

УДК 336. 748. 6: 336. 748. 2

Гудзь Т. П.,

доцент кафедри грошового обігу і кредиту Полтавського університету економіки і торгівлі, кандидат економічних наук

ПРИЧИНИ ТА НАСЛІДКИ ЗМІНИ ВАЛЮТНОГО КУРСУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ГРОШОВОЇ ОДИНИЦІ

У статті проаналізовані причини ревальвації та девальвації національної валюти на основі узагальнення вітчизняного та світового досвіду. Розглянуто механізм впливу коливань валютного курсу на діяльність експортерів та імпортерів. Запропоновані шляхи попередження та мінімізації наслідків несприятливої зміни валютного курсу як на рівні держави, так і на рівні підприємств.

Ключові слова: валютний курс, девальвація, ревальвація, цінова конкурентоспроможність економіки держави, скорочення експортних поставок, посилення тиску імпорту, хеджування валютних ризиків.

В статье проанализированы причины ревальвации и девальвации национальной валюты на основе обобщения отечественного и мирового опыта. Рассмотрен механизм влияния колебаний валютного курса на деятельность экспортеров и импортеров. Предложены пути предупреждения и минимизации последствий неблагоприятного изменения валютного курса как на уровне государства, так и на уровне предприятий.

Ключевые слова: валютный курс, девальвация, ревальвация, ценовая конкурентоспособность экономики государства, сокращение экспортных поставок, усиление давления импорта, хеджирование валютных рисков.

The article analyses reasons of revaluation and devaluation of national currency are on the basis of generalization of domestic and world experience. The mechanism of influence of fluctuations in rate of exchange is considered on activity of exporters and importers. For both the state and the enterprises offered ways of warning and minimization of consequences of unfavorable change of course of exchange.

Key words: rate of exchange, devaluation, revaluation, price competitiveness of economy of the state, lessening of export supplies, strengthening of pressure of import, hedging of currency risks.

Постановка проблеми. В умовах глобалізації, суперечливих процесів на валютних ринках, циклічних змін в економіці, що супроводжуються сплесками фінансової нестабільності проблеми курсоутворення набувають все більшої актуальності. Процеси девальвації та ревальвації національної валюти за умов ринкової економіки мають і об'єктивну, і суб'єктивну природу. Перша розкривається у впливі ринкових чинників, а інша – у регулюванні державою. Залежно від того, у якій якості національна економіка інтегрована у світову архітектоніку економічних відносин (як держава-експортер чи як держава-імпортер), формується низка об'єктивних чинників, що впливають на валютний курс на внутрішньому валютному ринку. Не завжди такий вплив є позитивним. Тому для забезпечення реалізації цільових стратегічних пріоритетів макро- і мікроекономічного розвитку такий вплив вимагає адекватного валютного регулювання.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Розробці теорій валютного курсу присвячені праці таких видатних вчених, як Д. Рікардо, І. Фішер, Дж. М. Кейнс, А. Хансен, Ф. Грехем, М. Фрідмен, Р. Манделл. Ними сформовані методологічні засади регулювання валютного курсу як складової частини валютної політики. Особливості, проблеми курсоутворення в Україні та його вплив на економіку ґрунтовно вивчалися В. Гейцем, А. Гальчинським, В. Міщенком, О. Береславською; проблеми становлення та функціонування вітчизняного валютного ринку розкриті у дослідженнях О. Васюренка, С. Єгоричевої, З. Михайліва, Е. Барінова, С. Лаврова; валютні кризи були предметом наукових досліджень В. Шевченка, Ж. Сапіра, С. Страшека, Т. Ягріча, Ю. Руденка та інших вчених.

Переважно увага науковців була зосереджена на проблемах валютного регулювання у сферах макроекономіки та банківництва. Водночас недостатня увага приділялась таким важливим питанням як: вплив динаміки валютного курсу на діяльність підприємств; які можливості у них реально існують для хеджування валютного ризику?

Таким чином, серед питань, які потребують подальшої наукової розробки, є вивчення механізму впливу девальвації та ревальвації на фінансовий стан експортерів та імпортерів. Це дозволить обґрунтувати шляхи попередження та мінімізації негативних наслідків, зумовлених на мікроекономічному рівні, коливаннями валютного курсу.

Мета і завдання дослідження. Мета статті полягає у дослідженні причин зміни валютного курсу та її наслідків на макро- і мікроекономічному рівнях шляхом розмежування та зіставлення об'єктивної і суб'єктивної основи динаміки співвідношення національної валюти з іноземними валютами.

Виклад основного матеріалу. В державах-експортерах об'єктивно виникає ревальвація їх національної валюти, внаслідок стабільно позитивного сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу. Підвищення курсу національної валюти, з одного боку, сприяє зміцненню її стабільності, діючи

як антиінфляційний чинник. Аналітичні дослідження свідчать, що ревальвація національної валюти на 10% зумовлює зниження інфляції на 2%. Але це справедливо лише для ринкової економіки, тоді як у перехідних може призвести до дестабілізації на валютному ринку [1, с. 20].

Але, з іншого боку, ревальвація не вигідна експортерам. При її тривалому збереженні створюється потенційна загроза згортання національного виробництва, росту безробіття та наростання інфляції.

Механізм негативного розвитку причинно-наслідкових зв'язків ревальвації національної валюти полягає у такому. По-перше, підвищення курсу національної валюти призводить до зниження доходів експортерів при перерахунку їх валютної виручки. Компенсація такого зниження може бути тільки у підвищенні цін на національні товари на світовому ринку, чому власне і сприяє подорожчання національної грошової одиниці щодо іноземних валют. Однак після цього експортери навряд чи зможуть витримати конкуренцію на світовому ринку. Врешті-решт вищеописані явища призведуть до скорочення експортних поставок – і, як наслідок, зменшення обсягів виробництва, що, своєю чергою, зумовить зростання безробіття та знецінення національної грошової одиниці.

Руйнуванню внутрішнього виробництва значною мірою буде сприяти інший процес, породжений ревальвацією національної валюти – стимулювання імпорту, оскільки він стає дешевшим. Безперечно, певний зиск від цього є у формі здешевлення імпортованої сировини та товарів широкого вжитку. Однак поряд із тим, що ревальвація робить імпортні товари більш доступними за ціною для населення, це згубно діє на національного виробника, оскільки призводить до зниження його конкурентоспроможності та поступового витіснення з внутрішнього ринку. У такий спосіб економіка держави перероджується в імпортоорієнтовану, характерною ознакою якої є дефіцит поточного рахунку платіжного балансу. Фактично це означає формування стабільних каналів відтоку іноземної валюти, одним із основних наслідків якого є знецінення національної грошової одиниці.

Тож стабільність національної грошової одиниці, побудованої на її ревальвації, носить тимчасовий, "ілюзорний" характер і згодом обертається реальним падінням її вартості. Такий парадокс притаманний національним валютам держав, які, за висловлюванням російського професора С. М. Борисова, мають "комплекс валютної неповноцінності", сформований на основі їх неповної конвертованості.

Так, наприклад, економічно зумовлена ревальвація китайського юаня в разі переходу до плаваючого курсу оцінюється міжнародними експертами приблизно в 15-20%, що може спричинити зниження експорту та економічну депресію [5, с. 13]. Для недопущення розвитку таких подій центральний банк Китаю змушений викуповувати значні обсяги іноземної валюти для "штучного" формування девальвації власної національної валюти. Формується парадоксальна ситуація: офіційні валютні резерви Китаю зростають, виробництво та експорт розширюються, а юань девальвує. Цей парадокс коріниться у валютній залежності частково конвертованої валюти – китайського юаня – від вільно конвертованого долара США. Накопичені офіційні валютні резерви використовуються Китаєм для боргового фінансування дефіциту бюджету та дефіциту поточного рахунку платіжного балансу США шляхом придбання їх облігацій зовнішньої державної позики [4, с. 82].

Таким чином, "штучно" забезпечена девальвація грошової одиниці держави підтримується вимушено задля збереження ефективності національних виробників-експортерів через валютні інтервенції центрального банку – і вона не є інфляційною. В її основі не лежать чинники, що підривають купівельну спроможність національної грошової одиниці. Держава внаслідок "штучної" девальвації своєї валюти тільки збагачується, що виявляється у зростанні її золотовалютних резервів. Це дозволяє їй ввійти у світову фінансову архітектоніку у ролі кредитора інших держав, в тому числі й тих, національні валюти яких є вільно конвертованими. Виникнення фінансової залежності інших країн посилює фінансову владу і статус держави-кредитора у світовій економіці та виступає своєрідною компенсацією за слабкість (неповну конвертованість) її національної валюти.

Однак в умовах "штучної" девальвації національної валюти необхідно проводити виважені грошово-кредитну та фіскальну політики, спрямовані на постійну підтримку стабільності грошового обороту, зміцнення купівельної спроможності національної грошової одиниці, недопущення розвитку інфляційного процесу. Тобто за "видимою", на перший погляд, девальвацією національної грошової одиниці має стояти її реальна стабільна купівельна спроможність. Тільки "штучно" створена девальвація національної валюти є контрольованою та економічно корисною.

Таким чином, "штучна" девальвація національної валюти необхідна для подолання негативних наслідків її ринково зумовленої ревальвації. Однак варто зазначити, що виключно позитивні наслідки ревальвації будуть спостерігатися в державах, національні валюти яких є вільно конвертованими. Тоді підвищення обмінного курсу національної валюти щодо іноземних валют, зумовлене розвитком виробництва та зростанням продуктивності праці, буде свідчити про реальний і стабільний темп економічного зростання.

В імпортоорієнтованій національній економіці об'єктивно формується девальвація. Її слід розглядати як реакцію імунітету ринкових відносин на відтік іноземної валюти та вимивання золотовалютних резервів країни. Адже девальвація національної грошової одиниці стимулює експорт, а імпорт робить

менш вигідним. Девальвація національної валюти підвищує цінову конкурентоспроможність економіки держави. Таким чином, девальвація національної валюти – це бажане явище в економіці держави, однак тільки якщо вона не інфляційна.

Інфляція підвищує конкурентоспроможність продукції власного виробництва на світовому ринку, оскільки змушує вітчизняних експортерів підвищувати ціну на свою продукцію. Тому для утримання ринкових позицій виробники-експортери мають поступатися прибутком, внаслідок чого знижується їх ефективність підвищення собівартості. Тому якщо на фоні зростання інфляції має місце зниження експорту при одночасному розширенні імпорту – це інфляційна девальвація, яка розвивається на основі падіння купівельної спроможності національної валюти. Квінтесенцією її не контролюваного розвитку є дефолт цієї валюти.

Який механізм врегулювання інфляційної девальвації? Чи може “штучна” ревальвація запобігти розвитку інфляції? Серед науковців панує обґрунтована думка, з якою погоджуємося і ми, щодо сутності валютного курсу як макроекономічного інструменту формування довгострокової стратегії стабільного економічного розвитку держави. “Штучна” ревальвація згубно діє на імпортозалежну національну економіку, оскільки вона вихолощує золотовалютні резерви держави для підтримання низького курсу іноземних вільноконвертованих валют. Тому спроби використовувати ревальвацію для дефляційних цілей несуть у собі ризик втрати багатьох показників у довгостроковій перспективі. Існує аксіома: зміцнення національної валюти охолоджує внутрішню економіку та посилює тиск імпорту [3]. На нашу думку, девальвація – це вимушена плата за економічну слабкість держави, яка інтегрується у світову економіку, маючи неповну конвертованість своєї національної валюти.

Таким чином, врегулювання інфляційної девальвації має ґрунтуватися на забезпеченні економічного зростання реального сектора національної економіки.

Проаналізуємо причинно-наслідкові зв'язки динаміки обмінного курсу української гривні за даними таблиці 1.

Девальвація гривні у 1998 р. стала наслідком банківської кризи, провідним чинником якої визнаний неналежний рівень управління ліквідністю банків. Пріоритет фінансового менеджменту банків – нарощення прибутковості – не був співвіднесений та врівноважений із необхідністю підтримки банківської ліквідності, своєчасним врегулюванням її розривів та ризиками, що об'єктивно супроводжують банківську діяльність, особливо спекулятивні операції з фінансовими інструментами.

Таблиця 1
Динаміка валютного курсу та факторів його формування в Україні за 1998-2010 рр.

Показник	Роки												
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Девальвація (-), ревальвація (+) української гривні до долара США, %	-80	-52	-4,18	2,5	-0,6	0,017	0,4895	4,814	0	0	-52,5	-3,7	0,292
Експортно-імпортне сальдо платіжного балансу, млн. дол. США	-1 207	1 821	1 575	613	1 857	1 288	4 978	671	-3 068	-8 152	-14 350	-1 953	-3 850
Темп приросту реального ВВП, %	100,8	127,9	123,5	142,3	118,0	108,7	124,3	130,2	121,8	126,7	125,4	104,9	123,3
Інфляція, %	120,0	119,2	125,8	106,1	99,4	108,2	112,3	110,3	111,6	116,6	122,3	112,3	109,1
Коефіцієнт випередження (відставання) грошової маси (МЗ) порівняно із ростом реального ВВП	1,242	1,097	1,182	0,996	1,201	1,347	1,064	1,184	1,104	1,197	1,038	0,900	0,994
Рівень доларизації, %	21,1	24,6	23,0	18,6	19,1	20,8	24,2	23,3	26,5	22,6	29,4	30,7	28,1
Співвідношення зовнішнього державного боргу до реального ВВП, %	*	77,37	76,86	56,94	50,75	51,39	53,04	50,72	56,45	65,32	69,07	99,04	92,81

* Офіційні дані щодо зовнішнього державного боргу станом на 01. 01. 1999 р. відсутні
Джерело: за даними офіційного сайту Національного банку України (www.bank.gov.ua)

Тож банківська криза 1998 р. була зумовлена ризиком ліквідності, що реалізувався у вигляді платіжного дефіциту в умовах застосування неадекватних методів управління ліквідністю банків та обмежених можливостей своєчасної зміни політики її управління через нерозвиненість фінансового ринку за своєю ємністю, за кількістю учасників і за правовою базою.

Своєю чергою, істотна девальвація гривні сприяла відносному скороченню імпорту, що дозволило Україні при майже незмінному обсязі експорту у 1999 р. сформувати, вперше за історію своєї незалежності, позитивне експортно-імпортне сальдо платіжного балансу. Взагалі, оцінюючи причини коливання останнього, необхідно зазначити, що експорт з початку 90-х років поступово зростав, але із різною інтенсивністю. В той час як імпорт скорочувався в періоди девальваційних сплесків і реагував зростанням на навіть не довготривалі періоди ревальвації гривні. Так, ревальвація гривні у 2003 р. посилила імпорт, який зріс на 1,197% у розрахунку на кожен відсоток приросту експорту. З того часу ця тенденція стала характерною для економіки України і свідчить про зміцнення її імпортоорієнтованого іміджу на світовій арені.

Проведена наприкінці 2005 р. Національним банком України "штучна" ревальвація ще більше посприяла інтенсифікації імпорту, при цьому "благородні" цілі її проведення досягнуті не були. Так, здешевлення імпорту не призвело до очікуваного зниження інфляції внаслідок послаблення тиску на ціни, в першу чергу, вартості паливно-енергетичної складової собівартості продукції. Основні інфляційні складові – зростаючий з року в рік дефіцит бюджету України та її державний борг, диспропорції національної економіки, сформовані на підґрунті спрацьованості основного капіталу за відсутності процесу його відтворення, порушення розподілу інвестицій внаслідок спрямування їх на розширення сфери споживання, а не виробництва, високий рівень монополізації економіки, поляризація доходів населення, а також політична нестабільність – не можуть бути "нейтралізовані" ревальвацією.

З часу ревальвації гривні до сьогодні спостерігається дефіцит експортно-імпортного сальдо платіжного балансу України. Ефективність вітчизняних виробників, орієнтованих виключно на експорт, в таких умовах істотно знижується. Це зумовлено, з одного боку, інфляційним зростанням собівартості продукції, а з іншого – зменшенням гривневого еквівалента валютної виручки. Сформоване на такому підґрунті від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу України фактично означає домінування напрямів відтоку іноземного капіталу над джерелами надходження власного валютного капіталу.

Одночасно в умовах запровадження, разом із "штучною" ревальвацією, валютного коридору як методу регулювання валютного курсу потреба в іноземній валюті наростала у всіх суб'єктів економіки і поступово перетворювалася в реальний платоспроможний попит на валюту. Так, населення бажало вберегти заощадження від інфляції шляхом придбання іноземної валюти. Істотно розширилося банківське кредитування в іноземній валюті через стабільний курс і нижчу відсоткову ставку. І у розпал останньої світової фінансової кризи за підсумками 2008 р. кредитний портфель банківської системи України на 59,5% складався з кредитів в іноземній валюті. Об'єктивним є той факт, що підприємства-імпортери – постійні споживачі іноземної валюти. І, нарешті, попит на валюту самої держави зумовлений високим з динамікою до зростання рівнем зовнішнього державного боргу, негативним сальдо платіжного балансу, яке вже у першій половині 2008 року не покривалося припливом іноземного позикового капіталу. В цілому наростання попиту на іноземну валюту сприяло доларизації економіки України.

Таким чином, девальваційний сплеск в Україні восени 2008 р. мав ґрунтовні причини і без наслідків світової фінансової кризи, яка позначилась на економіці України відтоком іноземного капіталу – і її платіжний баланс став дефіцитним.

Водночас за 2010 р. спостерігається ревальвація української гривні. На нашу думку, причинами цього є відсутність зовнішніх кризових шоків та помірні інфляція внаслідок послаблення тиску грошової маси на ціни за умов випередження темпу росту реального ВВП. Однак вже за підсумками 2011 р. девальвація гривні становила 0,353. Звичайно, це зміни на краще для вітчизняних експортерів. Але серед причин девальвації, в першу чергу, варто назвати негативне сальдо платіжного балансу України, яке за 2010 р. перевищило рівень дефіциту 2008 р. у 2,4 раза. Це свідчить про збереження тенденції до порушення рівноваги платіжного балансу України під впливом не усунутих чинників економічної та політичної нестабільності.

Висновки. Підсумовуючи вищевикладене, можемо дійти таких висновків. Динаміка валютного курсу та споживчих цін – це економічні явища, які відображають, а не формують стабільність грошової одиниці. У випадку їх адміністративного регулювання складається хибне уявлення про стійкість національної валюти, яка є втіленням реальної купівельної спроможності грошей, що формується у сфері грошового обороту та реальному секторі економіки. Тому забезпечення стабільності національної валюти необхідно здійснювати через монетарні важелі регулювання центральним банком грошового обороту й економічну політику розвитку та стимулювання росту ефективності реального сектора економіки.

Наслідки "штучної" ревальвації з дефляційною метою є вкрай негативними і на макро-, і на мікро-економічному рівнях. У такий спосіб досягається тимчасовий у короткостроковій перспективі "ефект" стабільності національної валюти. При цьому знижується цінова конкурентоспроможність економіки країни, втрачаються можливості її ефективного розвитку у довгостроковій перспективі та створюють-

ся передумови для прийняття на вітчизняних підприємствах стратегічно неправильних рішень. Серед їх прикладів є такі: залучення кредитів в іноземній валюті без належної оцінки власних можливостей подолання наслідків валютного ризику у разі його настання при девальвації національної валюти; згортання експортної діяльності через зниження її ефективності або навіть збитковості; переорієнтація діяльності на імпорт готової продукції і товарів.

Економічно виправданим шляхом порятунку вітчизняних експортерів та імпортерів є укладення із банком форвардних контрактів на продаж та купівлю іноземної валюти за наперед визначеним валютним курсом та у визначені на майбутнє строки. Однак широкому застосуванню похідних фінансових інструментів для здійснення хеджування валютних ризиків експортерами та імпортерами перешкоджає слабо розвинений вітчизняний фондовий ринок та суттєво обмежене правове поле їх обігу. Але з іншого боку, убезпечити себе від втрат внаслідок валютного ризику із застосуванням форвардних контрактів експортер чи імпортер зможе тільки у період несприятливої зміни валютного курсу. Якщо ж у подальшому зберігається високий обмінний курс національної валюти, то вітчизняний виробник не зможе нівелювати форвардним контрактом збитки від експорту, оскільки форвардний курс не є прогнозованим курсом на спот-ринку, а лише відображенням валютних курсів та процентних ставок на валютному ринку на дату укладення форвардної угоди.

Реальні можливості попередження та мінімізації негативних для мікроекономічного рівня наслідків коливання валютного курсу має держава. На нашу думку, для валютної стабілізації в Україні необхідно:

1. Регулювати валютний курс шляхом валютних інтервенцій таким чином, щоб не допускати різких коливань і стабільно підтримувати невисокий рівень девальвації гривні. По-перше, відсутність панічних очікувань чергових сплесків ревальвації чи девальвації національної валюти стабілізує валютні відносини; по-друге, така стабільність не сприятиме розвитку спекулятивних валютних операцій; по-третє, діятимуть економічні стимули для експорту; по-четверте, припиниться інтенсивне нарощення обсягів імпорту.

2. На законодавчому рівні створити правові умови для функціонування ринку валютних деривативів з метою хеджування валютних ризиків. Тривалий час для економіки України характерною була відсутність механізмів валютного хеджування взагалі при тому, що економіка досить часто переживала наслідки різноспрямованих тенденцій зміни валютних курсів. Зараз у правовому полі перебувають тільки форвардні операції з іноземною валютою, однак вони не поширені у вітчизняній банківській практиці через суперечності у законодавстві та відсутність у банків досвіду використання [2]. Теорія і практика свідчить, що фінансові, зокрема, валютні деривативи можуть бути дуже небезпечними і ризиковими інструментами, коли вони застосовуються у спекулятивних цілях, але водночас вони є важливим інструментом хеджування невизначеності валютних курсів для всіх суб'єктів ринку. Тому адміністративно ускладнюючи виконання цих операцій держава фактично позбавляє можливості національного виробника-експортера мінімізувати свої втрати від валютного ризику, який об'єктивно присутній у його діяльності.

3. Водночас для підтримки купівельної спроможності гривні необхідно здійснити перетворення у реальному секторі її економіки. В першу чергу, це передбачає реалізацію економічного курсу розвитку вітчизняного сільського господарства та промисловості шляхом їх реструктуризації за рахунок мобілізованих державних коштів і приватних інвестицій. Цей шлях передбачає скорочення споживання та активізацію нагромадження капіталу із подальшим спрямуванням його в аграрний сектор, хімічну та харчову промисловість, машинобудування і металургію, які працюють на задоволення зовнішнього попиту. Такі проекти підвищуватимуть капіталомісткість української економіки без відриву від реальної вартості новостворених потужностей, що є ознакою економіки, що зростає.

4. При монетарній стабілізації грошового обороту варто пам'ятати, що застосування методів грошово-кредитної політики у період довготривалого економічного спаду має зворотні наслідки. Так, рестрикційна грошово-кредитна політика неминуче призводить до посилення інфляції, а експансіоністська – до посилення спекуляцій.

Економічна логіка такого розвитку ситуації простежується у наступному взаємозв'язку методів монетарного регулювання і їх наслідків. При підвищенні облікової ставки з антиінфляційною метою обмежується доступність кредитних ресурсів і попит на національну валюту скорочується. Це особливо згубно впливає на виробничі підприємства, які в кризовий період переживають платіжний дефіцит, при тому, що їх потреби в інвестуванні не зменшуються. Це шлях до економічної стагнації. Водночас скорочення попиту на національну валюту зумовлює її здешевлення щодо іноземних валют, тобто девальвацію.

Література:

1. Береславська О. Ревальвація гривні: вплив на інфляційні процеси в Україні та рівень доларизації економіки / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 2. – С. 20-24.
2. Єгоричева С. Б. Проблеми становлення ринку валютних деривативів в Україні / С. Б. Єгоричева // Наукові записки. Серія Економіка. – Вип. 8. – Ч. 3: Збірник наукових праць. – Острог: Національний університет "Острозька академія", 2006. – С. 329-337.
3. Кухарская Н. А. Государственная политика регулирования развития экспортоориентированных и импортозамещающих производств [Электронный ресурс] / Н. А. Кухарская // Экономика промышленности. – 2007. – № 36 (1). – Режим доступа к журн.: http://www.econindustry.org/arhiv/mag/2007/vip_01_36/st_36_22.pdf.
4. Сапір Ж. Наскільки тяжко, наскільки довго? / Ж. Сапір // Економіка України. – 2008. – № 10. – С. 73-93.
5. Шевченко В. Глобальна фінансова нестабільність: причини та впливи / В. Шевченко // Банківська справа. – 2004. – № 1. – С. 3-16.