

Мельник В. М.

*доктор економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана*

Ломачинська І. А.

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економіки та підприємництва
Одеського національного університету імені І. І. Мечникова*

Melnyk Viktor

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Professor of the Department of Finance
National Economic University named after Vadym Hetman*

Lomachynska Iryna

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor of the Department
of Department of Economics and Entrepreneurship
Odessa National I. I. Mechnikov University*

ФІНАНСОВА АРХІТЕКТУРА НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ: ІНСТИТУЦІЙНИЙ ПІДХІД

Анотація. У статті запропоновано інституційний підхід до аналізу розвитку фінансової архітектури національної економіки. Глобалізація, фінансіалізація, цифровізація, Industry 4.0 обумовлюють нові цілі, потреби, вимоги, що потребує модернізації фінансового забезпечення розвитку національної економіки у контексті систематизації та структурування фінансового простору. З'ясовано, що розвиток фінансової архітектури національної економіки пов'язаний, по-перше, із розвитком фінансових організацій-гравців, які наділяються відповідними функціями, повноваженнями, та їх взаємозв'язком, а, по-друге, із формуванням інституційного середовища як сукупності правил, традицій, обмежень, стимулів, що формують базис (механізми) функціонування організацій-гравців з метою максимізації вигід економічних агентів. Інституційний розвиток фінансової архітектури – це якісні та кількісні, структурні зміни у фінансовій системі у цілому та її компонентах, пов'язані із генеруванням інституційних інновацій, відбором ефективних інституцій та їх розповсюдженням з метою зниження невизначеності, трансакційних витрат, асиметрії інформації, недобросовісності поведінки (moral hazard). Обґрунтовано рівновагу фінансової архітектури національної економіки як стан, при якому залишаються відносно незмінними системоутворюючі інститути, а динаміка інших інституційних елементів сприяє створенню якісної фінансової архітектури.

Ключові слова: фінансовий простір, фінансова архітектура, інституційне середовище, інституційний розвиток, інституційна рівновага.

Вступ та постановка проблеми. Фінансовий простір розвитку національної економіки – це складно організоване фінансове середовище, що формує систему взаємопов'язаних, взаємообумовлених, взаємодоповнюючих зв'язків між економічними агентами з приводу формування, розподілу, використання фінансових ресурсів щодо максимізації вигід кожного з учасників взаємодії на основі мінімізації трансакційних витрат та інформаційної асиметрії. Основними складовими фінансового простору є фінансова архітектура, фінансовий дизайн, фінансовий ландшафт. Такий концепт дозволяє визначити нові перспективи дослідження та управління фінансовим забезпеченням сталого та інклюзивного розвитку національної економіки, оскільки розкриває потенціал впливу на основні складові фінансового простору та його впливу на економічний розвиток, зокрема через відкритість, інтегрованість і привабливість національної економіки, реальний сектор та його взаємозв'язок із фінансовим; державний бюджет, державний борг, платіжний баланс; економічне зростання, соціальний прогрес, екологічну стабільність; людський потенціал; політико-правове середовище.

Разом із цим, в умовах трансформації фінансової системи у зв'язку із глобалізацією, фінансіалізацією, циф-

ровізацією, Industry 4.0, актуалізується питання модернізації фінансової архітектури розвитку національної економіки в контексті систематизації та структурування фінансового простору відповідно новим цілям, потребам, вимогам. У результаті ускладнення фінансових відносин і фінансових процесів та їх постійної модернізації існує потреба розробки відповідної моделі їх організації, координації, структурування, регулювання в інтересах економічних агентів. І модель «фінансова архітектура» щодо цього є достатньо вдалою, оскільки дозволяє одержати якісно нові характеристики та елементи складної системи, описати цілісний єдиний фінансовий простір (середовище), визначити принципи створення, експлуатації, модернізації фінансової архітектури розвитку національної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Пошук шляхів удосконалення фінансових систем на різних рівнях економічної системи у зв'язку з їх ускладненням визначає актуальність питання структурування елементів фінансової системи та їх систематизації у спеціалізованій літературі. У зв'язку з цим, науковці і практики почали використовувати термін «фінансова архітектура». Різні аспекти теоретичного, методичного, практичного

обґрунтування фінансової архітектури представлені у роботах Д. Бредлоу, Р. Брейлі, Р. Джомеїна, С. Майерса, Дж. Сороса, Е. Аржаной, О. Барановського, А. Ввожова, О. Гринька, І. Євременко, М. Житаря, І. Івашковської, С. Міщенко, С. Науменкової, О. Сосновської, Т. Струк, В. Шмельова й ін., а також дослідженнях МВФ і Світового банку. Втім, не зважаючи на їх змістовність, питання щодо змісту категорії «фінансова архітектура національної економіки», зокрема в контексті інституційного розвитку, потребує подальшого дослідження.

Метою дослідження є узагальнення концептуальних основ формування і розвитку фінансової архітектури національної економіки на основі інституційної теорії.

Результати дослідження. Враховуючи існуючі в літературі підходи щодо сутності національної фінансової системи, її функцій, структури, розуміння системи як множини взаємопов'язаних компонентів, які являють собою цілісне утворення, єдність, властивості складної системи, а також підходи до дослідження фінансової архітектури А. Бута і А. Тхакора, Н. Вовченка, А. Вожжова і О. Гринька, Р. Джомеїна, І. Єфременкової, М. Житаря, С. Науменкової, Дж. Сороса й ін., визначимо наступні основні характеристики фінансової архітектури національної економіки:

- складна багаторівнева, динамічна, збалансована система взаємодії її суб'єктів, яка змінюється (трансформується) під впливом науково-технічного прогресу, конкуренції, спеціалізації, інтеграції;

- чітко вибудована конструкція сукупності елементів (сектори, інститути, організації, установи, інституції, інструменти), що створює організоване середовище і забезпечує функціональні зв'язки (відносини) між елементами на основі надійності, ефективності, гнучкості (оптимальність, стабільність, рівновага, гнучкість, мобільність, ефективність, результативність системи);

- сукупність правил, норм, стандартів, законів, домовленостей, меморандумів, тобто формальних і неформальних інституцій, що забезпечують взаємозалежність і взаємообумовленість, механізм дії суб'єктів фінансової системи (гравців) задля міцності (стійкості фінансової системи) та користі для учасників взаємодії (економічне зростання, соціальний прогрес, екологічна стабільність, інституційна ефективність);

- цільове призначення (фінансова стійкість національної економіки, сприяння сталому та інклюзивному розвитку), розв'язання чітко поставлених завдань (стимулювання ділової активності, заощаджень, інвестування, самозайнятості й ін.);

- мінімальні витрати побудови, експлуатації та трансформації фінансової системи, максимальні вигоди для суб'єктів фінансової системи (ефективність – мінімізація організаційних, транзакційних, трансформаційних витрат, інформаційної асиметрії, що максимізує фінансову вигоду, соціальний та екологічний ефект (impact); результативність – досягнення мети, виконання поставлених завдань).

Відповідно, формування і розвиток фінансової архітектури національної економіки є результатом реалізації набору проєктних рішень, який організовує в цілісну систему набір елементів, що відповідає конкретному цільовому призначенню, забезпечує ефект емерджентності, тобто формування в системах властивостей, не характерних для її складових елементів окремо. Отже, побудову і розвиток фінансової архітектури слід розглядати як систематизацію та структурування певної сукупності елементів, фіксованої у фінансовому просторі, що створює цілісне організоване середовище, для досягнення

чітко визначеної мети або розв'язання чітко поставлених завдань шляхом організації спільної діяльності елементів системи, їх ієрархічної підпорядкованості, взаємодії й регламентування відповідно до визначених принципів, методів, технологій. При цьому структура системи відображає зв'язки і відносини між елементами як результат їх руху у рамках цієї системи. Досягаючи деяких оптимальних за даних умов співвідношень (пропорцій), елементи самоорганізуються, упорядковуються у відносно стійке системне утворення – цілісність. Остання, в свою чергу, передбачає формування внутрішніх механізмів самовідтворення (самогенерації) її елементів і взаємозв'язків між ними, дозволяє системі розвиватися на власній основі, що передбачає формування базового рівня стійкості системи, при якому вона здатна зберігати цілісність.

Підходом, який дозволяє поглибити розуміння фінансової архітектури як складної системи, визначити особливості її побудови і розвитку є інституційна економічна теорія, оскільки фінансова архітектура – це по суті організаційно-інституційна структура фінансової системи.

Відомий неінституціоналіст лауреат Нобелівської премії Д. Норт визначає інституції як будь-які правила гри в суспільстві або, створенні людьми обмежувальні рамки, що організовують взаємовідносини між людьми, спрямовують людську взаємодію у певне русло і, як наслідок, структурують стимули у процесі людського обміну – політичного, соціального чи економічного. Інституції містять формальні правила, такі, як закони і конституції (закріплені законом і за їх виконанням стежить держава), і неформальні правила, такі, як звичаї та норми (відтворюються без втручання третьої сили) [1, с. 18]. Основним призначенням інституцій Д. Норт [1] вважає зменшення невизначеності завдяки структуруванню повсякденного життя (стимулів). Крім того, він чітко відділяє від інституцій організації (політичні органи й установи, економічні структури, громадські й освітні організації) і визначає їх як гравців. Тобто, якщо інституції – це правила гри, а організації – гравці, то інституції можна розглядати як механізми взаємодії (відносин), що і визначає те, яким чином функціонують організації-гравці.

Втім у вітчизняній та російській спеціалізованій літературі можна зустріти заміну поняття «інституції» «інститутами», що можна пояснити неточністю перекладу і білінгвізмом. Так назва книги Д. Норта „Institutions, institutional change and economic performance” [2] була перекладена на російську мову як «Институты, институциональные изменения и функционирование экономики» [1], хоча точніше було б використати «институции». Це ж стосується першого перекладу Т. Веблена «Теорія дозвольного класу» [3], де у підзаголовку „An Economic Study of Institution”, говорилося саме про інституції, а не про інститути, як було перекладено. Можна це пояснити й міждисциплінарністю (економіка, соціологія, право, політологія й ін.) та міксуванням концепцій різних напрямів та течій інституціоналізму. На плутанину вплинуло і те, що у вітчизняній практиці слово «інститут» тривалий час стало використовуватися у розумінні «установа», «заклад», а також «сукупність норм права» [4].

В результаті одні автори розглядають «інституції та «інститути» як тотожні поняття, а інші розділяють і використовують одночасно. Деякі «інститут» та «інституція» розглядають як частку і ціле, оскільки, на їх думку, інституції не завжди можуть бути трансформовані в інститути, але при цьому будуть існувати в суспільстві. Відповідно, інституція розглядається як пристрій, спосіб дії чи настанови, вчення, вказівка, а інститут як установа, заклад,

організація («специфічні функціональні й організаційні форми колективної діяльності, які є сталими структурними утвореннями» [5, с. 53]), через який безпосередньо інституції й реалізуються [6–7]. Інші під «інституціями» розуміють певні звички та звичаї, ментальний порядок у суспільстві, тобто неписані правила, що формуються «знизу» від мікрорівня, а поняття «інститут» розглядають як процес закріплення звичаїв і звичок на макрорівні у формі права й організації [8].

Отже, досліджуючи розвиток фінансової архітектури національної економіки в контексті інституційного підходу, на нашу думку, точніше буде використати поняття «організаційно-інституційного розвитку», який слід пов'язувати, по-перше, із розвитком фінансових організацій-гравців, які наділяються відповідними функціями, повноваженнями, та їх взаємозв'язком, що визначає конструкцію та модель національної фінансової системи відповідно А. Буту і А. Тхабору [9] (банкоорієнтована або фондоворинкова), а, по-друге, із формуванням інституційного середовища як сукупності правил, традицій, обмежень, стимулів, що формують базис (механізми) функціонування організацій-гравців з метою максимі-

зації вигід економічних агентів, і забезпечують взаємодію організацій-гравців щодо реалізації ними функцій. Основним призначенням інституцій при цьому є зниження невизначеності, транзакційних витрат, асиметрії інформації, недобросовісності поведінки (moral hazard), що сприятиме ефективному та результативному формуванню, розподілу та використанню фінансових ресурсів у відповідності з інтересами, мотивами, цілями економічних агентів.

Отже, на рис. 1 представимо інституційне середовище фінансової архітектури національної економіки, логіку формування якого можна представити наступним чином. В основі взаємодії суб'єктів господарювання індивідуальні та суспільні цінності, які визначають норми як настанови для дій, завдяки яким формуються відносини, взаємодія. Це, в свою чергу, визначає «правила гри» як сукупність настанов, які або дозволяють (стимулюють) або забороняють (обмежують) певні дії при взаємодії суб'єктів, що і визначає інструменти і формує механізми функціонування організацій-гравців у фінансовій системі.

Відповідно, інституційні зміни (розвиток) фінансової архітектури – це якісні та кількісні, структурні зміни у

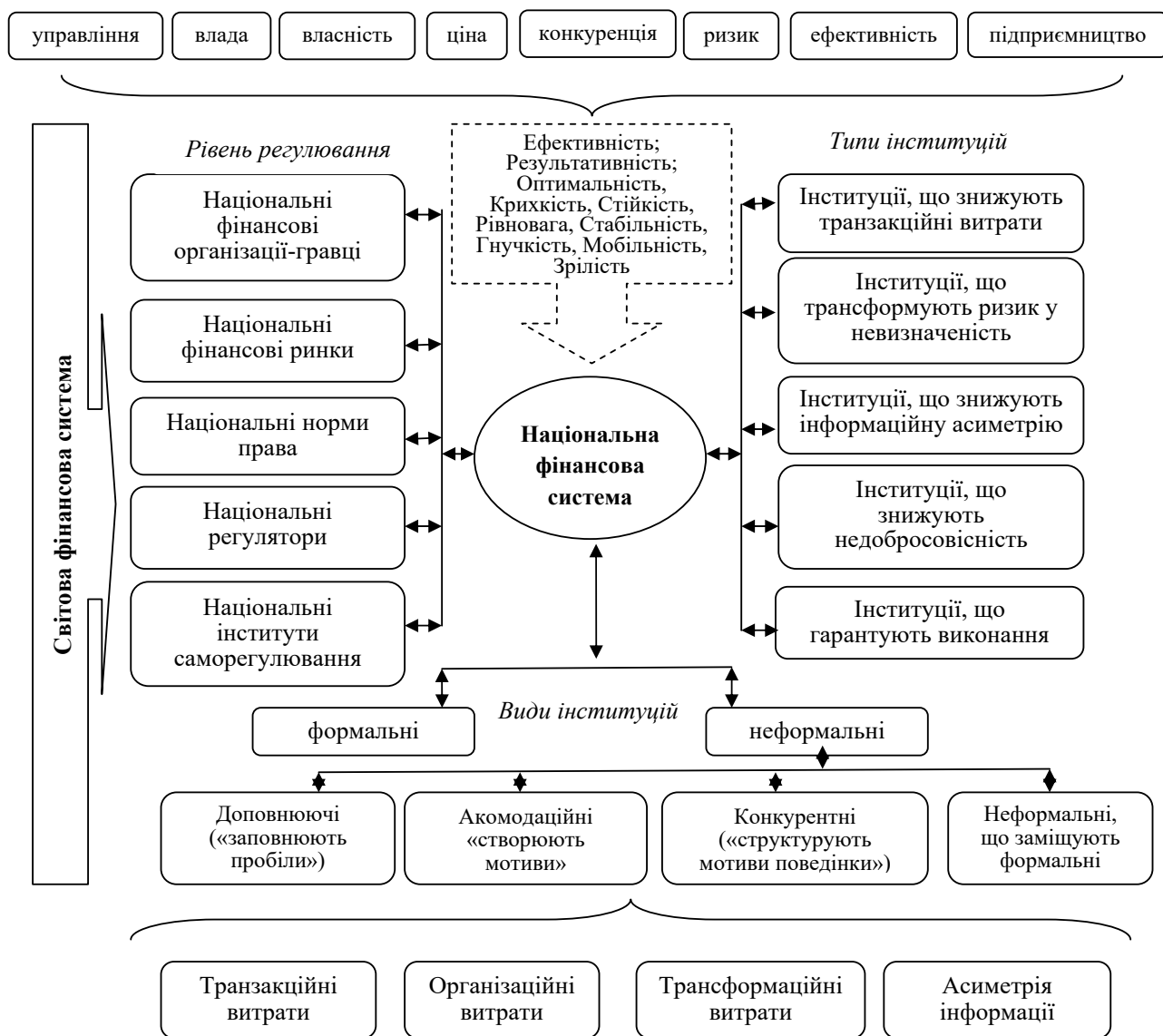


Рис. 1. Інституційне середовище фінансової архітектури національної економіки

Джерело: складено авторами

фінансовій системі у цілому та її компонентах (фінансові організації-гравці (фінансові інститути), фінансові інструменти, фінансова інфраструктура, фінансова поведінка й ін.), що і визначає здатність забезпечувати стабільний та інклюзивний розвиток національної економіки, і навпаки. Завданням інституційного розвитку фінансової архітектури при цьому є генерування інституційних інновацій, відбір ефективних інституцій та їх розповсюдження з метою зниження транзакційних витрат, асиметрії інформації тощо. Це, в свою чергу, впливає на ефективність та результативність експлуатації фінансової архітектури національної економіки і визначає напрямки її модернізації.

Фундаментальною причиною різного рівня ефективності функціонування національних економік, на думку Д. Аджемоглу, С. Джонсон, Дж. Робінсона [10], є якість функціонуючих в них інституцій. Це стосується і фінансових систем. Отже, інституційні зміни фінансової архітектури як цілісної системи повинні бути безперервними відповідно умовам зовнішнього середовища. Втім інституційні зміни можуть призводити, як до зниження транзакційних витрат, так і їх зростання. Це буде залежати від того, як і наскільки будуть змінюватися транзакційні витрати, характерні для базового рівня стійкості цілісної системи, в результаті економії від обмежень («ефект охолодження»), взаємодоповнюваності, мережових зовнішніх ефектів, а також відповідності існуючої інституційної структури «новим» вигодам і витратам. Поряд із цим, інституційні перетворення мають високу вартість, що в умовах обмеження та дефіциту фінансових ресурсів, високої мобільності фінансових потоків є головним стримуючим чинником. У зв'язку з цим, поряд із транзакційними та організаційними витратами особливого контролю потребують трансформаційні витрати, що включають витрати трансформації елементів фінансової системи в результаті інституційних змін. Особливо це актуально у контексті фінансової лібералізації і глобалізації, цифровізації та Industry 4.0, які посилюють невизначеність і нестабільність, обумовлюють необхідність забезпечення оптимальності як здатності фінансової системи розвиватися (еволюція, трансформація, модернізація) з мінімальними витратами.

Отже, зміни елементів фінансової системи (якісні або кількісні), трансформація взаємозв'язків між ними, інтенсивність перетворень можуть привести як до позитивного розвитку, розширення системи, так і до стиснення і навіть руйнування. Відповідно, роль фінансової архітектури двояка. З одного боку, вона забезпечує стабільність, стійкість, рівновагу фінансової системи у мінливому середовищі, а, з іншого, саме структура задає елементам свободу для еволюційного розвитку в межах цілісності фінансової системи. Останнє може спричинити появу нових елементів і відмирання старих, перехід функцій від одних елементів до інших, істотні передислокації в структурі цілісності. Отже, фінансова архітектура як структура складної системи в тих чи інших межах дозволяє змінювати свої властивості і параметри, пристосовуватися до стрімко мінливого зовнішнього середовища. Як результат, фінансова архітектура повинна забезпечувати єдність стійкості фінансової системи (стійкість), еластичності (гнучкість), мінливості (мобільність).

Основними механізмами інституційних змін є: 1) зміна існуючих інститутів; 2) вироблення, закріплення і поширення нових інститутів; 3) трансформація правил (перетворення неформальних інститутів в формальні і навпаки); 4) імпорт інститутів. Отже, інституційні зміни можуть відбуватися або еволюційним шляхом, тобто

поступовими змінами формальних і неформальних правил, та революційним (імпорт та франчайзинг інституцій). Також формування і заміна інституцій можуть відбуватися або сценарієм конвергенції, або дивергенції, локально і повсюдно, неперервно або дискретно.

Інституційні зміни супроводжуються інституційним регулюванням фінансової системи, що являє собою сукупність прийомів, методів, процедур впливу інституцій (норми, правила, обмеження й т.п.) на явища і процеси, що протікають в рамках фінансової системи. У результаті інституційного регулювання формується система правил та інституційних обмежень, яка прямо або опосередковано впливає на соціально-економічні та фінансові процеси. Особливостями інституційного регулювання є встановлення інституцій, що обмежують свободу вибору суб'єктів при прийнятті рішень, але не передбачають сувору послідовність дій, які необхідно реалізувати для вирішення певних завдань. Важливо відзначити, що інституційне регулювання постійно трансформується під впливом зовнішніх (лібералізація, глобалізація, поява нових міжнародних фінансових центрів, цикли, НТП, кризи й ін.) і внутрішніх (лібералізація внутрішніх ринків, вектори зовнішньоекономічної політики, фаза економічного циклу, рівень технологічного та технічного розвитку, структура національної економіки та її відкритість, якість політичних та суспільних інституцій й ін.) факторів. Відповідно, роль держави, як основного суб'єкта інституційного регулювання, змінюється – вона не зменшується, а трансформуються. Так, в період кризи та після неї спостерігається деглобалізація, глокалізація в результаті посилення антикризових заходів щодо забезпечення безпеки національної економіки та стабільності фінансової системи, підтримки національних суб'єктів економіки в період рецесії, а в період стрімкого зростання посилюється невизначеність, що потребує від держави відповідних заходів щодо її зниження задля недопущення криз, дисбалансів, зниження прибутковості та темпів приросту ВВП, перетікання капіталу із реального сектору у фінансовий.

Таким чином, розвиток фінансової архітектури національної економіки визначається, по-перше, тим, наскільки вона відповідає поставленим цілям і завданням; по-друге, тим, наскільки ефективно відбувається нівелювання конфліктів і протиріч у фінансовій системі; по-третє, обмеженнями в діях окремих індивідів, суб'єктів системи, організацій-гравців. При цьому зміна інституцій в системі, взаємозв'язків між ними означає трансформацію впорядкованості в цій системі. І базовим каркасом такої інституційної системи виступає інституційна матриця, що включає в різній мірі інституції ринкової і неринкової підсистем.

Отже, можна розглянути концепцію фінансової архітектури як інституційної матриці, що містить базові інституції (управління, влада, конкуренція, ціна і ціноутворення, власність й ін. (рис. 1)) як глибинні, історично стійкі основи, практики, що забезпечують відтворення фінансової структури національної економіки. Базові інститути являють собою історичні інваріанти, що дозволяють системі виживати, розвиватися, зберігати самодостатність і цілісність в ході еволюції незалежно від волі і бажання конкретних суб'єктів. При цьому інституції оформляються і закріплюються, як в офіційному порядку (конституція, нормативно-правове забезпечення, методичні рекомендації), так і неформально – норми поведінки, звичаї, традиції, історично стійкі системи цінностей і т.п.

Д. Норт [1] трактує інституційну матрицю як комплекс взаємозалежних правил і неформальних обмежень,

сукупність яких визначає економічну діяльність, а також специфіку економічних і політичних інституцій кожного конкретного суспільства і визначає траєкторії подальшого їх розвитку. Отже, кожне суспільство має властиву лише йому історично сформовану інституціональну матрицю як взаємопов'язану систему підсистем: економіка (виробничий базис відтворення суспільства), політика (державний устрій, форми правління, фундаментальна система прийняття та виконання рішень в суспільстві), ідеологія (базові суспільні цінності, що виражається пануючою ідеєю). Відповідно, процес інституційних перетворень фінансової системи визначається, перш за все, інституційною матрицею держави, а також конфігурацією економічних суб'єктів та обраними стратегіями. Як правило, економічні суб'єкти рентоорієнтовані і вибір стратегії залежить від тих інституцій і практик, які вони застосовують в боротьбі за ресурси.

Важливою характеристикою інституційного розвитку є інституційна рівновага як стабільність та відсутність протиріччя інституцій, стабільність економічних інтересів гравців, контрастних відносин і рівня транзакційних витрат [11; 12]. Найбільш значущими факторами інституційної рівноваги є такі: ресурсно-технологічні можливості суспільства; історичні; демографічні; макро-економічні; соціальні; релігійні; ідеологічні; випадкові; зовнішні чинники. Серед основних інструментів забезпечення стабільності інституційної рівноваги слід відзначити координацію, компенсацію, механізм виплат, контроль угоди, довіру, освіченість, навчання, й ін., що вписується у концепцію перемовин, тобто формального та неформального контракту на основі правил і механізмів примусу їх виконання, оскільки, на думку Т. Стгерсона, наявність ефективної політичної системи і структури інституцій (ефективних стимулів) автоматично приводить до економічного зростання [13, с. 5].

Отже, визначимо інституційну рівновагу фінансової системи або рівновагу фінансової архітектури національної економіки як такий її стан, при якому залишаються відносно незмінними системоутворюючі інституції, а динаміка інших інституційних елементів сприяє стабільності та ефективності фінансової системи, що забезпечується, по-перше, стабільність системоутворюючих інститутів знижує невизначеність та забезпечує економію транзакційних, організаційних, трансформаційних витрат, а, по-друге, динамізм «м'яких» елементів інституційної структури фінансової системи сприяє її адаптивності і, отже, ефективності в умовах динамічного зовнішнього середовища. Саме інституційна рівновага фінансової системи створює умови для зростання національної економіки, соціального прогресу, екологічної стабільності та інституційної ефективності.

Формування і експлуатація фінансової архітектури, яка б забезпечувала властивості якісної фінансової системи (оптимальність, ефективність й ін. – див. рис. 1),

як правило, пов'язано із рівнем і структурою розвитку національної економіки, історичними, культурними, соціальними й іншими особливостями. Саме ці особливості визначають специфіку формування економічних і фінансових інтересів суб'єктів господарювання та обумовлюють ідентифікацію моделей прийняття рішень і поведінки на фінансових ринках. Саме це й визначає якісну фінансову архітектуру національної економіки як сукупність інституцій (правил гри) та фінансових організацій-гравців, що забезпечує найкращу динаміку розвитку національної фінансової системи, взаємодію між її елементами, здатність якісно виконувати властиві їй функції щодо сталого та інклюзивного економічного розвитку. При цьому слід урахувати, що різні фінансові інститути забезпечують різні фінансові послуги, економіка на різних етапах розвитку потребує різні комбінації фінансових послуг, а, отже, й фінансових інститутів, а наявність фінансового розриву, тобто різниці між фактичною і оптимальною фінансовою структурою, негативно впливає на розвиток економіки шляхом неефективності функціонування фінансового сектору [14].

Висновки. Отже, фінансову архітектуру національної економіки з інституційної точки зору можна визначити як певний упорядкований набір інституцій (правил гри) та інститутів (організацій-гравців), які створюють матриці фінансової поведінки, що визначають стимули та обмеження для економічних агентів, які формуються в рамках системи координації відносин, диктують види знань та навичок, компетентностей з приводу формування, розподілу, використання фінансових ресурсів. При цьому матриця фінансової поведінки – це модель, що дозволяє розглядати багатоваріантність розвитку системи, отримати достатню аналітичну інформацію у коротко- та довгостроковому періоді щодо досягнення тактичних і стратегічних цілей і, як результат, своєчасно вносити корективи у фінансові процеси, здійснювати комплексне управління складною системою. Відповідно, інституційні зміни фінансової архітектури характеризуються як складний безперервний процес кількісних та якісних змін і перетворень у правилах, стимулах, неформальних обмеженнях, способах примусу до їх виконання щодо головної мети експлуатації фінансової архітектури національної економіки – задоволення потреб, вимог, інтересів суб'єктів господарювання на основі зниження організаційних, транзакційних, трансформаційних витрат, невизначеності, інформаційної асиметрії, moral hazard тощо. В основі інституційних змін генерування інституційних інновацій, відбір ефективних інституцій та їх розповсюдження. При цьому важливим є забезпечення інституційної рівноваги фінансової архітектури національної економіки як такого стану, при якому залишаються відносно незмінними системоутворюючі інституції, а динаміка інших інституційних елементів сприяє стабільності та ефективності фінансової системи.

Список використаних джерел:

1. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. / Пер. с англ. А.Н. Нестеренко; предисл. и науч. ред. Б.З. Мильнера. Москва : Фонд экономической книги «Начала», 1997. 180 с.
2. North D. Institutions, institutional change and economic performance. New York: Cambridge University Press; 1990. 152 p.
3. Веблен Т. Теория праздного класса. Москва : Прогресс, 1984. 367 с
4. Словник української мови : у 20 т. / НАН України, Укр. мов.-інформ. фонд. [уклад.: І.В. Шевченко та ін. ; наук. ред.: О.О. Тараненко, С.Я. Єрмоленко]. Т. 6. Київ : Укр. мов.-інформ. фонд, 2015. 991 с.
5. Зотов В.В., Пресняков В.Ф., Розенталь В.О. Институциональные проблемы реализации системных функций экономики. *Экономическая наука современной России*. 2001. № 3. С. 53.
6. Іншаков О.В., Фролов Д.П. Інституція – ключ до розуміння економічних інститутів. *Економічна теорія*. 2011. № 1. С. 52–62.
7. Лозинська Т.М. До проблеми вживання термінів «інститут» і «інституція» в контексті інституціонального аналізу. *Бізнес Інформ*. 2014. № 7. С. 8–13.

8. Чухно А.А., Юхименко П.І., Леоненко П.М. Институционально-информационная экономика : підручник. Київ : Знання, 2010. 687 с.
9. Boot A., Thakor A. Financial System Architecture. *Review of Financial Studies*. 1997. Vol. 10. P. 693–733.
10. Acemoglu Daron, James A. Robinson. Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty. New York : Crown, 2012. 529 p.
11. Лебедев Д. С. Транзакционно-сетевой подход к оценке институциональных изменений. *Проблемы современной экономики*. 2011. № 4 (40). С. 58–63.
12. Конратьева Т. Институциональное равновесие как фактор экономического развития. *Азимут научных исследований: экономика и управление*. 2014. №1. С. 59–62.
13. Эггертссон Т. Знания и теория институциональных изменений. *Вопросы экономики*. 2011. № 7. С. 4–16.
14. Demirguc-Kunt A., Feyen E., Levine R. Optimal Financial Structures and Development: The evolving importance of banks and markets. World Bank, Washington, DC. 2011. 37 p.

References:

1. North D. (1997) *Instituty, institutsionalnyye izmeneniya i funktsionirovaniye ekonomiki* [Institutions, institutional change and economic performance]. Moscow: Econimical book fund «Beginnings». (in Russian)
2. North D. (1990) *Institutions, institutional change and economic performance*. New York: Cambridge University Press.
3. Veblen T. (1984) *Teoriya prazdnogo klacca* [Theory of the Leisure Class]. Moscow: Progress. (in Russian)
4. National Academy of Sciences of Ukraine (2015). *Slovnnyk ukrayins'koyi movy* [Dictionnaire of Ukrainian language] : at 20 t. [style: I.V. Shevchenko and etc.; sciences. ed. : O.O. Taranenko, S.Ya. Ormolenko]. Kiev: Ukr. mov.-inform. Fund. (in Ukrainian)
5. Zotov V.V., Presnyakov V.F., Rosenthal V.O. (2016) *Institutsionalnyye problemy realizatsii sistemnykh funktsiy ekonomiki* [Institutional problems of the functioning and transformation of the Russian economy]. *Ekonomicheskaya nauka sovremennoy Rossii – Economic science of modern Russia*, no. 35, pp. 34–39. (in Russian)
6. Inshakov O.V., Frolov D.P. (2011) *Institutsiya – klyuch do rozuminnyya ekonomichnykh instytutiv* [Institution is the key to understanding economic institutions]. *Economic theory – Economic theory*, no. 1, pp. 52–62. (in Ukrainian)
7. Lozynska T.M. (2014) *Do problemy vzhivannya terminiv “instytut” i “institutsiya” v konteksti instyutsionalnoho analizu* [On a problem of using the terms “institute” and “institution” in the context of institutional analysis]. *Biznes Inform – Business Inform*, no. 7, pp. 8–13. (in Ukrainian)
8. Chukhno A.A., Leonenko P.M., Yukhimenko P.I. (2010). *Institutsional'no-informatsiyana ekonomika* [Institutional Informational Economy]. Kyiv: Knowledge, 2010. (in Ukrainian)
9. Boot A., Thakor A. (1997). *Financial System Architecture*. *Review of Financial Studies*, vol. 10, pp. 693–733.
10. Acemoglu Daron, James A Robinson (2012) *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty*. New York: Crown.
11. Lebedev D.S. (2011) *Transaktsionno-setevoy podkhod k otsenke institutsionalnykh izmeneniy* [Transaction-network approach to the assessment of institutional changes]. *Problemy sovremennoi ekonomiki – Problems of modern economy*, no. 4 (40), pp. 58–63. (in Russian)
12. Konratieva T. (2014) *Institutsionalnoye ravnovesiye kak faktor ekonomicheskogo razvitiya* [Institutional equilibrium as a factor in economic development]. *Azimut nauchnykh issledovaniy: ekonomika i upravleniye – Research Azimuth: Economics and Management*, no. 1, pp. 59–62. (in Russian)
13. Eggertsson T. (2011) *Znaniya i teoriya institutsionalnykh izmeneniy* [Knowledge and theory of institutional changes]. *Voprosy Ekonomiki – Issues of Economics*, no. 7, pp. 4–16. (in Russian)
14. Demirguc-Kunt A., Feyen E., Levine R. (2011) *Optimal Financial Structures and Development: The evolving importance of banks and markets*. World Bank, Washington, DC.

ФИНАНСОВАЯ АРХИТЕКТУРА НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ: ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ ПОДХОД

Аннотация. В статье предложен институциональный подход к анализу развития финансовой архитектуры национальной экономики. В связи с глобализацией, финансиализацией, цифровизацией, Industry 4.0 появляются новые цели, потребности, требования, что обуславливает необходимость модернизации финансового обеспечения развития национальной экономики в контексте систематизации и структурирования финансового пространства. Установлено, что развитие финансовой архитектуры национальной экономики связано, во-первых, с развитием финансовых организаций-игроков, которые наделяются соответствующими функциями, полномочиями и их взаимосвязью, а во-вторых, с формированием институциональной среды как совокупности правил, традиций, ограничений, стимулов, формирующих базис (механизмы) функционирования организаций-игроков с целью максимизации выгод экономических агентов. Институциональное развитие финансовой архитектуры – это качественные и количественные, структурные изменения в финансовой системе в целом и ее компонентах, связанные с генерированием институциональных инноваций, отбором эффективных институтов и их распространением с целью снижения неопределенности, транзакционных издержек, асимметрии информации, недобросовестного поведения (moral hazard). Обоснованно равновесие финансовой архитектуры национальной экономики как состояние, при котором остаются относительно неизменными системообразующие институты, а динамика других институциональных элементов способствует созданию качественной финансовой системы.

Ключевые слова: финансовое пространство, финансовая архитектура, институциональная среда, институциональное развитие, институциональное равновесие.

FINANCIAL ARCHITECTURE OF NATIONAL ECONOMY: INSTITUTIONAL APPROACH

Summary. The article proposes an institutional approach to the analysis of the development of the national economy financial architecture. New goals, needs, requirements of economic and financial behaviour are formed in the context of globalization, financialization, digitalization, Industry 4.0. In this regard, the research on modernization of the financial architecture of the national economy in the context of systematization and structuring of the changing financial space is relevant. It has been found that the development of the financial architecture of the national economy is associated, firstly, with the development of financial player organizations, which are endowed with appropriate functions, powers, and their relationship, which determines

the design and model of the national financial system; and secondly, with the formation of the institutional environment as a set of rules, traditions, restrictions, incentives that create the basis (mechanisms) of the functioning of player organizations in order to maximize the benefits of economic agents, and ensure the interaction of player organizations to implement their functions. It is determined that the institutional development of financial architecture is a qualitative and quantitative, structural changes in the financial system as a whole and its components associated with the generation of institutional innovations, selection of effective institutions and their dissemination to reduce uncertainty, transaction costs, information asymmetry, moral hazard. The balance of financial architecture is justified as a state in which the strategic institutions remain relatively unchanged, and the dynamics of other institutional elements contributes to the creation of a quality financial system. This is ensured by the following points. Firstly, the stability of strategic institutions reduces uncertainty and saves transactional, organizational, transformation costs, and secondly, the dynamism of the "soft" elements of the institutional structure of the financial system contributes to its adaptability and, consequently, efficiency and optimality in a dynamic external environment. It is the institutional balance of the financial architecture that creates the conditions for the growth of the national economy, social progress, environmental stability, and institutional efficiency.

Key words: financial space, financial architecture, institutional environment, institutional development, institutional equilibrium.