

СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ АКУМУЛЯЦІЇ ТА ВИКОРИСТАННЯ МІЖНАРОДНИХ ЗОЛОВОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ

Резюме: У статті аналізуються світові тенденції акумуляції та використання міжнародних золотовалютних резервів, обґрунтовано необхідність реформування механізму стабілізаційної функції золотовалютних резервів та визначено шляхи такого реформування.

The summary: Global tendencies of the accumulation and use of the international gold and currency reserves are analyzed at the article. The necessity of reform of stabilizing function of gold and currency reserves are grounded. The directions of this reform are fixed.

Ключові слова: міжнародні золотовалютні резерви, золотовалютні резерви країни, єдиний світовий золотовалютний резерв, валютна криза.

Вступ. Міжнародні золотовалютні резерви – це високоліквідні ресурси, які включають офіційні валютні резерви, СПЗ на рахунок держави у МВФ, резервну позицію у МВФ, офіційні запаси золота. Виконуючи функції засобу утворення ліквідних коштів, засобу міжнародних розрахунків і платежів, засобу інтервенцій, золотовалютні резерви по суті виступають гарантом зовнішньої та внутрішньої стабільності національної валюти, є одним із основних інструментів грошово-кредитного регулювання [1, 327]. У глобальній економіці, вони виступають ще й своєрідним страховим фондом. У випадку, коли накопичення валютних резервів розглядається як засіб уникнення чи послаблення валютних криз і навіть тоді, коли загальні макроекономічні індикатори не віщують настання кризи [2, 133].

Зазвичай управління золотовалютними резервами проводить центральний банк країни, який здійснює акумулювання, розміщення, визначення оптимальної структури та розмірів резервів. Проте загрози і виклики світових валютно-фінансових криз, які в сучасних умовах стали більш частішими – стисненими у часі, привертають увагу суспільства до необхідності вирішення проблеми стійкості фінансових систем і реформування механізму стабілізаційної функції міжнародних золотовалютних резервів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченням цієї проблематики займаються, як вітчизняні так і зарубіжні науковці. Аспекти управління золотовалютними резервами аналізували у своїх наукових працях українські та російські економісти, серед яких Аксьонов Д., Анікін А., Беляєв Д., Вожжов А., Кігель В., Ковальчук А., Козюк В., Луцишин З., Мазін Е., Марена Т., Матіос А., Оболенський В., Паливода К., Платонова И., Роуз А., Смилов Д., Тихонов А., Фаненко М., Френкель Дж., Шаров О.

Мета дослідження. Цілями даного дослідження є аналіз світових тенденцій накопичення та використання міжнародних золотовалютних резервів, обґрунтування необхідності реформування механізму стабілізаційної функції золотовалютних резервів та визначення шляхів такого реформування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Важливим чинником, що забезпечує стабільність функціонування світової валютної системи, є наявність у розпорядженні центральних банків країн фінансових активів, які накопичуються у вигляді валютних та золотих запасів і формують офіційні міжнародні або золотовалютні резерви. Наявність відповідних золотовалютних резервів є важливою умовою підтримки міжнародної валютної ліквідності держави (здатність країни забезпечувати вчасне покриття зовнішніх зобов'язань, тобто її платоспроможність) [3, 387]. Заслугує уваги твердження Козюка В. про те, що золотовалютні резерви є змінною, яка узгоджує внутрішню й зовнішню рівновагу економіки, і є основним трансмісійним механізмом (разом із валютним курсом) у системному зв'язку між платіжним балансом і монетарною політикою, а також одним із визначальних каналів пристосування до нових зовнішніх рівноважних умов [4, 137]. Анікін А. дає таке визначення міжнародних золотовалютних резервів: “золоті і валютні резерви країни – це частина її національного багатства, яка знаходиться у найбільш ліквідній формі і може бути у будь-який момент використана для міжнародних розрахунків” [5, 334]. На нашу думку, золотовалютні резерви країни, з функціональної точки зору, є тим елементом національної валютної системи, що в умовах використання центральним банком країни фіксованого режиму валютного

курсоутворення виконує функцію стабілізатора системи в цілому, адже при застосуванні центральним банком плаваючого режиму валютного курсоутворення потреба у формуванні значних золотовалютних резервів відсутня. Плаваючий режим валютного курсоутворення забезпечує автоматичне вирівнювання платіжного балансу країни за умови вільного руху капіталу між країнами. Проте, такий механізм автоматичного відновлення рівноваги національного валютного ринку здійснюється з певним часовим лагом, що необхідний для переміщення короткострокових та довгострокових капіталів між країнами на рівні прийняття іноземними інвесторами рішення про здійснення інвестицій. Відповідно, національна економіка країни надзвичайно болісно “переживає” цей час, коли відчувається нестача міжнародних високо ліквідних коштів.

Значення міжнародних золотовалютних резервів підвищується у зв’язку зі зростанням ступеня нестабільності світової валютно-фінансової системи та виникненням на цій основі валютних і фінансових криз глобального масштабу.

Слово “криза” походить від грецького “κρίσις” і тлумачиться, як розлад економічного життя, проте мовним парадоксом є дослівний переклад цього слова, що означає “вихід”, “закінчення” [6, 540]. Мозговий О. визначає кризу світової валютної системи, як загострення валютних суперечностей, різке порушення її функціонування, що проявляється у невідповідності структурних принципів організації світового валютного механізму зміненим умовам виробництва [7, 52]. Шелудько Н. та Шкляр А. вважають, що валютна криза виникає у разі, коли спекулятивна атака на валюту закінчується її девальвацією або змушує монетарну владу захищати власну грошову одиницю за рахунок зниження золотовалютних резервів чи різкого підвищення процентних ставок [8, 5]. Френкель Дж. і Роуз А. визначають валютну кризу як явище, коли спостерігається більш ніж 25 % номінального знецінення національної валюти, що супроводжується зростанням таких темпів знецінення (порівняно із середнім рівнем за останніх п’ять років) на 10 відсоткових пунктів [9, 6].

Протягом останніх сорока років фінансові кризи в десятках країн призвели до втрати 10 – 30 % національних фінансових активів. Тільки в 1975 – 1997 роках МВФ зареєстрував 158 валютних і 54 банківські кризи у більш ніж п’ятдесяти країнах світу. Останнім наразі епізодом фінансової дестабілізації є світова фінансова криза, що розпочалася на локальному іпотечному ринку у 2007-му та досі триває, вражаючи світову фінансову та банківську системи. Раніше в 1990-х, фінансові кризи виникали в Європі (криза Європейської валютної системи 1992 – 1993 років), у Латинській Америці (мексиканська “текілова” криза 1994 – 1995 років), аргентинська криза 1999 – 2002 років та в Азії (криза 1997 – 1998 років у Індонезії, Кореї, Малайзії, Філіппінах і Таїланді) [10, 3].

У відповідь на підвищення імперфекцій глобального валютного ринку і зростання ризику валютних дестабілізацій, пов’язаних з ними, більшість центральних банків розпочали застосовувати політику накопичення значних золотовалютних резервів. В умовах фіксованого режиму курсоутворення національної валюти, а також його штучного заниження розміри золотовалютних резервів деяких країн набувають ознак гіпертрофії.

У 1990 році сукупні міжнародні золотовалютні резерви становили 932,4 млрд. дол., а номінальний світовий валовий продукт становив 10 000 млрд. дол. (табл. 1). Таким чином, 4,2 відсотки номінального світового валового продукту було спрямовано центральними банками різних країн для формування власних золотовалютних резервів. У 2000 році уже 6,32 відсотки світового валового продукту було направлено на формування золотовалютних резервів, а у 2005 та 2008 роках частка міжнародних золотовалютних резервів у світовому валовому продукті сягнула 9,43 та 12,3 відсотки відповідно.

Таблиця 1

Обсяги та структура міжнародних золотовалютних резервів, млрд. дол.

Міжнародні золотовалютні резерви, 1950 - 2008 рр.								
Види резервних активів	1950	1960	1970	1980	1990	2000	2005	2008

Світова економіка й міжнародні економічні відносини

Валютні резерви	15,0	22,1	56,1	409,7	932,4	2022,4	4244,3	6782,6
з них								
іноземні національні валюти	13,3	18,5	45,3	373,2	869,7	1936,6	4174,8	6711,3
спеціальні права запозичень, СДР	–	–	3,1	15,0	28,9	24,1	28,7	32,6
резервна позиція в Міжнародному валютному фонді	1,7	3,6	7,7	21,5	33,8	61,7	40,8	38,7
Золоті запаси								
офіційна ціна	33,4	37,9	37,1	42,7	46,8	43,4	43,9	45,7
ринкова ціна	33,2	38,5	39,6	563,4	361,7	261,5	450,6	737,8

Джерело: Смыслов Д. В. Реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры: 1990-2000-е годы. – М.: ИМЭМО РАН, 2009. – С. 118.

Зауважимо, що темпи приросту міжнародних золотовалютних резервів є значно вищими ніж темпи приросту світового валового продукту. У 2005 – 2008 роках темп приросту міжнародних золотовалютних резервів склав 59,8 %, а темп приросту світового ВВП – 22,2 % (рис. 1). Отже, незважаючи на кризовий стан світової економіки, у 2008 збереглася тенденція до нарощування міжнародних золотовалютних резервів.

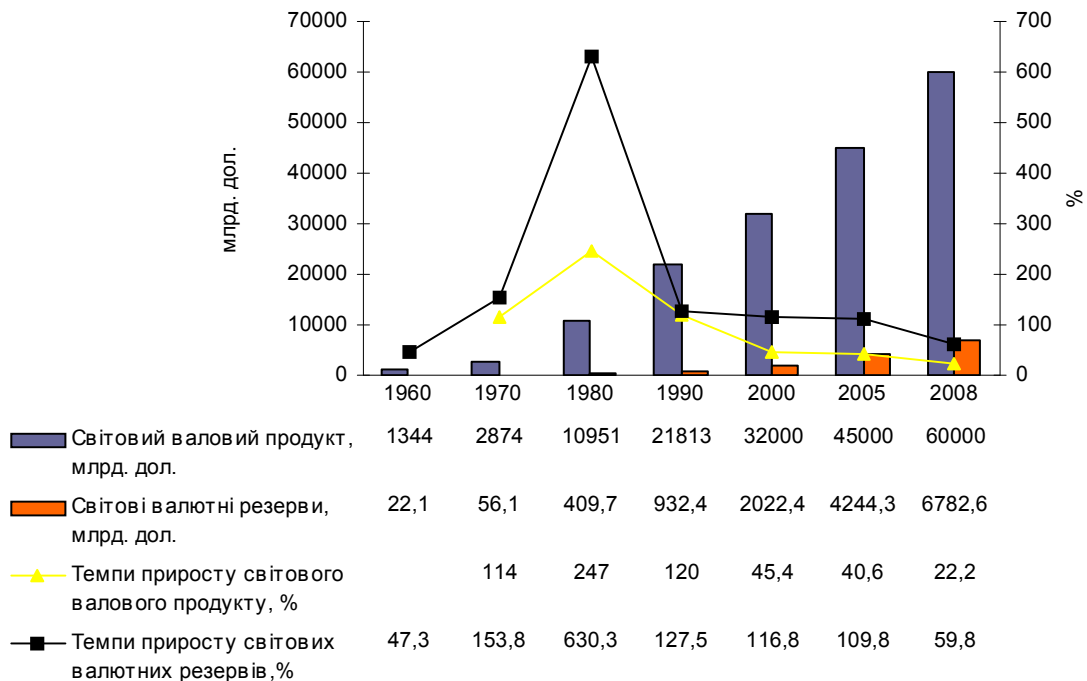


Рис. 1. Порівняння темпів приросту світового валового продукту та темпів приросту міжнародних золотовалютних резервів, 1960 – 2008 рр.

Джерело: Смыслов Д. В. Реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры: 1990-2000-е годы. – М.: ИМЭМО РАН, 2009. – С. 118.; Кричевська Т. Організаційні форми взаємодії глобального і суверенного монетарного простору: висновки для політики. // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 89.; <http://ddp-ext.worldbank.org/ext/DDPQQ/report.dp?method=showReport>.

Найбільший міжнародний золотовалютний резерв знаходиться у розпорядженні країн Азії. Китай і його найближчі сусіди – Тайвань, Сінгапур, Гонконг, Південна Корея – увійшли до першої десятки провідних власників золотовалютних резервів. Міжнародні золотовалютні резерви Китаю у 2009 році склали 2,3 трлн. дол., що на 0,4 трлн. дол. більше ніж у 2008 році (табл. 2). При цьому у 2008 році відношення золотовалютних резервів до валового внутрішнього продукту Китаю становило 31,4 %. Другу позицію у світі за обсягами золотовалютних резервів займає Японія, у резервах якої знаходилося у 2008 році 1,073 трлн. дол., що становило 19,9 % ВВП країни. Значними обсягами золотовалютних резервів володіє Росія.

У 2008 році золотовалютні резерви Російської федерації склали 0,447 трлн. дол. На частку Китаю, Японії та Росії у 2008 році припадало 50,4 % міжнародних золотовалютних резервів.

Досить активно поповнює свої золотовалютні резерви Індія: її міжнародні активи з 1997 по 2002 р. зросли більш ніж в'ятеро, а в 2007 р. порівняно з 2002 р. – більш ніж втричі [11, 389].

Таблиця 2

Порівняння золотовалютних резервів і ВВП Китаю, Японії та Росії, 2007 – 2009 рр.

Роки	Країна	Обсяги золотовалютних резервів, трлн. дол.	Номинальний ВВП, трлн. дол.	Відношення золотовалютних резервів до ВВП, %**
2007	Китай	1,5	5,489	27,3
	Японія	–	5,621	–
	Росія	0,455	1,29	35,3
2008	Китай	1,9	6,058	31,4
	Японія	1,073	5,376	19,9
	Росія	0,447	1,607	27,8
2009	Китай	2,3	–	–
	Японія	1,053	5,261*	20
	Росія	–	–	–

*станом на III квартал 2009 року

** розраховано автором

Джерело: www. pbc. gov. cn / english; www. chinability. Com / GDP. htm; www. web. worldbank. eng.; http: // quote. nbc. ru / macro / indicator / 25/297. shtm; Центральный банк Российской Федерации. Бюллетень банковской статистики. – 2009. – № 12. – С. 13.

Зростання золотовалютного запасу країни до обсягів, що перевищують оптимальний рівень, ринково розвинуті держави розглядають радше як недолік, ніж позитивне явище. Винятком, як ми бачимо з вище проведеного аналізу є Японія. Свого часу, керівник ФРС США Грінспен А. зазначив: “Надмірно великий валютний запас є тягарем для національної економіки”. Очевидно, виходячи з цього валютний резерв США вже тривалий час становить просто-таки мізерну суму – лише 40 млрд. дол. при ВВП, що дорівнює понад 14,5 трлн. Розвинуті країни Заходу формують золотовалютні резерви на рівні мінімальних розмірів. У 2009 році валютні резерви Німеччини склали 38,1 млрд. дол., Великої Британії – 37,1 млрд. дол., Франції – 21,7 млрд. дол., Італії – 33,8 млрд. дол. [12, 14].

При визначенні оптимального розміру золотовалютних резервів центральні банки дотримуються так званого “коефіцієнта Ренді”, згідно з яким обсяг необхідних резервів має становити не більше 30 % державного бюджету [13, 40]. Проте, на практиці центральні банки нехтують цим теоретичним положенням. Золотовалютні резерви Китаю по відношенню до ВВП перевищують “коефіцієнт Ренді”, не кажучи уже про державний бюджет. Це зумовлено значно заниженим валютним курсом китайського юаня до долара США, а також дешевизною праці, як фактору виробництва, що надає товарам китайської економіки підвищену конкурентоздатність на світових ринках. Натомість розвинуті країни Заходу вважають за недоцільне формувати значні валютні резерви, оскільки їх національні валюти є резервними. Відтак, утворюється економічна ситуація, коли Китаю потрібен недооцінений юань, Японії – недооцінена єна, Росії – недооцінений рубль, США – недооцінений долар, а Єврозоні – недооцінений євро, що породжує проблему постійної інфляції світової економіки. А такі тенденції є вкрай небезпечними для стабільності світової фінансової архітектури та стійкості національних фінансових систем.

У 2008 році, коли світова економіка уже перебувала у стані рецесії, за даними міжнародного агентства “Bloomberg”, за II півріччя 2008 року – перший місяць 2009 року, більше сотні країн девальвували свої валюти у відношенні до долара на 5 – 50 %. Лідерами з девальвації національних валют є ісландська крона (– 45,9 %), українська гривня (– 42 %), польський злотий (– 41,3%), австралійський долар (– 34,6 %), латвійський лат (– 19,4 %) [14, 16].

Таким чином, можна зробити висновок, що накопичення у світі центральними банками різних країн золотовалютних резервів не вирішує проблеми забезпечення стабільності світової валютної системи, оскільки відбувається концентрація золотовалютних резервів не у місцях

виникнення значних валютних коливань, а у місцях їх стабільності. Тобто, проблема не в економічній природі міжнародних золотовалютних резервів, а в механізмі який використовується для їх наповнення. Тому, постає питання реформування механізму стабілізаційної функції міжнародних золотовалютних резервів, основоположними принципами якого повинно бути міжнародна співпраця, валютно-курсова дисципліна та колективна відповідальність країн. Адже, як зауважує Платонова І., “потрібно розуміти, що хронічний профіцит одного суб’єкта – це хронічний дефіцит іншого”, і далі – „на наш погляд, причина полягає не в похибках валютного режиму, а в бажанні держав зберегти дані дисбаланси та нерівноцінні валютні паритети, з метою одержання переваг над своїми партнерами-конкурентами”. Та ж таки Платонова І. вважає, що для того, щоб забезпечити дисциплінованість профіцитних економік потрібно ввести податок на резерви в СДР для країн з активним сальдо поточного рахунку, який в кінцевому результаті можна розподілити на користь країн, що розвиваються у вигляді фінансової допомоги [15, 184].

На нашу думку, розвиваючи ідею Платонової І., для міжнародної спільноти доцільно не обмежуватися валютним податком на профіцитні платіжні баланси, які досягаються за рахунок заниженого валютного курсу національної грошової одиниці, а здійснювати повне чи часткове вилучення сформованих золотовалютних резервів на національному рівні за допомогою міжнародних фінансових інститутів для формування єдиного світового золотовалютного резерву, що дозволить виконувати перерозподіл валютних резервів у світових масштабах і тим самим згладжувати дисбаланси у світовій валютній системі. Доцільно було б передати функцію формування золотовалютних резервів з національного на міжнародний рівень, що само собою призведе до валютно-курсової дисципліни центральних банків, а приватних інвесторів зупинить від проведення спекулятивних атак на іноземні валюти, оскільки буде відсутнім стимул до таких дій, а саме одержання додаткових обсягів іноземної валюти для формування золотовалютних резервів з боку центральних банків та розхитування валютного курсу національної валюти для одержання часового та просторового валютного арбітражного прибутку з боку інвесторів. Адже, основним результатом іноземних інвестицій є не надексплуатація і “закабалення відсталих народів”, не надприбутки, а підвищення взаємопов’язаності й ефективності національних економік, капіталообміну [16, 5].

З теоретичної точки зору, накопичення золотовалютних резервів здійснюється центральним банком країни з метою регулювання величини валютного курсу національної грошової одиниці і підтримання його незмінності у довгостроковій перспективі. Проте, проведений аналіз доводить, що в сучасній практиці здійснення валютної політики центральними банками різних країн, акумулювання значних обсягів золотовалютних резервів здійснюється не з позиції регулювання валютного курсу національної грошової одиниці, а в рамках забезпечення можливості центрального банку протидіяти розповсюдженню глобальних фінансово-валютних криз. Після фінансових криз 90-х років і початку 2000 р. для більшості країн, що розвиваються акумулювання значних розмірів золотовалютних резервів розглядається як інструмент попередження кризових ситуацій [17, 55]. Тому, на нашу думку, відбулися трансформаційні зміни в теоретичному розумінні сутності золотовалютних резервів, а відтак і в емпіричному застосуванні цього інструменту грошово-кредитного регулювання.

Теоретичний підхід щодо розуміння сутності золотовалютних резервів, як своєрідного страхового фонду, який виконує функцію страхового захисту національної валютної системи на випадок покриття економічних збитків внаслідок розповсюдження глобальних фінансово-валютних криз, призводить до виникнення додаткової величини попиту на золотовалютні резерви з боку центральних банків.

Фаненко М. зауважує, що акумуляція міжнародних золотовалютних резервів з метою регулювання валютного курсу стає проміжною задачею у рамках реалізації кінцевої цілі – забезпечення можливості протистояти розповсюдженню глобальних фінансових і валютних криз [18, 55]. А це у свою чергу підштовхує центральні банки практично у всьому світі до накопичення значних золотовалютних резервів зі страховою метою у періоди валютно-фінансової стабільності, та використання цих резервів при настанні несприятливих подій.

Намагаючись задовільний страхову складову попиту на золотовалютні резерви, центральні банки переважної більшості країн світу використовують, при фіксованому режимі валютного курсоутворення, занижений рівень валютного курсу національної грошової одиниці,

який створює конкурентні переваги національної економіки, а відтак додаткові надходження іноземної валюти в країну.

Яскравим прикладом накопичення золотовалютних резервів з метою страхового захисту національного фінансового і валютного ринку є Японія, яка володіє другими за обсягами золотовалютними резервами у світі. При цьому, Центральний банк Японії застосовує режим вільного плавання японської єни. У 2009 році золотовалютні резерви Японії становили 20% від ВВП країни.

Проте, як зауважує Паливода К., історія свідчить, що в разі настання справжньої фінансової кризи в жодній країні не вдалося б стабілізувати ситуацію завдяки використанню резервів нацбанку [19, 38]. Наприклад, в Україні, у передкризовий період, за даним Національного банку України, станом на жовтень 2008 року золотовалютні резерви України становили 37,5 млрд. дол., а прогнозна величина державного бюджету України на 2008 рік – 41 млрд. дол. Відповідно співвідношення між золотовалютними резервами Національного банку України та державного бюджету України значно перевищувало показник Ренді, що тим не менше не зупинило девальвацію української гривні відносно долара США на (– 42%) у II півріччі 2008 року та першому місяці 2009 року.

Висновок. Отже, незважаючи на кризовий стан світової економіки, у 2008 – 2009 рр. збереглася тенденція до нарощування міжнародних золотовалютних резервів. Власниками найбільших золотовалютних резервів є Китай, Японія та Росія, на частку яких припадає більше половини міжнародних золотовалютних резервів. Основним чинником, що забезпечує зростання розмірів золотовалютних резервів є їх використання як певного страхового фонду з метою захисту національних валютних систем від спекулятивного переміщення капіталів на глобальному фінансовому ринку. Центральні банки, намагаючись задовольнити страховий попит на золотовалютні резерви, використовують занижений рівень валютного курсу національних грошей, при застосуванні фіксованого режиму курсоутворення, що призводить до виникнення дисбалансів та порушення стабільності у світовій валютній системі.

З метою підтримання рівноваги на національних валютних ринках та забезпечення їх стабільності у довгостроковій перспективі доцільно реформувати механізм стабілізаційної функції міжнародних золотовалютних резервів шляхом формування міжнародною спільнотою єдиного світового золотовалютного резерву, який виконуватиме функцію страхового захисту світової валютної системи від ризику виникнення кризових явищ у цій системі.

Використана література

1. Дзюблюк О.В. Валютна політика: Підручник / Дзюблюк О.В. – К.: Знання, 2007. – 422 с.
2. Козюк В.В. Валютні резерви в глобальних умовах / Козюк В.В. // Фінанси України. – 2007. – № 2. – С. 127 – 137.
3. Марена Т.В. Особливості формування та розподілу світових золотовалютних резервів у сучасних умовах / Марена Т.В. // Вісник Донецького Національного Університету. – 2009. – № 1. – С. 387 – 394.
4. Козюк В.В. Валютні резерви в глобальних умовах / Козюк В.В. // Фінанси України. – 2007. – № 2. – С. 127 – 137.
5. Аникин А.В. Золото / Аникин А.В. – М.: “Международные отношения”, 1984. – 368 с.
6. Морозов С.М., Шкарапута Л. М. Словник іншомовних слів / Морозов С.М., Шкарапута Л.М. – К.: Наукова думка, 2000. – 662 с.
7. Мозговий О.М. Міжнародні фінанси: навчальний посібник / Мозговий О.М., Оболенська Т.Є. – К.: КНЕУ, 2005. – 558 с.
8. Шелудько Н.М., Шкляр А.І. Фінансові кризи на ринках, що розвиваються: теоретичні та емпіричні аспекти аналізу / Шелудько Н.М., Шкляр А.І. // Фінанси України. – 2009. – №2. – С. 3 – 21.
9. Шелудько Н.М., Шкляр А.І. Фінансові кризи на ринках, що розвиваються: теоретичні та емпіричні аспекти аналізу / Шелудько Н.М., Шкляр А.І. // Фінанси України. – 2009. – №2. – С. 3 – 21.
10. Шелудько Н.М., Шкляр А.І. Фінансові кризи на ринках, що розвиваються: теоретичні та емпіричні аспекти аналізу / Шелудько Н.М., Шкляр А.І. // Фінанси України. – 2009. – №2. – С. 3 – 21.
11. Марена Т.В. Особливості формування та розподілу світових золотовалютних резервів у сучасних умовах / Марена Т.В. // Вісник Донецького Національного Університету. – 2009. – № 1. – С. 387 – 394.
12. Ковальчук А.Т., Матіос А. В. Валютні резерви: проблеми функціонування, розміщення та використання / Ковальчук А.Т., Матіос А.В. // Економічний часопис – XXI. – 2009. – № 11 – 12. – С. 13 – 16.
13. Паливода К.В. Валютні резерви країни як інвестиційний ресурс / Паливода К.В. // Фінанси України. – 2009. – №10. – С. 36 – 42.
14. Барановський О.І. Актуальні проблеми функціонування валютних ринків/Барановський О.І. // Фінанси України. – 2009. – № 4. – С. 13 – 32.
15. Платонова И.Н. Перестройка мировой валютной системы и позиции России/Платонова И.Н. – М.: Книжный дом “ЛИБРОКОМ”, 2009. – 235 с.

16. Луцишин З.О. Сучасні тенденції світового руху капіталу / Луцишин З.О. // Світ фінансів. – 2005. – № 2. – С. 5 – 20.
17. Фаненко М. Международная ликвидность и диверсификация официальных резервных активов / М. Фаненко // Мировая экономика и международные отношения. – 2007. – №6. – С. 54 – 61.
18. Фаненко М. Международная ликвидность и диверсификация официальных резервных активов / М. Фаненко // Мировая экономика и международные отношения. – 2007. – №6. – С. 54 – 61.
19. Паливода К.В. Валютні резерви країни як інвестиційний ресурс/Паливода К.В. // Фінанси України. – 2009. – №10. – С. 36 – 42.