

УДК 336.145:316

КОТЬКАЛОВА-ЛИТВИН ІННА,*кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри менеджменту та маркетингу
ПВНЗ "Європейський університет", м. Київ*

МІСЦЕ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТОНІКИ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ

У статті проведено дослідження рівня впливу фінансової архітекtonіки на розвиток економічних систем, за результатами якого можна стверджувати, що банки та небанківські фінансово-кредитні установи (страхові компанії, пенсійні фонди, фінансові компанії, інвестиційні фонди), а також ринок акцій є більш розвинутими у заможних країнах із сталою економікою. Ефективність та глибина національної фінансової архітекtonіки безпосередньо впливають на продуктивність праці та накопичення національного багатства і є ключовим фактором розвитку економічних систем.

Ключові слова: фінансова архітекtonіка; національне багатство; продуктивність праці; розвиток економічної системи.

Постановка проблеми та стан її вивчення. В сучасному економічному просторі спостерігаються інтенсивні проникнення фінансові відносин в економічні процеси, що виявляється у більшій насиченості фінансовими ресурсами, підвищенні значущості фінансових механізмів, відокремленості та розростанні фінансових ринків. Проте процеси фінансiалiзацiї неамбiвалентнi. Свiтовi та нацiональнi соцiально-економiчнi катаклiзми змiнюють погляди на проблеми функцiонування фiнансової архiтекtonіки. Висловлюються погляди про деструктивний вплив фiнансової архiтекtonіки на суспiльний розвиток. Глобальна рецесiя призвела до уповiльнення фiнансових процесiв [1], що посилює активiзацiю досліджень впливу фiнансових систем на розвиток економічних систем.

Сучасний етап розвитку національної фінансової архітекtonіки характеризується значними суперечностями. З одного боку, зберігається національно-державна форма її організації, з іншого, обмежуються можливості національної фінансової політики через ріст значущості міжнародних фінансових інструментів, збільшення обсягів міжнародного капіталу та підсилення ролі міжнародних фінансових організацій. Змінюється характер відносин та взаємозв'язків національної фінансової архітекtonіки - підвищується її відкритість та взаємозалежність, збільшуються масштаби ланцюгових реакцій, за якими негативні явища розповсюджуються від одних класів фінансових активів, типів фінансових інститутів, сегментів фінансових ринків до інших. Таким чином, дослідження ролі фінансової архітекtonіки у розвитку економічних систем, а також основних тенденцій її функціонування у сучасному глобальному фінансовому просторі набуває актуальності.

Сутність фінансової архітекtonіки розглядали А. Гриценко, О. Глущенко, А. Вожжов, В. Колосова, Є. Медведкіна, П. Стецюк. Складні питання ролі й місця фінансової архітекtonіки у забезпеченні економічного росту досліджували Т. Бек, М. Міллер, Р. Левін, Р. Лукас, Дж. Робінсон, Й. Шумпетер та інші. Проте, на сучасному етапі, означені питання залишаються не до кінця розв'язаними та неоднозначними.

Метою дослідження є дослідження фінансових механізмів впливу на розвиток економічних систем та визначення місця в економічному рості фінансової системи.

Виклад основного матеріалу. У рамках нашого дослідження, відмітимо, що якість функціонування національної фінансової архітекtonіки, головна роль якої полягає у розподілі та перерозподілі фінансового капіталу, як і раніше, розглядається як один із ключових факторів економічного росту та підвищення національного багатства, що підтверджується великою кількістю емпіричних досліджень [2]. Якість функціонування фінансової архітекtonіки, в свою чергу, декомпозується на акумуляцію фінансового капіталу, управління ризиками, створення та обмін інформацією, забезпечення контролю за фінансовими активами, зниження трансакційних витрат тощо. В умовах глобалізації конкурентні переваги отримують ті країни, які володіють найбільш ефективною, інклюзивною та глибокою фінансовою архітекtonікою.

В основі фінансової архітекtonіки лежать фінансові системи декількох типів - фінансові системи, орієнтовані на фондові ринки (умовно "англо-саксонські"), традиційно протиставляються фінансовим системам, які орієнтовані на банки ("континентальним"). Значні відмінності між даними типами проявляються як в архітектурі фінансових ринків та інститутів, так і у відносній значимості окремих фінансових механізмів в економічній системі. Зауважимо, що найбільш явно такі відмінності унаочнюються в сфері корпоративних фінансів: в першому випадку основним методом фінансування суб'єктів господарювання виступає пряме ринкове фінансування, у другому - банківське кредитування.

Походження типів фінансових систем пояснюється з двох альтернативних точок зору. Перша, так звана "структурна", група гіпотез фінансового розвитку передбачає, що тип національної фінансової системи формується під стійким впливом деяких універсальних чинників, в якості яких можуть виступати географічне положення економічної території, прихильність до тієї чи іншої релігії, модель правової системи, розподіл по-

літичних сил в суспільстві тощо. Друга, "еволюційна", акцентує увагу на історичному контексті та, перш за все, на специфічному поєднанні фінансово-економічних проблем та відповідних інституційних рішень. Крім того, доведено, що із збільшенням національного багатства, фінансові системи більше орієнтуються на фондові ринки.

Найбільш дискусійним питанням структури фінансової системи є порівняння переваг довгострокового економічного розвитку та суспільного добробуту. Зокрема, є емпіричні підтвердження таких переваг в контексті рівня соціально-економічного розвитку. Так, в умовах дефіциту ефективних ринкових інститутів (слабка захищеність прав власності, незадовільна правова система, низька інформаційна прозорість фінансового ринку та ін.) кращим вважається континентальний тип фінансової системи. Фінансові системи банківського типу є більш стійкими до економічних криз, тоді як системи, орієнтовані на фондовий ринок, краще відновлюються після фінансових шоків. Разом з тим, очевидно, тип фінансової системи не забезпечує для країни абсолютних економічних переваг. Найважливішим драйвером економічного росту є ефективне функціонування національної фінансової системи в цілому, незалежно від її структури, тобто фінансової архітекtonіки.

З метою проведення ґрунтовного дослідження, доцільно зупинитись на питаннях базової термінології. Економічна категорія "фінансова архітекtonіка" в сучасній фінансовій науці з'явилась відносно недавно та не має однозначного визначення.

Зміну парадигми економічної науки у бік дослідження природних, технічних, біологічних і соціальних явищ як однієї цілісної системи, обґрунтували колектив авторів на чолі із А. Гриценко, які визначили новий науковий напрям - інституційна архітекtonіка, або сукупність фундаментальних структур інститутів, що складаються із правил, норм, стереотипів, традицій установ та інших соціальних утворень у їхніх співвідношеннях із сутністю й загальним естетичним планом формування цілісної соціальної системи [3, с. 9]. У рамках означеного підходу, А.П. Вожжов та О.Л. Гринько, визначають фінансову архітекtonіку як науку про природу, специфіку, принципи побудовування єдиного фінансового простору як фінансової архітектури із загальними закономірностями її розвитку й регулювання [4, с. 22]. У свою чергу, автори зазначають, що фінансова архітектура - це сукупність установ, організацій і урядових структур, а також розроблюваний ними інституційний комплекс (кодекси, норми, правила, традиції, способи оцінки ефективності), які визначають організацію фінансового простору й використовуються в процесі регламентації фінансової діяльності суб'єктів та ринків для досягнення поставлених цілей і розв'язання завдань [4, с. 26].

Поняття "фінансова архітекtonіка" та "фінансова архітектура" є близькими поняттями, проте О.В. Глуценко обґрунтував висновок про те, що фінансова архітекtonіка є ширшою за фінансову архітектуру і являє собою взаємозв'язок між елементами фінансової системи, що дає змогу розкрити її внутрішню сутність та реалізуватися шляхом формування грошових фондів та руху грошових потоків [5, с. 46].

Проф. П. Стецюк уточнює зміст дефініції "фінансова архітекtonіка" та розуміє під означеним поняттям логічну структуризацію складових фінансової діяльності, що забезпечує їх найбільш оптимальне співвідношення, а також оцінює зовнішні економічні домінанти та імперативи і через реалізацію фінансових управлінсь-

ких рішень, які враховують певний архетип економічної діяльності, дозволяє ефективно регулювати весь відтворювальний процес [6, с. 197].

Вчений-практик, В.П. Колосова, характеризує фінансову архітекtonіку як сукупність окремих найбільш інтегрованих сфер і ланок національних фінансових систем, функціональних форм організації валютних відносин та світових фінансових організацій, що забезпечує наднаціональне регулювання з метою посилення стійкості світових фінансових ринків, національних валютних ринків на основі принципів і механізмів ринкового та позаринкового розподілу і перерозподілу світових фінансових ресурсів та капіталу [7, с. 122].

Через призму глобалізації аналізує світову фінансову архітектуру Є.О. Медведкіна, зазначаючи, що це - інституційна структура світової фінансової системи, яка визначає функціональні взаємозв'язки і склад елементів, може постійно оновлюватись і здатна радикально змінюватись як у часі, так і в просторі [8, с. 477].

На основі проведеного морфологічного аналізу дефініції "фінансова архітекtonіка", можна виокремити такі її сутнісні характеристики:

- 1) наука про принципи утворення єдиного цілісного фінансового простору;
- 2) взаємозв'язок між елементами фінансової системи;
- 3) структурування складових фінансової діяльності, яка регулює відтворювальний процес;
- 4) система сфер і ланок національної фінансової системи, яка забезпечує розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів і капіталу;
- 5) має властивості оновлення та якісних змін у відповідності до викликів глобалізаційних процесів.

Питаннями ролі та місця фінансової архітекtonіки у забезпеченні розвитку економічних систем, механізмів її впливу на економічний ріст, причин відмінностей у рівнях розвитку фінансових систем різних країн присвячено багато наукових досліджень, проте погляди наукової спільноти на ці питання не є однозначними.

Так, нобелівський лауреат М. Міллер підкреслює визначний внесок фінансових ринків в економічний розвиток [9]. Водночас, інший нобелівський лауреат, Р. Лукас наголошує, що оцінка впливу фінансової архітекtonіки на економічний ріст є перебільшеним [10]. Зовсім протилежної точки зору дотримується Дж. Робінсон, який стверджує, що фінансова система є похідною від реальної економіки, що, за таких умов, економічний ріст самостійно створює попит на фінансові послуги, тобто фінансова система не впливає на економічний розвиток, а лише реагує на потреби реально-го сектору економіки [11, с. 86].

Проте, на етапі становлення фінансової науки, більшість вчених вважали, що фінансова архітекtonіка відіграє ключову роль у забезпеченні розвитку економічних систем. Так, Й. Шумпетер відзначав, що банківська система впливає на ріст продуктивності праці та технологічні зміни через розподіл заощаджень, тобто саме банки вирішують які підприємства отримують фінансові ресурси суспільства [12].

В той же час, сучасні вчені, які займаються проблемами розвитку, стверджують, що банки впливають на економічний ріст через збільшення норми заощаджень та залучення іноземного капіталу [13, с. 33].

В історичній ретроспективі вченими виявлено, що ті регіони, міста, країни, в яких було розбудовано складну та ефективну фінансову архітекtonіку, пізніше виявились лідерами індустріального розвитку [14, с. 101].

Вчені Р. Раджан та Л. Зингалез провели регресійний аналіз взаємозв'язку між розвитком фінансових ринків та розвитком різних галузей економік країн [15, с. 564 - 582], який показав, що високий рівень розвитку фінансової системи прискорює ріст наукомістких галузей, які потребують значних обсягів довгострокового боргового фінансування, при цьому, ключову роль виконує ринок акцій.

На ролі ринку акцій в економічному розвитку акцентували свою увагу Р. Левин та С. Зервос, які досліджували за різними показниками ринку акцій (капіталізація/ВВП; оборот/капіталізація, тощо) сорока двох країн у період з 1976 - 1993 рр. [16, с. 538 - 544]. Дослідники встановили, що початковий рівень ліквідності ринку акцій (оборот/капіталізація), поряд з початковим рівнем розвитку кредитної системи (банківські кредити приватному сектору/ВВП) мають значну позитивну кореляцію з темпами економічного розвитку, накопичення капіталу і збільшення продуктивності праці. Р. Левин і С. Зервос стверджують, що зв'язок між ринками акцій, банками та розвитком проявляється найбільш сильно через зростання продуктивності, а не накопичення капіталу.

Інша група вчених (Т. Бек, Р. Левин і Н. Лоайза) шукали відповіді на питання про те, на що саме впливає фінансовий сектор. Зокрема, вони досліджували вплив розвитку фінансових посередників на норму заощадження, інвестиції та продуктивність праці [16, с. 267 - 286]. Їх дослідження не підтвердили наявності стійкого зв'язку між розвитком фінансових посередників, з одного боку, та інвестиціями і нормою заощадження приватного сектора, з іншого. Однак вони виявили статистично значимий зв'язок між розвитком фінансових посередників і зростанням реального ВВП на душу населення та продуктивністю праці.

Висновок

Таким чином, означені вище результати досліджень підтверджують той факт, що фінансові посередники стимулюють економічний розвиток, а особливо, загальну продуктивність праці (total factory productivity). Отже, розвиток економічних систем, технологій, реальних ринків безпосередньо залежить від глибини фінансової архітектури країни, тобто від здатності сукупності банківських та небанківських фінансово-кредитних установ (страхових компаній, пенсійних фондів, фінансових компаній, інвестиційних фондів) ефективно розподіляти та перерозподіляти рух фінансового капіталу.

ЛІТЕРАТУРА

1. Global financial development report: rethinking the role of the state in finance. - Washington. DC: The World Bank, 2013. - 194 p.

Котькалова-Литвин Інна,

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри менеджмента и маркетингу
Частного вищого навчального закладу "Європейський університет", г. Київ

МЕСТО ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТониКИ В ОБЕСПЕЧЕНИИ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМ

В статье проведено исследование уровня влияния финансовой архитектуры на развитие экономических систем, по результатам которого можно утверждать, что банки и небанковские финансово-кредитные учреждения (страховые компании, пенсионные фонды, финансовые компании, инвестиционные фонды) и рынок акций являются более развитыми в странах с крепкой экономикой. Эффективность и глубина финан-

2. Bodie Z. Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure / Z. Bodie, R. C. Merton // Journal of investment management. - 2005. - Vol. 3. №1. - P. 17.

3. Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / под ред. д-ра. экон. наук А. А. Гриценко. - Харьков : Форт, 2008. - 928 с.

4. Вожжов А. П. Теоретичні аспекти формування архітектури фінансового стимулювання економічного зростання / А. П. Вожжов, О. Л. Гринько // Фінанси України. - 2012. - №10. - С. 20 - 33.

5. Глущенко О. В. Фінансова архітектура: теоретико-методологічний аспект / О. В. Глущенко // Наука й економіка: науково-теоретичний журнал Хмельницького економічного університету. - 2013. - Вип. 4 (32), т. 1. - С. 43-52.

6. Стецюк П. Архетипні основи фінансової архітектури регіональних соціально-економічних систем / П. Стецюк // Публічне управління: теорія та практика. - 2014. - Вип. 2 (спец. вип.). - С. 195-199.

7. Колосова В. П. Фінансова глобалізація та рівень інтеграції країни у світовий фінансовий простір / В. П. Колосова // Стратегія розвитку України. Економіка, соціологія, право. - 2012. - №1. - С. 121 - 126.

8. Медведкіна Є.О. Сучасна парадигма реформування світової фінансової системи / Є. О. Медведкіна // Вісник Донецького національного університету, Сер. В: Економіка і право. - 2015. - Вип.1. - С. 476 - 480.

9. Bodie Z. Financial Economics. 2nd ed. / Z. Bodie, R.C. Merton, D. L. Cleeton. - New Jersey : Pearson Prentice Hall, 2009. - 195 p.

10. Gambacorta L. Financial Structure and Growth / L. Gambacorta, J. Yang, K. Tsatsaronis // BIS Quarterly Review. - 2014. - P. 33.

11. Robinson J. The Generalization of the General Theory / J. Robinson // The Rate of Interest and Other Essays. - London : MacMillan, 1952.

12. Schumpeter J. A. The Theory of Economic Development ; [translated by R. Opie]. - Cambridge, MA : Harvard University Press, 1934.

13. Levine R. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes / R. Levine, N. Loayz, T. Beck // Journal of Monetary Economics. - 2000. - 46. - Pp. 31-77.

14. Peter L. Rousseau Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth / L. Peter // Federal reserve bank of st. Louis. - 2003. - July/August. - Pp. 81 - 103.

15. Rajan R. G. Financial Dependence and Growth / R. G. Rajan, L. Zingales // American Economic Review. - 1998. - vol. 88. - Pp. 559-586.

16. Levine R. Stock Markets, Banks, and Economic Growth / R. Levine, S. Zervos // The American Economic Review. - 1998. - vol. 88. - pp. 537-558.

17. Beck T. Finance and the Sources of Growth / T. Beck, R. Levine, N. Loayza // Journal of Financial Economics. - 2000. - Nr. 58. - P. 261-300.

совой архитектоники непосредственно влияют на продуктивность труда, накопление национального благосостояния и являются ключевыми факторами развития экономических систем.

Ключевые слова: финансовая архитектура; национальное благосостояние; продуктивность труда; развитие экономических систем.

Kotkalova-Lytvyn Inna,

*PhD in Economics, Associate professor, Department of Management and Marketing,
Private Higher Education Institution "European University", Kyiv*

ROLE OF FINANCIAL ARCHITECTONIC IN SUPPORT OF DEVELOPMENT OF ECONOMIC SYSTEMS

Article studies level of influence of financial architectonic to the economic systems development. The essence of economic category "financial architectonic" is revealed, its characteristics are determined, namely: represents set of elements of financial system; is an integral system of the financial space; distribution and redistribution of financial resources and capital; has ability of renovation and qualitative changes according to challenges of globalization processes. Scientific heritage of such scholars as T. Beck, M. Miller, R. Levin, R. Lucas, J. Robinson, J. Schumpeter, were considered for determination of influence degree of financial mechanisms to economic growth. Conducted research allowed to obtain following results: banks, non-banking financial institutions and equity markets are more developed in rich countries with strong economies; effectiveness and depth of the national financial architectonic directly affects labor productivity and national wealth accumulation, representing key factor in the development of economic systems.

Key words: financial architectonic; national wealth; labor productivity; development of economic system.

REFERENCES

1. The World Bank, (2013). "Global financial development report: rethinking the role of the state in finance". The World Bank, Washington.
2. Bodie, Z. and Merton, R.C. (2005). "Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure", *Journal of investment management*, vol. 3, p. 17.
3. Gricenko, A.A. (2008). *Institucional'naja arhitektonika i dinamika jekonomicheskij preobrazovanij*, Fort, Har'kov (ukr).
4. Vozhzhov, A.P. and Hryn'ko, O.L. (2012). "Teoretychni aspekty formuvannia arkhitektury finansovoho stymuliuвання ekonomichnoho zrostantia", *Finansy Ukrainy*, no 10, pp. 20 - 33 (ukr).
5. Hluschenko, O. V. (2013). "Finansova arkhitektonika: teoretyko-metodolohichnyj aspekt", *Nauka j ekonomika: naukovy-teoretychnyj zhurnal Khmel'nyts'koho ekonomichnoho universytetu*, vol. 4 (32), pp. 43-52 (ukr).
6. Stetsiuk, P. (2014). "Arkhetypni osnovy finansovoi arkhitektoniky rehional'nykh sotsial'no-ekonomichnykh system", *Publichne upravlinnia: teoriia ta praktyka*, vol. 2, pp. 195-199 (ukr).
7. Kolosova, V.P. (2012). "Finansova hlobalizatsiia ta riven' intehratsii krainy u svitovij finansovij prostir", *Stratehiia rozvytku Ukrainy. Ekonomika, sotsiologhiia, parvo*, no 1, pp. 121 - 126 (ukr).
8. Medvedkina, Ye.O. (2015). "Suchasna paradyhma reformuvannia svitovoi finansovoi systemy", *Visnyk Donets'koho natsional'noho universytetu, Ser. V: Ekonomika i parvo*, vol. 1, pp. 476 - 480 (ukr).
9. Bodie, Z., Merton, R.C., Cleeton, D.L. (2009). "Financial Economics". 2nd ed. Pearson Prentice Hall, New Jersey
10. Gambacorta, L., Yang, J., Tsatsaronis, K. (2014). "Financial Structure and Growth", *BIS Quarterly Review*.
11. Robinson, J. (1952). "The Generalization of the General Theory", *The Rate of Interest and Other Essays*, MacMillan, London.
12. Schumpeter, J. A. (1934). "The Theory of Economic Development", Harvard University Press, Cambridge.
13. Levine, R., Loayza, N., Beck, T. (2000). "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes", *Journal of Monetary Economics*, vol. 46, pp. 31-77.
14. Peter, L. (2003). "Rousseau Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth", *Federal reserve bank of st. Louis*, pp. 81 - 103.
15. Rajan, R. G. and Zingales, L. (1998). "Financial Dependence and Growth", *American Economic Review*, vol.88, pp. 559-586.
16. Levine, R. and Zervos, S. (1998). "Stock Markets, Banks, and Economic Growth", *The American Economic Review*, vol. 88, pp. 537-558.
17. Beck, T., Levine, R., Loayza, N. (2000). "Finance and the Sources of Growth", *Journal of Financial Economics*, vol. 58, pp. 261-300.

© Котьялова-Литвин Інна

Надійшла до редакції 16.02.2016