

*В. Б. Тропіна,*

*д. е. н., професор, професор кафедри фінансів,*

*Київський національний торговельно-економічний університет, м. Київ*

## ЗАОЩАДЖЕННЯ НАСЕЛЕННЯ ЯК ОСНОВА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ДОМОГОСПОДАРСТВ

*V. Tropina,*

*Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Finance,*

*Kyiv National Trade and Economic University, Kyiv*

### SAVINGS OF POPULATION AS BASIS FOR FORMATION OF INVESTMENT POTENTIAL OF HOUSEHOLDS

*Розглянуто роль національних заощаджень як визначальної форми інвестування у реальний капітал і тим фактором, який розширює можливості економічного зростання. Проаналізовано теоретичні підходи щодо з'ясування специфіки інституційних секторів економіки щодо схильності до заощаджень та їх використання в інвестиційних процесах, яка певним чином позначається на ролі економічних суб'єктів у підтримці економічного зростання. Встановлено, що у фінансовому секторі трансформація заощаджень населення в інвестиційний потенціал, а потім в інвестиції перетворюється на багатоетапний процес, у який залучається велика кількість учасників, де зростаючу роль відіграють домогосподарства (населення). Доведено, що заощадження цієї категорії інвесторів є потужним внутрішнім джерелом фінансування економіки країни. Виявлено основні причини низької інвестиційної активності домогосподарств за сучасних нестабільних умов економічного розвитку.*

*It is considered role of national savings as primary form of investment into real capital and as factor that expands the possibilities of economic growth. Theoretical approaches are analysed aiming to find out peculiarities of institutional sectors of economy in context of their inclination to savings and their use in investment processes, which in a certain way affects the role of economic actors in maintaining economic growth. It is established that in the financial sector transformation of savings of population into investment potential, and then into investments, becomes a multi-step process, which involves a large number of participants, among which households (population) receive the increasing role. It is proven that savings of this category of investors is a powerful internal source for financing the country's economy. The main reasons of low investment activity of households contemporary unstable state of economic development.*

*Ключові слова: домогосподарства, заощадження, інвестиції, інвестиційний потенціал, фінанси домогосподарств.*

*Key words: households, savings, investments, investment potential, finance of households.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Суттєві трансформації у системі суспільних відносин, що відбулися в нашій країні у зв'язку з переходом на ринкові засади господарювання, докорінно змінили окремі аспекти життєдіяльності вітчизняних домогосподарств, які у сучасних умовах є важливою економічною одиницею й активним суб'єктом фінансових відносин. Попри те, що домогосподарства здійснюють витрати споживчого і неспоживчого характеру, у сучасних економічних умовах вони стають дедалі активнішими заощадниками, а відтак, потенційними інвесторами вітчизняної економіки, вкладаючи тимчасово вільні кошти у різноманітні фінансові інструменти. З огляду на актуальність проблеми трансформації заощаджень населення в інвестиції, потребують подальших досліджень її теоретичні і прикладні аспекти.

#### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Економічна поведінка домогосподарств завжди була і залишається об'єктом ґрунтовних досліджень вчених-економістів. Зокрема, серед останніх публікацій з питань формування й використання заощаджень домогосподарств в інвестиційному процесі слід назвати наукові праці В. Карковської, Т. Кізіми, Г. Коцюрюбенко, Є. Носової, А. Рамського, А. Степанової та ін. Однак, визначаючи суттєвий внесок названих науковців у розвиток окресленої проблематики, слід зазначити, що фінанси домогосподарств, зокрема заощадження населення як важлива складова інвестиційного потенціалу домогосподарств і держави, досі залишаються малодослідженими.

#### ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є подальший розвиток теоретичних засад дослідження ролі заощаджень населення у фор-

муванні і реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств та з'ясування причин низької інвестиційної активності домогосподарств за сучасних умов соціально-економічного розвитку нашої країни.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Категорія заощадження є однією з ключових в економічній теорії. Вона відіграє важливу роль у поясненні загальної економічної рівноваги, короткострокових коливань ділової активності та економічного зростання. Перші наукові уявлення про заощадження як економічну категорію відображає праця А. Сміта "Добробут нації". Дослідження про природу та причини добробуту нації", де автор стверджував, що "...те, що зберігається протягом року, споживається настільки ж регулярно, як і те, що щорічно витрачається, і при цьому впродовж майже того самого часу, але споживається воно зовсім іншими людьми" [1, с. 368]. На думку А. Сміта, саме ощадливість, а не працьовитість, є безпосередньою причиною зростання капіталу, але "...працьовитість створює те, що накопичує заощадження" [1, с. 363]. Однак капітал ніколи не міг би зростати, якби люди не заощаджували і не накопичували. Вчений зазначав, що майже в усіх індивідуумів інколи переважає прагнення робити витрати, а в деяких воно наявне майже завжди. Отже, у А. Сміта йдеться про "заощадження як витрати", і заощадження завжди дорівнюють інвестиціям.

Д. Мілля запропонував визначення заощаджень як надлишкового продукту праці, який залишається після того, як усі, хто брав участь у процесі виробництва, забезпечені предметами першої необхідності, причому "...більше цього надлишку заощаджувати не можна за жодних умов" [2, с. 286] за винятком витрат на задоволення потреб, що відрізняються від насущних. Він також зазначав, що заощадження здатні збільшувати національний капітал, але тільки ті, які пов'язані з прагненням населення поліпшити умови життя або забезпечити майбутнє дітей чи інших осіб незалежно від їхніх власних зусиль [2, с. 447].

А. Маршалл розвинув ідею Д. Мілля щодо накопичення, надавши перевагу майбутній вигоді відносно теперішньої та запровадив категорію "граничної корисності". На думку А. Маршалла, жертвовність має базуватися на рівності нинішньої та майбутньої граничної корисності витрачених засобів. Ним запроваджено категорію здатності до заощадження, зазначаючи, що відповідно до "...розширення можливостей для інвестування капіталу відбувається постійне збільшення того надлишку виробництва над необхідними життєвими засобами, котрий зумовлює здатність до заощадження" [3, с. 88—189].

Дж. Кейнс визначав заощадження як "...перевищення доходу над споживчими витратами" [4, с. 526]. Основними факторами, що визначають попит на предмети споживання, є, по-перше, схильність до споживання і, по-друге, обсяг національного доходу. Економіст розумів схильність до споживання ( $C/Y$ ) як функціональну залежність між величиною національного доходу ( $C$ ) і його часткою, яку використовують на особисте споживання при незмінному рівні доходу ( $Y$ ), а співвідношення приросту споживання ( $\Delta C$ ) і приросту доходу ( $\Delta Y$ ) — граничною схильністю до споживання ( $\Delta C/\Delta Y$ ).

Функція споживання в теорії Дж. Кейнса була першою спробою створення моделі поточного споживання, пов'язаного з доходом домашнього господарства. Згодом від моделі Дж. Кейнса відмовилися. Американський учений С. Кузнець виявив, що в США частка заощаджень протягом останнього сторіччя не збільшувалася, тоді як доходи громадян зросли. Таким чином, виникла суперечність щодо тези про граничну схильність до споживання, яка становить менш ніж одиниця [5, с. 46]. Цю суперечність було вирішено завдяки теорії постійного доходу М. Фрідмена, один з вис-

новків якої полягав у тому, що частка заощаджень зростає тоді, коли збільшується поточний, а не постійний дохід. Гранична схильність до споживання з поточного доходу значно менша від граничної схильності до споживання з постійного доходу. Так, перша, за оцінюванням експертів, перебуває в інтервалі "...між 0,2 і 0,3, тоді як гранична схильність до споживання з постійного доходу близька до одиниці" [6].

Р. Холл розширив застосування моделі постійного доходу, запропонувавши функцію споживання, що описується процесом випадкових блукань [7]. Він вказав, що за деяких умов оцінювання домашнім господарством свого постійного доходу цього року є вищою оцінкою постійного доходу наступного року.

Модель життєвого циклу споживання і заощаджень, яку розробив Ф. Модільяні [8], так само, як і постійного доходу Ф. Фрідмена, базується на теорії, згідно з якою споживання в кожному періоді залежить від доходу, очікуваного протягом усього життя, а не від доходу в поточному періоді. Загалом модель життєвого циклу дала змогу науковцям встановити той факт, що дохід систематично змінюється протягом життя людини. З огляду на це стратегія заощаджень значною мірою визначається стадією життєвого циклу.

Категорія заощаджень відіграє ключову роль у дослідженні економічних циклів, виконаному М. Туган-Барановським. Основну причину циклічних коливань економіки вчений вбачає у диспропорції між динамікою заощаджень та інвестицій, передовсім у галузях, що виробляють засоби виробництва [9, с. 35—36].

Отже, заощадження є тією частиною наявного доходу, яка не витрачається на споживання, а використовується для нагромадження, інвестування у нові засоби виробництва.

Згідно з Системою національних рахунків (СНР), яка дає цілісну характеристику основних економічних процесів — виробництва, утворення, розподілу та використання доходу, нагромадження та формування національного багатства в розрізі інституційних секторів (нефінансові корпорації, органи державного управління, домашні господарства), формування заощаджень описується рахунком використання наявного доходу:

$$G(N)S = G(N)DI - FCE \quad (1),$$

де  $G(N)S$  — валове (чисте) заощадження;  
 $G(N)DI$  — валовий (чистий) наявний дохід;  
 $FCE$  — кінцеві споживчі витрати.

Якщо розглядати формування заощаджень з урахуванням усіх чинників, що впливають на наявний дохід, вони можуть бути визначені в контексті узагальненого поточного рахунку, який об'єднує усі поточні операції. Для економіки в цілому наявний дохід визначається як сума валового внутрішнього продукту (у зазначеному контексті — валового внутрішнього доходу) та чистих поточних надходжень із-за кордону:

$$GDI = GDP + NCIA \quad (2),$$

де  $GDP$  — валовий внутрішній продукт;  
 $NCIA$  — чистий поточний дохід з-за кордону.

Чистому кредитуванню (чистому запозиченню) відповідають витрати на чисте придбання фінансових активів за вирахуванням чистого прийняття зобов'язань, що відображається у фінансовому рахунку СНР:

$$NZ/NB = NAFA - NIZ \quad (3),$$

де  $NZ$  — чисте кредитування;  
 $NB$  — чисте запозичення;  
 $NAFA$  — чисте придбання фінансових активів;  
 $NIZ$  — чисте прийняття зобов'язань.

Утворення чистого кредитування реалізується через придбання фінансових активів чи скорочення зобов'язань, а чисте запозичення, навпаки, покривається скороченням фінансових активів або прийняттям нових зобов'язань.

Фінансовий рахунок дозволяє встановити, у якій мірі запозичені кошти залучаються для реальних інвестицій секторів економіки, або у якій мірі заощадження вияв-

ляються надлишковими порівняно з потребою у фінансуванні фізичних інвестицій та створюють можливість для кредитування інших секторів економіки. Він показує, за рахунок яких фінансових інструментів були компенсовані дефіцити окремих секторів.

Рахунок капіталу та фінансовий рахунок є рахунками потоків капіталу. Побудова цих рахунків передбачає, що усі рухи капіталу в економіці мають бути враховані, загальний підсумок ресурсів капіталу дорівнює сукупному обсягу їх використання; заощадження дорівнюють інвестиціям в економіку і вся пропозиція капіталу переходить у його використання.

Рахунки потоків капіталу забезпечують всебічну характеристику інвестиційної діяльності. Вони охоплюють усі чисті зміни фінансових вимог чи зобов'язань, що виникають в результаті різних процесів: поточних операцій, розподілу заощаджень між інвестиціями в реальний капітал та інвестиціями у фінансовий капітал, рішень про зміну складу фінансових активів і зобов'язань.

Чисте кредитування або чисте запозичення в рахунку операцій з капіталом та фінансовому рахунку мають бути тотожними. Така тотожність обумовлена балансовим принципом побудови системи національних рахунків, згідно з яким доходи одних секторів економіки є витратами інших, а дефіцит фінансових ресурсів в одних секторах компенсується залученням з інших. На практиці, однак, між ними можливі розбіжності, викликані тим, що для складання не фінансових та фінансового рахунку використовуються різні джерела інформації. Тому крім основного, змістовного призначення, фінансовий рахунок виконує ще й контрольну функцію, є критерієм правильності складання всієї низки рахунків.

Визначальною формою інвестування у реальний капітал і тим фактором, який розширює можливості економічного зростання, є національні заощадження. Кожен інституційний сектор має різну схильність до заощаджень і до їх використання в інвестиційних процесах. Ця специфіка певним чином позначається на їх ролі в підтримці економічного зростання.

У теорії економічного зростання англійського економіста Н. Калдора закладена ідея, суть якої полягає у тому, що "схильність до заощаджень з прибутку підприємств є набагато вищою, ніж схильність до заощаджень домогосподарств. Тому для забезпечення сталого економічного зростання достатньо змінити пропорції у розподілі національного доходу на користь підприємств і держави". Для такого підходу роль механізмів акумуляції фінансових ресурсів виявляється другорядною, а на перший план висуваються податкові важелі процесів розподілу та перерозподілу ВВП.

Це положення не є безспірним. Схильність до заощадження не може бути запорукою економічного зростання. Економічний розвиток залежить від того, наскільки ефективно використовуються (розподіляються) заощадження і яким способом (механізмом) вони трансформуються в інвестиції [10, с. 174].

Так, інвестування в секторі нефінансових корпорацій здійснюється шляхом самофінансування і розміщення цінних паперів, емітованих підприємствами реального сектора на первинному ринку. Орієнтація підприємств на самофінансування не відповідає інтересам довгострокового економічного розвитку, хоч і забезпечує економічне зростання на короткострокових часових інтервалах. Чим більша частка валових заощаджень акумулюється, в межах механізмів самофінансування, тим менша їх частка надходить на фінансові ринки. Це обмежує можливості залучення фінансових ресурсів підприємствами інших галузей. Отже, самофінансування — це механізм, що стримує мобільність капіталів. Орієнтуючись переважно на власні фінансові ресурси, практично неможливо зберегти в Україні високотехнологічний сектор, істотно збільшити інвестиції в основний капітал і на цій базі прискорити структурну перебудову економіки на інноваційній основі. Тільки посту-

пове зміщення пріоритетів з фінансування традиційних видів економічної діяльності до забезпечення фінансовими ресурсами нових видів економічної діяльності можна забезпечити перехід економіки країни на вищий технологічний рівень.

Заощадження сектору загального державного управління — це ресурси, мобілізовані через податково-бюджетну систему країни примусовим шляхом. Їх зростання можливе лише шляхом збільшення податкового навантаження, що мало б негативні наслідки — стримувало економічне зростання. Тому державна політика може коригувати процеси кругообігу заощаджень та інвестицій винятково в межах науково обгрунтованих норм заощаджень.

Методика визначення норми заощаджень запропонована Е. Фелпсом у формі так званого "Золотого правила" [11, с. 58]. Суть правила полягає у тому, що норма заощаджень повинна дорівнювати величині  $(1 - \alpha)$ , тобто частці капіталу у виробництві національного продукту:

$$\hat{S} = 1 - \alpha \quad (4),$$

де — оптимальна норма заощаджень;

$\alpha$  — частка найманих працівників у національному продукті.

По суті така норма означає вимогу заощаджувати та інвестувати у виробництво нерозподілені прибутки, що залишаються у розпорядженні виробничого сектора. Якщо частина нерозподілених прибутків використовується непродуктивно (на споживання), то відповідна частина доходів найманих працівників повинна компенсувати дефіцит і, відповідно, заощаджуватись. З теоретичних позицій такий підхід до визначення норми заощаджень передбачає, що у разі заниженості коефіцієнта  $\alpha$  (якщо наймані працівники отримують винагороду за свою працю у занижених обсягах) норма заощаджень повинна бути високою. Якщо цього не відбувається (прибутки від капіталу використовуються непродуктивно: споживаються, а не інвестуються), в економічній системі немає шансів вийти на траєкторію довгострокового збалансованого розвитку. Ця особливість норми заощадження важлива сьогодні для України.

Згідно із теорією Дж. Кейнса, норма заощадження є змінною величиною, що зазнає значних коливань [12]. Тому на певних етапах економічного розвитку для стимулювання інвестицій необхідно вживати специфічних заходів державного регулювання, що полягають у примусовому перерозподілі національного доходу та зростанні обсягів державних інвестицій. Якщо виникає проблема тривалого порушення балансу між інвестиціями та споживанням держава повинна впливати на поведінку споживачів та підприємців у бажаному для макроекономічного стану економіки напрямі: в умовах спаду — стимулювати попит, сприяти на основі цього досягненню макrorівноваги при більшому обсязі національного виробництва, повній зайнятості, загальній макроекономічній стабільності. На цій теоретичній основі базувалося обгрунтування Кейнсом необхідності державного регулювання економіки за допомогою бюджетної (регулювання державних видатків і податків) і грошово-кредитної (регулювання норми процента) політик. При цьому головним він вважав нарощування державних витрат (збільшення державних інвестицій і державних закупок товарів). У подальшому збільшення витратної частини державного бюджету, на його думку, може бути компенсовано новими податковими надходженнями, що утворюватимуться за рахунок зростання виробництва і розширення зайнятості.

Водночас Дж. Кейнс значну роль відводив різним напрямам впливу на стан економіки кредитно — грошової політики: регулюванню ставки процента, схильності до споживання, очікування підприємців, стимулюванню приватних інвестицій. Так, регулювання норми процента, на його думку, має здійснюватися в напрямі його зниження до рівня нижчого за граничну ефективність кап-

італу. За цих умов для підприємця стає вигідніше інвестувати, ніж утримувати гроші в ощадній установі в ліквідній формі. Якщо бажане співвідношення не дотримується ("пастка ліквідності") кредитно-грошове регулювання не зможе вивести економіку з глухого кута.

Доцільно, щоб держава проводила активну інвестиційну політику в напрямках розробки новітніх технологій та фінансування тих видів економічної діяльності, що визначатимуть економічний розвиток у перспективі. При цьому пріоритет слід надавати інвестиціям у людський капітал (освіта, наука, охорона здоров'я) та соціальному захисту і підвищенню добробуту найбільш вразливих верств населення. В умовах недостатньої забезпеченості джерелами фінансування зазначених вище напрямів бюджетної політики державні інвестиції у виробництво можливі лише у дуже обмежених обсягах (за залишковим принципом). Заощадження уряду піддаються політичним коротким циклам і тому в основному носять короткостроковий характер.

Трансформація заощаджень в інвестиції в секторі нефінансових корпорацій і секторі загального державного управління здійснюється на етапі створення і первинного розподілу наявного доходу і тому має явно регресивний характер, тобто економічне зростання фінансується за рахунок недоспоживання частини населення. Негативні наслідки цього процесу полягають як в обмеженні споживчого попиту, так і в зниженні якості людського капіталу, тобто в уповільненні (стриманні) зростання капіталовіддачі.

Фінансовий сектор забезпечує міжгалузевий розподіл чистих заощаджень інших секторів економіки, не зачіпаючи процесів створення наявного доходу. Трансформація заощаджень населення в інвестиційний потенціал, а потім в інвестиції у цьому секторі із звичайного двоетапного процесу перетворюється на багатоетапний процес, у який залучається велика кількість учасників та який опосередковується дедалі складнішою структурою фінансових відносин. Серед учасників цього процесу зростаючу роль відіграють домогосподарства (населення). Заощадження цієї категорії інвесторів є потужним внутрішнім джерелом фінансування економіки країни. У країнах з розвинутою економікою майже чверть національних заощаджень формується саме за рахунок коштів приватних осіб.

### ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК

Відсутність в Україні належного інвестиційного ринку; невиконання основними учасниками інвестиційного процесу покладених на них функцій (низька ліквідність вітчизняного фондового ринку, що не дозволяє йому повною мірою виконувати покладені на нього завдання, слабкий розвиток інфраструктури); недостатній рівень фінансових комерційних посередників; невисокий рівень отриманого доходу основними групами населення; значна частка споживчих витрат; розширення тіньового сектору економіки і необхідність легалізації таких доходів; слабе інформування домогосподарств у сфері інвестиційних можливостей і негативний досвід, отриманий у ході проведення першого етапу приватизації; здійснення інших інвестицій є основними причинами низької інвестиційної активності домогосподарств за сучасних нестабільних умов економічного розвитку. Наявність потенційної спроможності до інвестування домогосподарств потребує подальших наукових досліджень та розробок практичних рекомендацій щодо створення необхідних умов для формування інвестиційного потенціалу домогосподарств та його реалізації у відновленні та стабілізації розвитку економіки.

#### Література:

1. Сміт А. Добробут націй. Дослідження про природу та причини добробуту націй / А. Сміт; [пер. з англ. О. Васильєва]. — К.: Port-Royal, 2001. — 594 с.

2. Милль Д.С. Основы политической экономии: в 3 т. / Д.С. Милль; [пер. с англ.]. — М.: Прогресс, 1980. — Т. 1. — 495 с.

3. Маршалл А. Принципы политической экономии: в 3 т. / А. Маршалл; [пер. с англ.]. — М.: Прогресс, 1983. — Т. 1. — 415 с.

4. Классика экономической мысли: сочинения / [В. Петти, А. Смит, Д. Рикардо и др.]. — М.: ЭКСМО-Пресс, 2000. — 896 с.

5. Kuznets S. National Income, a Summary of Findings / Kuznets S. — New-York: National Bureau of Economic Research, 1946. — 157 p.

6. Flavin L. The Adjustment of Consumption to Changing Expectations About Future Income // Journal of Political Economy. — 1981. — October. — P. 119—132.

7. Frankel T. Regulation and Investors' Trust in the Securities Markets / T. Frankel // Brooklyn Law Review. — 2002. — September 23. — P. 2002.

8. Modigliani A. The "Life-Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests / A. Modigliani // American Economic Review. — 1963. — Mart. — P. 32—46.

9. Туган-Барановский М.И. Избранное. Периодические промышленные кризисы. История английских кризисов. Общая теория кризисов / М.И. Туган-Барановский. — М.: Наука, Рос. полит. энцикл., 1997. — 574 с.

10. Рамський А.Ю. Інвестиційний потенціал домогосподарств: монографія / А.Ю. Рамський. — К.: ун-т ім. Б. Грінченка, 2014. — 352 с.

11. Зимовець В.В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток: монографія / В.В. Зимовець. — К.: Інститут економіки НАН України, 2002. — 206 с.

12. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики: в 2 т. — М.: Эксов, 1992. — Т. 2. — С. 136—432.

#### References:

1. Smit, A. (2001), Dobrobut natsii. Doslidzhennia pro pryrodu ta prychny dobrobutu natsii [The Wealth of Nations. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations], Port-Royal, Kyiv, Ukraine.

2. Mill', D. S. (1980), Osnovy politicheskoy jekonomii [Principles of Political Economy], Progress, Moscow, Russia.

3. Marshall, A. (1983), Principy politicheskoy jekonomii [Principles of Economics], Progress, Moscow, Russia.

4. Petti, V. Smit, A. and Rikardo, D. (2000), Klassika jekonomicheskoy mysli [Classical of economic thought], Jeksmo-Press, Moscow, Russia.

5. Kuznets, S. (1946), National Income, a Summary of Finding, National Bureau of Economic Research, New-York, US.

6. Flavin, L. (1981), "The Adjustment of Consumption to Changing Expectations About Future Income", Journal of Political Economy, October, pp. 119—132.

7. Albert, A. and Modigliani, F. (1963), "The "Life-Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests", American Economic Review, vol. 53(1), pp. 55—84.

8. Tugan-Baranovskij, M. I. (1997), Izbrannoe. Periodicheskie promyshlennye krizisy. Istoriya anglijskih krizisov. Obshhaja teorija krizisov [Favorites. Periodic industrial crises. Of British history crises. General theory of crises]. Nauka, Moscow, Russia.

9. Ramskyi, A. Y. (2014), Investytsijnyj potentsial domohospodarstv [Investment potential of households]. Un-t im. B. Grinchenka, Kyiv, Ukraine.

10. Zymovets', V. V. (2002), Akumulatsiia finansovykh resursiv ta ekonomichni rozvytok [Accumulation of financial resources and economic development], Instytut ekonomiky NAN, Kyiv, Ukraine.

11. Kejn's, Dzh. M. (1992), Obshhaja teorija zanjatosti, procenta i deneg. Antologija jekonomicheskoy klassiki [(General Theory of Employment, Interest and Money. Anthology of economic classics), Ekasov, Moscow, Russia.

Стаття надійшла до редакції 15.01.2016 р.