

**ВІДГУК**  
**офіційного опонента на дисертаційну роботу**  
**КОЗІЙ НАТАЛІЇ СЕРГІЇВНИ**  
**«Стабілізація грошового обігу в Україні»**  
**представлену на здобуття наукового ступеня**  
**кандидата економічних наук за спеціальністю**  
**08.00.08 – «гроші, фінанси і кредит»**

**Актуальність теми дисертаційного дослідження та зв'язок роботи з  
науковими програмами**

Проблема дослідження регулювання грошового обігу та його окремих сегментів є вкрай актуальною в сучасних умовах. Падіння вартості національної грошової одиниці постало однією з найгостріших проблем розвитку України на сучасному етапі. Різка девальвація національної валюти, прискорення темпів зростання цін виводять на перший план необхідність вивчення причин та факторів кризових процесів у монетарній сфері.

Незважаючи на суттєві фундаментальні розробки та чисельні дослідження вітчизняних та іноземних вчених у даній галузі економічної науки, вкрай негативні наслідки нещодавньої фінансової кризи надзвичайно гостро поставили питання регулювання і стабілізації грошового обігу, імплементації важливих теоретичних концепцій та світового досвіду у практичну площину й законодавство для забезпечення розвитку як грошового обігу, так і національної економіки в цілому. З огляду на ці обставини, актуальність та практична значущість обраної теми дослідження не викликають жодних сумнівів.

Актуальність теми підтверджується також і тим, що дисертаційна робота виконана у відповідності з планом науково-дослідних робіт і тематики кафедри фінансових ринків Національного університету державної податкової служби України «Регулювання фінансового ринку в умовах глобалізації» (номер державної реєстрації 0113U002844), у межах якої автором обґрунтовано рекомендації щодо вдосконалення монетарних умов функціонування фінансового ринку.

Університет державної фіскальної служби України СВР Д 27.855.01		
Вх. №	192	
« 25 »	09	2016 р.

## **Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації**

Наукові положення, висновки та пропозиції, які містяться в дисертаційній роботі Козій Наталії Сергіївни, є достатньо обґрунтованими і достовірними, що забезпечується використаною методологією дослідження, проведеним критичним аналізом вітчизняних та зарубіжних джерел з досліджуваних питань, законодавчих та нормативних актів, апробацією результатів дисертації на науково-практичних конференціях та публікаціями у провідних наукових виданнях.

Вивчення дисертаційної роботи, автореферату, публікацій за темою дисертації дозволяє зробити висновок, що в цілому, отримані наукові результати є належним чином обґрунтованими, логічними та достовірними. Автором вирішені основні завдання та в цілому досягнуто поставленої мети дослідження, яка полягає у поглибленні теоретичних засад і розробці практичних рекомендацій щодо стабілізації грошового обігу в Україні.

Викладення матеріалу здійснене у логічній послідовності. Наукове дослідження містить обґрунтовані визначення понять за досліджуваною тематикою, які логічно пов'язані між собою. Заслуговує на увагу авторський підхід щодо механізму регулювання грошової маси в обігу як за допомогою емісійних та експансійних заходів, так і шляхом здійснення рестрикційних процедур через кредитний, фондовий та валютний канали у їх взаємозв'язку, що є важливим з точки зору стабілізації грошового обігу.

Теоретико-методологічною основою роботи є загальнонаукові й спеціальні методи досліджень, що ґрунтуються на сучасних наукових засадах управлінської, фінансової та споріднених з ними наук. При проведенні дослідження були використані такі методи: аналізу і синтезу; систематизації та класифікації; порівняння; методи узагальнення результатів при формуванні висновків; метод експертного оцінювання; метод сценаріїв.

Структура та зміст наукового дослідження є логічними та послідовними. Апробація результатів дисертації здійснена шляхом

представлення автором доповідей на науково-практичних конференціях всеукраїнського та міжнародного рівня.

### **Достовірність і новизна наукових положень та висновків, сформульованих у дисертації**

Обґрунтованість і достовірність наукових положень, висновків і рекомендацій, викладених у дисертації, підтверджена використанням широкого спектра загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, достовірних і надійних джерел інформації, статистичних даних, широким опрацюванням наукових робіт вітчизняних і зарубіжних учених, законодавчих і нормативних документів.

Важливими науковими результатами, які становлять наукову новизну дисертаційної роботи Козій Наталії Сергіївни і підтверджують особистий внесок автора в розробку досліджуваної проблеми є такі положення теоретичного і прикладного характеру.

Автором суттєво вдосконалено трактування змісту поняття «стабілізація грошового обігу», яке автор визначає як процес застосування регулюючих заходів центрального банку, спрямованих на забезпечення відповідності вартісних і структурних параметрів грошової маси в обігу потребам збалансованого суспільного відтворення. На відміну від існуючих визначень, автор зосередив увагу на відтворювальному характері стабілізації грошового обігу, що дозволить забезпечити відповідність цілей монетарної політики та завдань економічного розвитку.

Заслугує на увагу виокремлення автором переліку загроз стабілізації грошового обігу за рахунок віднесення до них факторів коливань його швидкості в частині зростання частки високоліквідних активів (готівки і/або іноземної валюти), незбалансованої грошової емісії, поширення електронних грошей та платіжних інновацій, збільшення недовіри населення до національної валюти. Реалізація такого методичного підходу послужила

підґрунтям для розроблення практичних рекомендацій щодо напрямів посилення впливу НБУ на грошовий обіг.

У результаті проведеного дослідження автором суттєво вдосконалено концептуальні підходи до стабілізації грошового обігу, що ґрунтуються на використанні пруденційного підходу, спрямованого на упередження виникнення циклічних дисбалансів грошового обігу, в частині вдосконалення структури грошової маси, послідовної дедоларизації та стимулювання безготівкових платежів, вдосконалення методів контролю за поширенням платіжних інновацій, посилення довіри населення. Врахування циклічності процесів розбалансування/стабілізації грошового обігу як складової суспільного відтворення надає можливість окреслити напрями стабілізації грошового обігу в умовах запровадження режиму гнучкого валютного курсу.

Важливе наукове значення має проведена в роботі систематизація та вдосконалення переліку індикаторів стабілізації грошового обігу, а також визначення основних напрямів його регулювання з боку НБУ за рахунок врахування природи дисбалансів, що виникають у системі грошового обігу в Україні, на основі аналізу його динаміки та структури, що сприятиме проведенню НБУ більш виваженої грошово-кредитної політики.

З наукової точки зору важливе значення має вдосконалення автором методичних підходів до розкриття позитивного і негативного впливу на стабільність грошового обігу безготівкових платежів та електронних грошей, в основу яких покладено закономірності їх виникнення і поширення, що дозволило виявити загрози та сформулювати рекомендації щодо посилення контролю центральних банків за безготівковим грошовим обігом.

Серед основних пунктів наукової новизни дисертаційної роботи слід також назвати розроблені автором пропозиції щодо вдосконалення платіжної системи та платіжної дисципліни в частині впровадження світових стандартів, розробки нових платіжних інструментів, боротьби з кіберзлочинністю, створення Єдиної інформаційної бази банків, що

сприятиме покращанню організації і стабілізації безготівкового грошового обігу.

### **Практичне значення одержаних результатів дослідження**

Одержані результати дисертаційного дослідження мають теоретичну й практичну цінність завдяки доведенню наукових напрацювань до практичного втілення за допомогою конкретних рекомендацій.

Окремі висновки та результати можуть бути використаними в практичній діяльності органів державного регулювання, що мають відповідні повноваження у сфері монетарного регулювання, науково-дослідних установ та організацій при розробці конкретних регуляторних заходів, спрямованих на стабілізацію грошового обігу.

Отримані результати дисертаційної роботи враховані у практичній діяльності Комітету Верховної Ради України з питань фінансової політики і банківської діяльності, зокрема практичний інтерес представляють рекомендації щодо розробки стратегії стабілізації грошового обігу в Україні (довідка від 06.11.2015) та використовуються в практичній діяльності ПАТ «КРЕДІ АГРИКОЛЬ БАНК» в частині формування системи збалансованих показників як засобу підвищення ефективності діяльності банку (довідка №13738/1-183 від 03.11.2015).

Наукові та практичні рекомендації щодо вдосконалення подолання дисбалансів грошового обігу та напрямів його стабілізації використовуються при розробці навчально-методичної документації та викладанні дисциплін «Інвестиційний аналіз», «Страхування» та «Фінансова інфраструктура» кафедри фінансових ринків Національного університету Державної податкової служби України (довідка №3210/01-12 від 06.11.2015 р.).

### **Оцінка змісту та завершеності дисертаційної роботи**

Дисертаційна робота за своїм змістом повністю відповідає меті та поставленим задачам дослідження. Робота викладена у логічній

послідовності, оформлена у відповідності з вимогами, складається зі вступу, трьох розділів, висновків, десяти додатків та списку використаних джерел, який нараховує 195 найменувань.

У першому розділі **«Теоретичні засади організації грошового обігу та його стабілізації»** досліджено сутність та функції грошей у сучасному світі, і на цій основі поглиблено трактування змісту «стабілізації грошового обігу», а саме як процесу застосування регулюючих заходів НБУ, спрямованих на відновлення і підтримку рівноваги грошового ринку, яка забезпечує відповідність вартісних і структурних параметрів грошового обігу потребам збалансованого суспільного відтворення (с.44).

На підставі ґрунтовного аналізу стабілізаційних заходів, які використовуються у вітчизняній та зарубіжній практиці, автором виявлено систему критеріїв різного рівня інтеграції, за допомогою яких оцінюється рівень стабільності системи грошового обігу. Разом з тим, враховуючи реальні проблеми і фактори, які на сьогодні негативно впливають на стан грошового обігу, достатньо переконливою є позиція автора щодо необхідності доповнення діючої класифікації методів та інструментів грошового обігу критеріями, що відповідають характеристикам грошової маси в обігу: за параметрами; за формою; за суб'єктами та об'єктами; за методом здійснення розрахунків; за видами платіжних інструментів та за рівнями (с.51-54).

Автором досліджено, що на сьогоднішній день, спостерігається тенденція до зростання частки безготівкових платежів і появи нових платіжно-розрахункових одиниць. За результатами дослідження особливостей платіжного безготівкового обігу в цілому, та поширення платіжних інновацій, зокрема, дисертантом визначено його як позитивний, так і негативний вплив на стабільність грошового обігу (с.74).

У другому розділі **«Стан і тенденції грошового обігу в Україні»** перевагами наукового дослідження слід вважати комплексний класичний аналіз тенденцій динаміки грошового обігу за його структурними

елементами протягом кризового і після кризового періодів. За його підсумками автором виявлено такі особливості, а саме: випереджаюча динаміка грошової маси порівняно з темпами росту цін і ВВП, висока частка іноземної валюти і готівки в обігу (с.78-81).

В процесі аналізу автором визначено фактори деструктивного впливу та виявлено глибинні причини розбалансованості системи грошового обігу в економіці країни, що дало можливість конкретизувати його окремі дисбаланси і що, в свою чергу, є важливим для розробки концептуальних підходів щодо його стабілізації (с.84-100).

У третьому розділі «**Основні напрями стабілізації грошового обігу в Україні**» за результатами дослідження та узагальнення світового досвіду, автором визначені напрями стабілізації грошового обігу, зокрема, шляхом пом'якшення монетарної політики та фінансової лібералізації, що в комплексі з іншими антикризовими заходами сприятиме стабілізації і поступовому розвитку економіки в цілому (с.176-181).

Як свідчить досвід провідних країн світу, нетрадиційна політика монетарного стимулювання, за такого підходу, поступово трансформується в грошово-промислову політику. При цьому, автор підкреслює, що в Україні в кризовий період запроваджувались заходи грошово-кредитної політики стримуючого та обмежувального характеру, що не дало позитивних результатів. Тому, зазначені напрями взяті автором за основу при розробці концептуальних підходів щодо стабілізації вітчизняної системи грошового обігу, реалізацію яких пропонується здійснювати поетапно шляхом вирішення завдань, конкретизованих за кожним з цих етапів (с.162).

#### **Повнота викладення наукових положень, висновків та рекомендацій в опублікованих працях**

Додатковим свідченням обґрунтованості і достовірності положень і висновків, зроблених у дослідженні є їх публікація у наукових фахових виданнях та апробація результатів роботи на конференціях. За результатами

дисертаційної роботи було опубліковано 15 наукових праць, у тому числі 7 статей, з них 6 – у наукових фахових виданнях, 1 – у міжнародному виданні, 7 матеріалів конференцій та участь у 1 колективній монографії. Загальний обсяг публікацій складає 5.0 ум.-друк. арк. Опубліковані наукові праці й автореферат дисертації об'єктивно та повною мірою розкривають основні положення дисертаційної роботи, отримані наукові результати, висновки та рекомендації, які винесені на захист, вичерпно характеризують мету, завдання, об'єкт і предмет дослідження.

Автореферат дисертації повністю відображає основні наукові результати та висновки, сформульовані у дисертаційній роботі. Усі результати та висновки, винесені на захист, отримані автором самостійно.

### **Дискусійні положення та зауваження до роботи**

Позитивно оцінюючи дисертаційну роботу Н.С. Козій необхідно відмітити окремі недоліки та дискусійні положення, зокрема:

1. Потребує уточнення твердження автора по те, що безготівковий обіг містить потенційну загрозу стабільності грошового обігу через можливість виходу частини операцій в тінь та здійснення прихованих розрахунків (сс. 72-74; 77). На наш погляд, використання безготівкових розрахунків сприяє забезпеченню стійкого економічного розвитку та зменшенню витрат банківського сектору на обслуговування платіжних операцій, а також сприяє підвищенню рівня збирання податків.

2. Розглядаючи платіжні інновації у пункті 1.3., автор не наводить їх визначення та відмінності від визначення електронних платіжних засобів, що міститься в Законі України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні», «Положенні про порядок емісії електронних платіжних засобів і здійснення операцій з їх використанням», затвердженого постановою Правління Національного банку України від 05.11.2014 р. №705 та іншими законодавчими актами України.

3. Досліджуючи місце платіжних інновацій у стабілізації грошового обігу, автор розглядає сучасні інструменти та інновації безготівкових розрахунків, проте не приділяє достатньої уваги інноваціям у розвитку сфери готівкового грошового обігу (сс. 60-71).

4. З методологічної точки зору некоректним є твердження автора, що в Україні функції грошей виконується двома валютами (сс. 94-95; сс. 127-128). На наш погляд, високі темпи інфляції та інфляційних очікувань, політична та економічна нестабільність, високий рівень тінізації та доларизації економіки змушують економічних агентів шукати захист в альтернативних активах та віддаючи перевагу резервним валютам. Однак це не означає, що в Україні існує бівалютність.

5. Окремі пропозиції автора щодо напрямів реформування та вдосконалення регулювання національної платіжної системи НСМЕР вже втратили свою актуальність, оскільки вони вже практично реалізовані НБУ в рамках реформування Національної платіжної системи «Український платіжний простір» (сс. 194-195). На наш погляд, доцільним було б розглянути особливості розвитку платіжного ландшафту в Україні, а також особливості реалізації нових інструментів Національної платіжної системи ПРОСТІР та її ролі у стимулюванні безготівкових розрахунків та стабілізації грошового обігу в Україні.

Разом з тим, не дивлячись на висловлені зауваження та дискусійні положення, вони не впливають на загальну високу оцінку дисертаційної роботи Н.С. Козій, а є побажаннями для продовження дослідження за обраним напрямом.

### **Загальний висновок про дисертаційну роботу, її відповідність**

#### **встановленим вимогам**

Вивчення дисертації, автореферату та публікацій за темою дослідження дозволяє зробити висновок, що дисертаційна робота, виконана Козій Наталією Сергіївною на тему: «Стабілізація грошового обігу в Україні», є

