

Фактори впливу на формування та розміщення грошової маси

В статті досліджено фактори впливу на формування та розміщення грошової маси.

In the article the factors of influence are investigational on forming and placing of amount of money.

Ключові слова: *грошова маса, грошово-кредитні відносини, готівка, грошовий агрегат.*

Вступ. Вирішальним чинником, що стримує розвиток ринково-орієнтованої моделі в Україні є катастрофічна нестача грошової маси, а саме відсутність «довгих» грошей. Формування грошово-кредитних відносин ринкового спрямування зумовлюють необхідність врахування впливу грошових імпульсів на реальні процеси в економічній системі. Значна частина аналізу ефективності грошово-кредитних відносин пов'язана з дослідженням структури грошової маси. Тому аналіз грошових агрегатів та регулювання їх частки у грошовій масі на сьогодні є надзвичайно важливим питанням для економіки України.

Постановка завдання. Слід визнати, що збалансованість попиту і пропозиції грошової маси з реальними заходами та потребами економічного зростання спричиняє той факт, що обсяги грошової маси не завжди опосередковують макроекономічні відтворювальні процеси. Відтак проблема формування та розміщення грошової маси виявляється вкрай важливою.

Результати. Грошове агрегування дає змогу виявити особливості грошово-кредитних відносин, зокрема визначити рівень монетизації економіки, питому вагу готівки в грошовій масі, обсяг власної частки в кожному грошовому агрегаті та інше.

Інформація щодо забезпеченості грошового обігу достатніми коштами для фінансування держави, підприємств та приватних осіб, та створення умов

Аржевітін С.М., перший заступник голови Комітету Верховної Ради України з питань фінансів і банківської діяльності, докторант кафедри банківської справи ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

для вкладання коштів з метою нагромадженнь заощадженнь у національній економіці наведена в таблиці 1. Оцінка загального стану монетарного середовища за даними таблиці демонструє тенденцію абсолютного зростання всіх показників до 2008 року включно. Лише в кризовому 2009 р. деякі з них зменшилися.

Таблиця 1

Основні показники розвитку грошово-кредитної сфери України за 1999 - 2008 роки.

Показник	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Готівка в обігу, млн. грн.	27 703	36 048	45 669	65 409	82 133	122 470	153059
Темп приросту, %	-	30,12	26,69	43,22	25,57	49,11	24,98
Грошова база, млн. грн.	30 808	40 089	53 763	82 760	97 214	141 901	170 835
Темп приросту, %	-	30,12	34,11	53,93	17,46	45,97	20,39
Грошова маса М2, млн. грн.	64395	94603	125483	193145	259413	391273	480221
Темп приросту, %	-	46,91	32,64	53,92	34,31	50,83	22,73
Грошова маса М3, млн. грн.	65 129	95 334	125 705	194 071	261 063	396 156	483849
Темп приросту, %	-	46,38	31,86	54,39	34,52	51,75	22,14
Валовий внутрішній продукт, млн. грн	225810	267344	345943	441452	544153	720731	875376
Темп приросту, %	-	18,39	29,40	27,61	23,26	32,45	21,46
Питома вага грошей в обігу до М3, %	12,3	13,5	13,2	14,8	15,1	30,9	31,6

Розраховано за даними [1]

Само по собі зростання ні про що не свідчить та однозначно не дає ані позитивної, ані негативної оцінки. Для формування узагальненого уявлення потрібно визначити тенденції змін та, що більш важливо, оцінити рівномірність змін і їх відповідність загальноекономічній національній та світовій тенденціям ділової активності.

Як відомо, в умовах ринкової економіки зміна грошової маси може задавати або стимулювальний або гальмівний вплив на динаміку виробництва, зайнятість, інвестиції, платоспроможний попит, стан грошового ринку, рівень

процента тощо. Через зміну їх обсягу можна впливати на кон'юнктуру ринків, щоб послаблювати чи посилювати вплив в кінцевому випадку на реальну економіку.

Аналіз темпів приросту наведених в таблиці 1 показників в динаміці відбуває тенденцію їх нерівномірної зміни протягом 2002 -2009 років. Протягом 2002-2007 років в Україні відбувалось зростання реального ВВП від 6 до 12%. В ці роки мало місце і стійке зростання обсягів номінальної грошової маси. Грошова база та грошова маса зростали приблизно однаковими темпами з випереджаючою тенденцією грошової маси, що є цілком закономірним явищем. Проте на тлі досить помірного зростання обсягу ВВП швидке зростання грошової маси виглядає надмірним. Зауважимо, що в цей період великої інфляції не було. Отже, припускаємо, що гроші просто «осіли» в запасах юридичних і фізичних осіб, тим самим збільшилися джерела для формування ресурсної бази та підвищення кредитного потенціалу банків.

Наступний період 2008-2009 роки – це період уповільнення темпів економічного зростання, посилення невизначеності економіці і в політиці, впливу світових кризових факторів, які в сукупності зумовили скорочення попиту на гроші і, як закономірний наслідок, спостерігаємо низхідну тенденцію зміни монетарних індикаторів., що особливо наочно показано на рис. 1 проте з початку 2010 року обсяги грошової маси (М3) та грошової бази набули висхідної тенденції, що свідчить про оздоровлення ситуації в монетарній сфері.

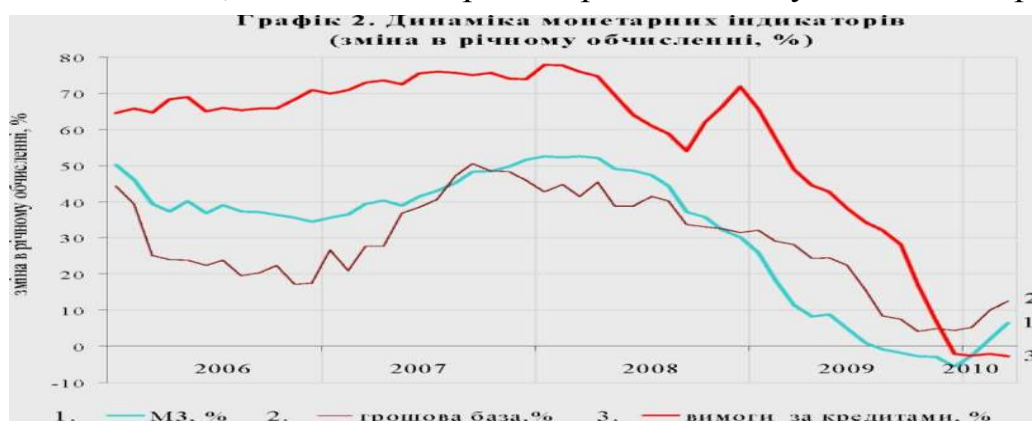


Рис. 1. Динаміка монетарних індикаторів в Україні
джерело [3]

Як видно з рис. 1 починаючи з 2008 рік маємо низхідний тренд зміни всіх монетарних індикаторів, відрізняються вони тільки швидкістю та глибиною падіння (табл. 1). До того ж з 2009 року почалася тенденція випереджаючого зростання грошової бази (грошей центрального банку) над грошовою масою за

агрегатом широких грошей (МЗ), що могло бути наслідком обвального скорочення банківського кредитування економіки та втрати комерційними банками мультикативного впливу на формування пропозиції грошей та прорахунків в управлінні грошово-кредитними відносинами (див. табл. 2).

Таблиця 2

Основні індикатори формування та розміщення фінансових ресурсів

Показники	2009						2010	
	Березень		Вересень		грудень		березень	
	залишк и на кінець періоду , млрд. грн.	зміна в річному у обчисл енні, %	залишк и на кінець періоду, млрд. грн.	зміна в річному у обчисл енні, %	залишк и на кінець періоду, млрд. грн.	зміна в річному у обчисл енні, %	залишк и на кінець періоду, млрд. грн.	зміна в річному у обчисле нні, %
Грошова база	174.77	28.1	183.62	7.5	194.97	4.4	196.64	12,5
МЗ	463.84	11.5	469.47	-1.7	487.30	-5.5	494.22	6,6
Внутрішній кредит	763.52	58.0	800.30	39.5	809.17	3.9	807.16	5,7
Чисті вимоги до центральных органів державного управління	29.19	-	55.55		72.27	-	91.20	212,44
Вимоги до інших секторів економіки	734.33	47.1	744.75	27.0	736.91	-2.4	715.95	-2,5
у т. ч. вимоги за кредитами	716.92	49.0	726.00	28.2	719.16	-2.1	698,10	-2,6
Чисті зовнішні активи	-47.64	-	-5.91	-	16.51	-	18,72	-
Інші статті (чисті)	252.05	-	324.92	-	338.38	-	331,65	-

джерело [3]

Як видно з наведених даних,обсяг грошової бази демонструє неухильне зростання,хоч протягом 2009 р. темпи зростання помітно зменшувались – з 28,1% в 1-му кварталі до 4,4% в 4-ому. Лише в 1-му кварталі 2010р. обсяг грошової бази пришвидшив темпи зростання (12,5% в річному обчислені), що могло бути наслідком пожвавлення грошового обороту – спочатку внутрішньбанківського (безготівкового), а потім і позабанківського (готівкового).

Особливої уваги заслуговує динаміка та структура грошової бази в кризовий 2009 рік і на початку 2010 р. (див. табл. 3).

Помітно коливалися темпи зміни складових грошової бази. Так, після піврічного зниження темпів зростання переказних депозитів в 3-му кварталі 2008 року вони набули навіть від'ємного значення (-9,9%) в річному обчисленні. Але вже в 4-му кварталі розпочалося прискорення темпів їх зростання (+23,2%) і продовжувалось в наступному 2010 р. Це є свідченням того, що поживавлення грошово-кредитних відносин і довіра до банків розпочалося з суспільного сектору економіки. Готівкові кошти, які переважають в структурі грошової бази, навпаки мали стабільно низхідний тренд аж до кінця 200 р. І лише з початком 2010р. тренд динаміки цих грошей набув зворотного спрямування, тобто з запізненням приблизно на один квартал порівняно з трендом переказних депозитів.

Таблиця 3

Грошова база та її складові в Україні

Показники	2009						2010	
	Березень		Вересень		Грудень		березень	
	залишк и на кінець періоду, млрд. грн.	зміна в річному у обчисл енні, %	залишк и на кінець періоду, млрд. грн.	зміна в річному обчислен ні, %	залишк и на кінець періоду, млрд. грн.	зміна в річному обчисле нні, %	залишк и на кінець періоду , млрд. грн.	зміна в річному обчисле нні, %
Грошова база	174.77	28.1	183.62	7.5	194.97	4.4	196.64	12,5
Готівкові кошти, випущені в обіг	157.31	30.5	160.06	9.5	170.54	1.8	166.89	6.1
Переказні депозити інших депозитних корпорацій з них:	16.78	8.5	21.79	-9.9	23.18	24.5	25.98	54.8
обов'язкові резерви	0.0003	37.8	5.74	1913480. 5	5.76	1918627. 0	5.70	1838751 .6
інші	16.78	8.5	16.05	-33.6	17.43	-6.4	20.28	20.9
у т. ч. вимоги за кредитами	16.78	8.5	16.05	-33.6	17.43	-6.4	20.28	20.9
Переказні депозити інших секторів економіки	0.68	50.6	1.77	285.7	1.25	144.3	3.77	452.5

джерело [3]

Зростання обсягу готівки поза банками наприкінці 2009 року суттєво вплинуло на річний показник зростання грошової бази, обсяг якої за підсумками 2009 року збільшився на 4,4%, або на 8,3 млрд. грн., – до 195,0 млрд. грн. Динаміка готівки є непередбачуваним показником грошової сфери, оскільки на пряму залежить від мотивів населення. До того ж прикметою України є «особлива» соціальна політика, що базується на монетарній складовій. Як тільки маємо незначний економічний приріст ВВП, тут же прагнемо витратити отримані гроші на непродуктивні соціальні потреби, як тільки змінюється влада вона прагне «задобрити» населення певними соціальними дотаціями. Потреби та закони реальної економіки вітчизняна влада поки що не враховує, нажаль.

Відплив коштів з банківської системи поруч із здійсненням Національним банком операцій з продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку відповідним чином позначився на ліквідності банківської системи. При цьому слід також враховувати, що з 5 січня 2009 року були посилені вимоги до формування банками обов'язкових резервів, які, втім, мали на меті не стільки обмеження вільної ліквідності банків, скільки поглиблення диференціації нормативів обов'язкового резервування в залежності від валюти залучених коштів для стимулювання укладення депозитно-кредитних угод насамперед в національній валюті. Із зазначеної дати нормативи обов'язкового резервування за строковими коштами в іноземній валюті було збільшено з 3% до 4%, а за коштами в іноземній валюті на вимогу з 5% до 7%. Нормативи формування обов'язкових резервів за коштами в національній валюті лишилися на нульовому рівні. Обсяг обов'язкових резервів, сформованих банками у січні 2009 року, становив 16,5 млрд. грн.

З метою полегшення банкам умов залучення коштів на зовнішньому ринку в умовах зниження ліквідності та необхідності виконання зовнішніх зобов'язань Національний банк з 1 лютого 2009 року знизив норматив резервування за коштами, які залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів, встановивши його в розмірі 2%. Раніше на ці кошти поширювалися ті ж нормативи формування обов'язкових резервів, що за коштами юридичних осіб відповідної валюти та строковості.

Відповідно до норм статті 86 Закону України «Про Державний бюджет України на 2009 рік», рефінансування банків має здійснюватися у порядку,

затвердженому НБУ разом із Кабінетом міністрів України. На виконання зазначеної статті Закону було прийнято спільну постанову Кабінету Міністрів України та Національного банку України від 29.01.2009 №44 «Про порядок рефінансування банків у період фінансово-економічної кризи».

З огляду на це, у січні 2009 року Національний банк України надавав кредити рефінансування за зобов'язаннями, взятими на себе до 1 січня 2009 року, і лише з 30 січня було відновлено проведення операцій з підтримання ліквідності банків з використанням постійно-діючих механізмів.

Якщо в цілому темпи приросту готівкової складової уповільнюються, то темпи приросту переказних депозитів, навпаки, з кінця 2008 року мають висхідну тенденцію. В березні 2010 року їх обсяг в річному обчисленні зріс на 54,8 % порівняно з 6,1 % річного приросту готівки. Підвищення вимог НБУ щодо забезпечення належного рівня ліквідності, скорочення обсягів кредитування сприяли зростанню залишку коштів на переказних депозитах інших депозитних корпорацій. Отже, грошова база повільно зростає, переважно через фактор готівкової складової та переказних рахунків. Звичайно, при значній частці готівки у грошовій масі зміни грошової бази обов'язково впливатимуть на пропозицію грошей бо остання складається більшою мірою теж із готівки.

В умовах нестійкості відновлювальних тенденцій у макроекономічній сфері Національний банк у 2009- 2010 роках утримував темпи розширення грошової пропозиції в помірних межах. В 2009 р. грошова база України зросла на 4,4%, а грошова маса скоротилася на 5,5%. Продовжилася ця тенденція і протягом I кварталу 2010 року коли показник темпу приросту монетарної бази у річному вимірі постійно зростав і за станом на кінець березня досяг 12,5%, показник приросту грошової маси досі лише 6,6%. Це значить, що механізм грошово-кредитного мультиплікатора все ще не запрацював і мав від'ємний вплив на пропозицію грошей.

Аналізуючи зміну грошової маси, відзначимо загальну тенденцію уповільнення темпів її приросту протягом періоду дослідження, хоча останнім часом спостерігаємо нарощення обсягів, а саме грошова маса в травні 2010 року збільшилася на 2,1% - до 521,5 млрд. грн. Розглядаючи фактори впливу на формування грошової маси, що наочно представлені на рис. 5.10, привертає увагу домінуючий вплив внутрішнього кредиту, який представляє собою

сукупність чистих вимог депозитних корпорацій до центральних органів державного управління та вимог до інших секторів економіки в національній та іноземній валютах.

Наростаюча тенденція обсягів внутрішнього кредиту зберігається і надалі. Так, в травні 2010 року внутрішній кредит збільшився в на 1 млрд. 782,6 млн. грн. до 67 млрд. 874 млн. грн., порівняно з попереднім періодом (66 млрд. 091,4 млн. грн.). Серед чинників внутрішнього кредиту переважають чисті вимоги комерційних банків до центральних органів влади.

Надалі, починаючи з листопада 2008 року залишок коштів за статтею «Вимоги депозитних корпорацій до центральних органів державного управління» постійно зростає. На кінець березня 2009 року обсяг коштів становив 46.01 млрд. грн., що на 210,4 % більш порівняно з попереднім роком. Через рік, станом на кінець березня 2010 року, вимоги зросли до 104,57 млрд. грн.. Не важко здогадатися, що основна складова цих вимог – цінні папери, питома вага яких становить 83,16% від загального обсягу вимог до центральних органів управління. За зобов'язаннями перед центральними органами управління залишок коштів постійно знижується. На кінець березня 2009 та 2010 року темпи зниження становили відповідно 45,3% та 20,5%. Маємо витратну економіку не здатну до створення додатної вартості. Вести розмови за таких умов про ефективність грошово-кредитних відносин дуже важко.

Підвищення інтересу банків до державних цінних паперів пов'язано з можливістю отримати в короткі терміни високу прибутковість за відсутності умов кредитування економіки. 28 серпня 2009р. Нацбанк оголосив про намір щодня котирувати держоблігації зі свого портфеля на вторинному ринку. Він гарантує обов'язковий викуп паперів у будь-який час. У кризовий період кінця 1990-х рр. НБУ використовував аналогічний метод купівлі-продажу ОВДП і це мало позитивний ефект. Сьогодні попит на послугу залежатиме від конкретних умов. Якщо НБУ запропонує короткі папери за цінами, близькими до котирувань вторинного ринку, то інструмент може бути цікавий. Якщо Мінфін на первинних аукціонах пропонує 19% річних по тримісячних ОВДП, ніхто не купуватиме їх в Нацбанку під 15%. Тим самим, працює горезвісний ефект витіснення грошей. При 28% річних по ОВДП Мінфін робить непотрібним кредитування. На коротких термінах ОВДП з портфеля НБУ стануть купувати, лише якщо прибутковість по ним виявиться не менше, ніж за депозитними

сертифікатами. У банків сьогодні майже немає альтернативи операціям з НБУ. Вони не ризикують кредитувати економіку і вважають за краще вкладати кошти в безпечні інструменти. З іншого боку переважна більшість ОВДП в портфелі НБУ має строк обігу понад три роки й дохідність 15,6 % річних у гривні. Сьогодні уряд використовує ОВДП для фінансування дефіциту бюджету, що досяг 55 млрд. грн. і для розрахунків за раніше випущеними державними цінними паперами [5, с.16]. Національний банк фактично профінансував дефіцит бюджету, що йому заборонено згідно з Законом «Про Національний банк України» [2]. Кошти уряду на єдиному коррахунку в НБУ збільшувались майже в 4 рази впродовж 11 місяців 2008р. до 20 874 млн. грн., а вже в грудні 2008р. зменшилися на 54,6%, та продовжують зменшуватися. На кінець вересня 2009 р. залишок зобов'язань становить 6 923 млн. грн. Відповідно на дану величину маса грошей в обігу збільшилась.

За даними балансу НБУ за станом на 31 листопада 2008 року порівняно з попереднім місяцем питома вага депозитів за пасивами зросла майже вдвічі у 1,97 разів, або на 42255 млн. грн. Вважаємо, що дане зростання відбулося завдяки: 1) девальвації гривні; 2) надходженням на єдиний коррахунок казначейства траншів, що отримав уряд від МВФ. Проте розшифрувати кому належать ці депозити за даними публічної звітності важко. Можна припустити що вони складаються з депозитів інших депозитних корпорацій, депозитів органів управління та депозитів інших секторів економіки. Виходить що при складанні статистичних даних НБУ поєднав в одному показнику депозити, що входять у грошову базу і ті що не входять. Цього не можна робити, бо не зрозуміло який реальний обсяг грошової бази, вона може бути штучно занижена.

За умов світової фінансової кризи та незбалансованості платіжного балансу НБУ скоротив обсяги чистих зовнішніх активів на (-)47449 млн. грн. через механізми розміщення міжнародних резервів у фінансових інструментах (зниження становить: за переказними депозитами – 11 001 млн. грн., за іншими депозитами – 6 249 млн. грн., та за цінними паперами – 18 078 млн. грн.) та нарощував обсяги офіційних резервних активів у формі монетарного золота та авуарів в СПЗ (+ 17 443 млн. грн.). Більшу частину коштів міжнародних резервів вкладено в державні цінні папери промислово розвинутих країн, а також зберігається у банках США, Швейцарії та Великобританії. Переважна

частка монетарного золота НБУ зберігається в сховищі Державної скарбниці, решту розміщено у довгострокові депозити.

Згідно з меморандумом про економічну і фінансову політику в рамках співпраці України з МВФ, валові міжнародні резерви НБУ за підсумками 2009 року повинні скласти \$30,0 млрд. За документом, в 2010-2012 рр. показники валових міжнародних резервів Нацбанку зростуть, відповідно, до \$31,024 млрд., \$31,794 млрд. і \$33,79 млрд.[4]. Розмір валових валютних резервів країни підтримується за рахунок МВФ, який з листопада-2008 надав країні близько \$12,2 млрд.: \$10,6 млрд. за програмою stand-by і \$1,6 млрд. в рамках розподілу СПЗ. У 2009 році МВФ надав країні близько \$7,7 млрд. Чисті зовнішні активи збільшилися в травні на 3 млрд. 761,9 млн. грн. до 169 млрд. 545 млн. грн., порівняно з попереднім періодом (165 млрд. 783,1 млн. грн.). Зростання золотовалютних резервів за рахунок зовнішніх запозичень подалі є ключовим інструментом впливу на формування грошової бази в країні. Будь-яка зміна обсягів валютного ринку порушує рівновагу та посилює курсову чутливість. Це підтверджує думку що, «застосовуючи цей інструмент, НБУ орієнтується передусім на цілі регулювання валютного курсу, оскільки саме вони насамперед спонукають банк до таких дій» [6, с.322].

Залишок коштів за іншим важливим фактором впливу на МЗ «Вимоги до інших секторів економіки» критично низький та продовжує зменшуватися. Станом на кінець березня 2010 року він становив 697,68 млрд. грн., що на 2,6 відсотків менше, ніж в попередньому році. Банки майже не надають кредитів. Проте за даними Нацбанку, в лютому 2010 року обсяги кредитування скоротилися на 1,2% - до 227,79 млрд. гривень. Платоспроможність українців все ще дуже низька. Тому банки вважають за краще кредитувати компанії, які вважаються надійнішими позичальниками.

За таких умов доцільно змінювати підхід до вивчення кредитних заявок. Раніше, наприклад, особлива увага зверталася на спеціальність потенційного позичальника - банкіри, фінансисти, будівельники, перекладачі не могли розраховувати на отримання кредиту. Зараз же основне - не професія, а компанія, в якій працює клієнт.

Тому до списку обов'язкових документів, окрім довідки про доходи за останні шість місяців, доцільно додавати також копію трудової книжки, щоб дослідити стабільність отримання доходів. До групи підвищеного ризику, в

першу чергу, потрапляють підприємства, які мають заборгованості з кредитів або виплат заробітної плати, закінчили рік із збитками або які переживають труднощі з управлінням.

Також можна більш лояльніше ставитися до громадян, які отримують доходи офіційно, крім того більш застережливо відноситись до іпотечної застави. Більш важливим питанням видається питання зниження процентних ставок. На сьогодні, процентні ставки знизили небагато вітчизняних банків. Якщо на початку 2010 року Укрсоцбанк пропонував 15-річний іпотечний кредит на вторинному ринку під 30,3% річних, то зараз - під 29,4%. Інші ж установи умови міняти не поспішають. Як, втім, і вимоги до позичальників. Але вирішити ці питання банки самотійно не в змозі, потрібна підтримка на законодавчому рівні та на рівні ресурсного забезпечення «довгими» грошима з боку Національного банку.

Висновки. Проведений аналіз дозволяє констатувати, що маємо неконтрольовану банківську систему, і, відповідно, таку ж систему грошово-кредитних відносин. Здійснювана монетарна політика на основі спрощеного розуміння економічних законів не відповідає реальним потребам економіки. В питаннях регулювання грошової сфери НБУ частково втратив самотійність, створив закритий інформаційний простір навколо власної діяльності, та не напрацьовує досвіду щодо антикризового управління банківською системою, дозволяючи виконавчій владі впливати на грошову сферу.

Основним чинником нестабільності попиту на гроші для України слід визнати ситуацію ремонетизації економіки: коли після періоду нестачі грошових коштів економіка до недавнього часу просувалася до дедалі вищих рівнів. Загальними факторами нестабільності є часті політичні та структурні зміни в економіці та на фінансових ринках, наявність великого тіньового сектору, значна доларизація та швидкі технологічні та фінансові інновації, інфляційні очікування. З прагматичної точки зору попит на готівку коливається залежно від зміни номінального ВВП, процентних ставок (через ефект альтернативної вартості, до речі основний інструмент короткострокового регулювання в розвинутих країнах), розвитку безготівкових платіжних систем (зокрема, активний розвиток платіжних карток які є заміниками готівки), очікувань та довіри до банківської системи.

Питання регулювання грошової маси (пропозиції грошей) є завжди досить складним для монетарної влади, особливо останнім часом, враховуючи вплив зовнішніх умов та політичну невизначеність в країні.

Література

1. Статистичний бюлетень Національного банку України, січень 2009 р. / Дані підготовлені за інформацією Національного банку України, Міністерства фінансів України та Державного комітету статистики України.
2. Закон України "Про Національний банк України".
3. Монетарний огляд за 1 квартал 2010 року// Офіційний сайт Національного банку України -(Електронний ресурс).- Режим доступу:www.bank.gov.ua
4. Офіційний сайт Business Information Network <http://BIN.com.ua>
5. Кризові інвестиції // *Weeklyua* - № 42 (358) 6-12.11.2009 – с. 16-17
6. Гроші та кредит: Підручник. За заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2006. – 744 с.