових працях.

Кількість, обсяг і якість друкованих праць відповідають вимогам МОН України. Результати дисертації відображено у 19 наукових працях загальним обсягом 9,13 друк. арк., з яких особисто автору належить 7,13 друк. арк., у тому числі: підрозділи у 3 колективних монографіях, 6 статей у наукових фахових виданнях України, 1 стаття у науковому виданні, включеному до міжнародної наукометричної бази Scopus, 1 стаття в зарубіжному науковому виданні, 8 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Список основних 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.

4. Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації. Виходячи із розуміння необхідності вдосконалення науково-методичних засад і практичних підходів до формування транспарентного середовища реалізації грошово-кредитної політики, автором визначено мету і завдання, об'єкт і предмет дослідження, які в цілому правильно відображають його сутність. Комплекс завдань, які поставлені та вирішені автором, дали змогу логічно структурувати роботу, розкрити її зміст.

Так, зокрема, проведено аналіз понятійно-категоріального апарату дослідження («інформація», «транспарентність», «транспарентність ГКП» «середовище реалізації ГКП»); досліджено еволюцію і тенденції розвитку інформаційних політик центральних банків країн світу; формалізовано організаційні аспекти оприлюднення правила монетарної політики; розроблено методологічні засади формування структури транспарентного середовища реалізації ГКП; удосконалено методику розрахунку індексу транспарентності ГКП; розроблено підхід до оцінки впливу рівня

транспарентності середовища реалізації ГКП на рівень інфляції; здійснено оцінку інфляційних звітів центральних банків країн світу та НБУ з позиції забезпечення транспарентності ГКП; запропоновано механізм формування транспарентного середовища реалізації ГКП.

Детальне ознайомлення із дисертаційною роботою, авторефератом та науковими працями здобувача дає підставу зробити висновок про те, що з поставленими завданнями дослідження автор в цілому справився. При цьому автору вдалось отримати такі результати, які, на нашу думку, можна віднести до елементів наукової новизни:

– по-перше, поглиблено розуміння змісту середовища реалізації монетарної політики (с. 32) і запропоновано визначати його як сукупність упорядкованих зв'язків (що реалізуються шляхом генерування та передавання інформаційних імпульсів) між організаційними та економічними інструментами, а також мікро- та макроекономічними системами, які у сукупності визначають організаційно-економічні передумови реалізації рішень центрального банку, спрямованих на досягнення цілей ГКП. Зазначений підхід характеризується рядом суттєвих відмінностей та уточнень порівняно з існуючими визначеннями. Зокрема, автор трактує зміст даного середовища на засадах комплексного підходу, розкриваючи при цьому склад факторів формування середовища реалізації монетарної політики, а також взаємозв'язки, що виникають між ними у процесі реалізації монетарної політики;

– по-друге, виділено три підходи до визначення ступеня впливу транспарентності на результати проведення монетарної політики (с. 26): інфляційний, організаційний, сигнальний. Виявлені тенденції стали основою удосконаленої методики оцінювання взаємозв'язку між рівнем транспарентності середовища реалізації монетарної політики та інфляцією в країні, яка описана у підрозділі 3.1 дисертації;

– по-третє, досліджено поточні тенденції розкриття інформації центральними банками країн світу (с. 39-45), які стали базовими для

формулювання у другому розділі дисертації пропозицій щодо удосконалення комунікаційної політики Національного банку України (с. 114). Дисертант наголошує на важливості розкриття правила монетарної політики, при цьому автором обґрунтовано оптимальну форму такого правила для України, а також підходи до його оприлюднення (с. 64-65);

– по-четверте, поглиблено методичні засади оцінювання впливу рівня транспарентності середовища реалізації ГКП на рівень інфляції (рис. 3.1), яке ґрунтується на аналізі панельних даних для 20 країн світу за 1998-2010 рр., побудові економетричної моделі з фіксованими ефектами та оцінці її параметрів двоетапним методом найменших квадратів. Використання у якості бази дослідження панельних даних дозволило знизити міру колінеарності між факторними змінними та уникнути такого явища, як «зміщення агрегованості» даних;

– по-п'яте, проведено контент-аналіз Інфляційних звітів Національного банку України (с. 157-160), що дозволило проаналізувати монетарну стратегію. Перевагою цього методу над, наприклад, експертним методом є відсутність активного втручання дослідника в процес аналізу, а, отже, результати є більш об'єктивними;

– по-шосте, розроблено механізм формування транспарентного середовища реалізації грошово-кредитної політики (рис. 3.6), який є сукупністю методів, інструментів та інших складових механізму у їх взаємозв'язку, що перетворюють інформаційні імпульси, генеровані центральним банком, та передають їх до мікро-, мезо- та макроекономічних систем з метою підвищення рівня їх поінформованості та оцінюють ступінь впливу інформаційних імпульсів на системи. Автором встановлено, що при розробці механізму формування транспарентного середовища реалізації грошово-кредитної політики НБУ слід враховувати прогностичні значення монетарних показників і основних макропоказників, особливості організаційно-економічного забезпечення середовища реалізації грошово-кредитної політики, а також очікування економічних агентів та їх активність

на фінансовому ринку. До складу організаційно-економічного забезпечення транспарентного середовища реалізації грошово-кредитної політики входять інструмент монетарної політики та комунікаційні інструменти, за допомогою яких НБУ в межах своїх повноважень буде сприяти досягненню визначених на першому етапі прогнозних показників. Оцінку рівня транспарентності середовища реалізації грошово-кредитної політики доцільно проводити на регулярній основі й, в залежності від результатів, здійснювати коригування інструментарію реалізації грошово-кредитної політики.

5. Практичне значення результатів дисертаційної роботи.

Основні наукові положення дисертаційної роботи доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, що у комплексі формують підґрунтя для розвитку грошово-кредитної політики на основі формування транспарентного середовища її реалізації.

Сформульовані у роботі пропозиції дисертанта головним чином адресовані Національному банку України, проте, зважаючи на комплексний підхід, деякі з них можуть бути використані органами державної влади – при формуванні та реалізації державної політики у сфері економічного та соціального розвитку, зокрема, плануванні макроекономічних показників, оцінці якості звітності НБУ; комерційними банками – при розробці та реалізації стратегії банківської діяльності; іншими користувачами інформації – при плануванні фінансових операцій.

Висновки та рекомендації щодо оцінювання взаємозв'язку між рівнем транспарентності монетарної політики та рівнем інфляції шляхом побудови економетричної моделі з фіксованими ефектами враховуються у практичній діяльності Національного банку України (довідка від 25.11.2016 № 30-0004/96709); щодо особливостей визначення ключової процентної ставки та удосконалення комунікаційної політики центрального банку – у діяльності Ради Національного банку України при розробці Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу (довідка від

22.02.2017 №10-0005/14316); щодо оцінки інфляційних звітів НБУ з метою передбачення дій монетарного регулятора – у діяльності Сумської обласної дирекції АБ «УКРГАЗБАНК» (довідка від 13.09.2016 № 2209); щодо оцінки рівня транспарентності банківської установи у розрізі політичних, економічних, процедурних та організаційних аспектів – у діяльності відділення «Сумське» ПАТ «АЛЬФА-БАНК» (довідка від 21.06.2016 № 71142/16).

Одержані наукові результати використовуються в навчальному процесі Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету при викладанні дисциплін «Банківська система» та «Гроші і кредит» (акт від 06.09.2016)

6. Дискусійні положення та недоліки дисертаційного дослідження.

Загалом позитивно оцінюючи наукове та практичне значення одержаних автором результатів, слід вказати на деякі дискусійні положення, що мають місце в дисертаційній роботі.

1. Автором було виділено три підходи, котрі визначають ступінь впливу транспарентності на результати проведення ГКП, у т. ч. інфляційний, за якого розкриття інформації призводить до зниження рівня інфляції в країні (с. 34). Ми не погоджуємося з такою позицією, оскільки вважаємо, що розкриття інформації налаштовує споживачів такої інформації на певний рівень інфляційних очікувань за певного рівня монетарних умов, що зумовить певну зворотну реакцію суб'єктів ринку. Проте це аж ніяк не впливатиме на рівень інфляції в країні, швидше – навпаки. Окрім цього, поза увагою автора залишилося питання довіри суб'єктів ринку до регулятора. а відтак автор мала б дійти висновку, що тільки за високого рівня довіри можна досягнути високого рівня транспарентності як прямо пропорційних залежностей.

2. Для оцінки рівня транспарентності грошово-кредитної політики (додаток Д) дисертантом було застосовано індексний метод, який включав дослідження показників оприлюднення цілей монетарної політики, відкритості економічних даних, публічності процедур монетарної політики,

прозорості способів реалізації монетарної політики та операційної відкритості. На нашу думку, доцільніше було б застосовувати певні вагові коефіцієнти, що дозволило б конкретизувати масштаб їх впливу на рівень транспарентності.

Також при розробці пропозицій щодо удосконалення науково-методичних засад оцінювання рівня транспарентності монетарної політики, що базуються на використанні індексного методу, автор пропонує розширити методику розрахунку індексу транспарентності грошово-кредитної політики С. Ейфінгера та П. Гераатса за допомогою трьох додаткових індикаторів: присутність в мережі Інтернет, розкриття інформації щодо складових експліцитного монетарного правила, публікації наукових досліджень (с. 81). Доцільність включення останнього індикатора потребує глибших обґрунтувань, оскільки його частка в загальній питомій вазі є найменшою (тобто нею можна знехтувати, беручи до уваги малий відсоток осіб, які на достатньому науковому рівні можуть фахово розуміти основні тенденції в цьому напрямі).

3. На с. 65 дисертації автор акцентує увагу на необхідності розробки документу («user guide»), у якому б чітко роз'яснювалося, яке монетарне правило зараз застосовується, чому воно має саме таку форму, що означає кожна складова правила, чому обраний саме такий тип математичної формалізації, як правильно інтерпретувати отримані на основі правила прогнози розвитку ключових параметрів грошового ринку. Потребує уточнення низка положень: який орган буде відповідальним за розробку документу, якою має бути його структура, з якою періодичністю він повинен публікуватися. На жаль, цього в роботі немає.

4. Доволі цікавим видається висновок автора, представлений на ст. 153 дисертації стосовно того, що у вітчизняній практиці зростання транспарентності призводить до підвищення рівня інфляції всупереч загальносвітовим тенденціям. У даному контексті додаткового обґрунтування потребують пропозиції автора щодо збільшення рівня

транспарентності грошово-кредитної політики в Україні, адже таке розкриття інформації і неадекватне її розуміння суб'єктами ГКР може ще більше спричинити розгортання інфляційної спіралі.

5. При удосконаленні підходу до моделювання зв'язку між якістю інфляційних звітів та очікуваннями учасників фінансового ринку (с. 161-166) автором запропоновано здійснювати оцінку якості інфляційних звітів на основі експертного методу. Однак, з нашої точки зору, застосування цього методу є неефективним, оскільки загальний рівень фінансової освіченості населення є вкрай низький, а тому сьогодні для адекватної реакції суспільства на дії центробанку мають бути використані не складні, а навпаки, прості способи донесення інформації.

6. Уточнення потребує методика розрахунку індексу Флеша (рис. 3.5), який відображає легкість читання письмового матеріалу та дає можливість визначити рівень освіти, необхідний для сприйняття тексту звітів та значення коефіцієнтів перед змінними (середня довжина речення та середня довжина слова), оскільки відомо, що формула, розроблена для англійської мови є некоректною для української

7. Дискусійною є пропозиція дисертанта на с. 53 «впровадження модифікацій монетарного правила як для облікової ставки, так і для грошової маси». На нашу думку, даний висновок має бути підтверджений емпіричним дослідженням, а не лише аналізом літературних джерел.

7. Загальна оцінка дисертації та її відповідність встановленим вимогам МОН України. Дисертація Закутньої Альони Олександрівни «Розвиток грошово-кредитної політики на основі формування транспарентного середовища її реалізації» являє собою завершену наукову працю, спрямовану на вирішення актуальної науково-прикладної задачі щодо створення в Україні передумов для розвитку грошово-кредитної політики на основі формування транспарентного середовища її реалізації .

Тематика дисертаційного дослідження є актуальною і відповідає пріоритетним напрямкам державної політики України.

Тема та зміст дисертаційної роботи відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. Робота відповідає вимогам, які висуваються до дисертацій на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, зокрема – пп. 9, 11, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 (зі змінами) від 24 липня 2013 року, а її автор – Закутня Альона Олександрівна – заслуговує на присудження наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент:

перший проректор

Державного вищого навчального закладу

«Університет банківської справи»,

доктор економічних наук, професор



А.Я. Кузнєцова