

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.

Ефективна економіка. 2023. № 11.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.11.6>

УДК 330.3:336.013

О. О. Кравченко,

*д. е. н., професор, професор кафедри фінансів, обліку та оподаткування,
Державний університет інфраструктури та технологій, м. Київ*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2258-2828>

МІЖНАРОДНА ФІНАНСОВА АРХІТЕКТУРА: СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ І НАПРЯМИ РЕФОРМУВАННЯ

О. Kravchenko,

*Doctor of Economic Sciences, Professor, Chief Researcher of the Department of
Economic Theory, State Organization Institute of the Economy and Forecasting of
the National Academy of Sciences of Ukraine, Kyiv*

INTERNATIONAL FINANCIAL ARCHITECTURE: MODERN PROBLEMS AND DIRECTIONS OF REFORM

Стаття присвячена дослідженню проблем сучасної міжнародної фінансової архітектури та визначенню і оцінці основних напрямів реформування. Показано, що міжнародна фінансова архітектура здійснює суттєвий вплив на інституціональне середовище та має значний вплив на досягнення цілей сталого розвитку, визначених Організацією Об'єднаних Націй. Визначено, що розвиток міжнародних фінансової системи супроводжується двома різноспрямованими тенденціями, а саме доцентровими і відцентровими тенденціями, що не сприяє ефективності і стійкості міжнародної фінансової архітектури. Обґрунтовано, що основні зусилля при реформуванні міжнародної фінансової архітектури мають спрямовуватися на боротьбу з борговими кризами в країнах, що розвиваються, створення багатосторонніх банків розвитку для підтримки їхньої довгострокової боргової стійкості, зміни

бізнес-моделей багатосторонніх фінансових установ і створення механізмів фінансування розвитку приватного сектора за рахунок коштів багатосторонніх банків розвитку.

The article is devoted to the study of the problems of the modern international financial architecture and identification and evaluation of the main directions of reform. The shortcomings of the international financial architecture are becoming more and more apparent against the background of the realities and needs of the modern world, making it unsuitable in the current conditions. It is shown that the international financial architecture exerts a significant influence on the institutional environment and has a significant impact on achieving the goals of sustainable development defined by the United Nations. It was determined that the development of the international financial system is accompanied by two divergent trends, namely centripetal and centrifugal trends, which does not contribute to the efficiency and stability of the international financial architecture. Also, the development of the international financial system is characterized by increased globalization. Therefore, the existing international financial architecture creates obstacles for developing countries in obtaining affordable preferential external financing, in attracting domestic financial resources for structural shifts in the economy. It is shown that the main disadvantages of the modern international financial architecture are the higher cost of borrowing for developing countries compared to developed ones, significant deficit of investment in global public goods and unstable financial markets and capital flows, global financial crises and debt problems. It is substantiated that the main efforts in reforming the international financial architecture should be directed at combating debt crises in developing countries, creating multilateral development banks to support their long-term debt sustainability, changing the business models of multilateral financial institutions to improve the effectiveness of current financing tools in the context of attracting resources for financing development, guaranteeing risks, expanding the use of synthetic securitization for the use of their balance sheets, and creating financing mechanisms for the development of the private sector at the expense of funds of multilateral development banks.

Ключові слова: *фінансова архітектура, фінансова система, сталий розвиток, інституціональне середовище, реформування.*

Keywords: *financial architecture, financial system, sustainable development, institutional environment, reform.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Глобалізація впливає на якісні та кількісні зміни в інституційному середовищі світової економіки, перетворюючи взаємозв'язки та взаємозалежності між складовими світової фінансової системи. Міжнародна фінансова архітектура була створена в 1945 р. після Другої світової війни і зараз вона проходить своєрідний стрес-тест і, як зазначають науковці і фахівці у сфері фінансів, не витримує зростаючого навантаження [1–3 та ін.]. Однією з причин цього є те, що сучасна фінансова архітектура була створена промислово розвиненими країнами післявоєнного періоду і була орієнтована на задоволення їхніх потреб розвитку. Вона не була ідеальною і структурні недоліки вже були на момент її створення. Ці недоліки все більше проявляють на тлі реалій і потреб сучасного світу, роблячи міжнародну фінансову архітектуру абсолютно непридатною в нинішніх умовах, які характеризуються зростанням системних ризиків, крайньою нерівністю, різкими демографічними, технологічними, економічними та геополітичними змінами та ін. Про необхідність оновлення фінансової архітектури почали говорити вже давно. Наприкінці 1990-х років була широка дискусія про причини кризи на ринках, що розвиваються, і роль Міжнародного валютного фонду в розвитку цієї кризи. Ці дискусії посилилися і набули особливої гостроти після всесвітньої фінансової кризи 2008-2009 рр. Експерти Міжнародного валютного фонду зазначали, що «фінансові кризи останніх років висунули на перший план негативні наслідки глобалізаційних процесів. Міжнародна спільнота була вимушена мобілізувати зусилля саме у напрямку посилення «архітектури міжнародної фінансової системи...» [4]. І хоча вже вироблено велику кількість ініціатив та пропозицій щодо здійснення заходів по запобіганню кризовим явищам та управлінню кризовими процесами шляхом організації управління та контролю міжнародних фінансових потоків, проблема реформування міжнародної фінансової архітектури залишається надзвичайно актуальною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми створення, функціонування та реформування фінансової архітектури на макро- та

мікрорівнях знаходяться в центрі уваги провідних науковців і фахівців в сфері фінансів.

У роботі «Нова глобальна фінансова архітектура» Сорос Дж. зазначав, що, говорячи про міжнародну фінансову архітектуру, розглядаються, перш за все, міжнародні фінансові інституції, зокрема Міжнародний валютний фонд [2]. І це зауваження є слушним, оскільки термін «фінансова архітектура» найчастіше зустрічається в документах і рекомендаціях саме МВФ. Тадессе С. досліджував зв'язок між архітектурою фінансової системи та економічною діяльністю в реальному секторі і показав, що в країнах з розвиненими фінансовими секторами ринкові системи перевершують банківські системи, а в країнах з нерозвиненими фінансовими секторами кращими є банківські системи [5]. У своїй монографії Житар М.О. сформував концептуальні положення формування сучасної фінансової архітектури в межах різних економічних парадигм, а саме меркантилістської, фізіократичної, класичної, неокласичної, марксистської, кейнсіанської та інституційної теорій і запропонував підхід до оцінки фінансової архітектури [6]. Савченко М.В. та Братчук У.П. здійснили узагальнення проблем функціонування та трансформації світової фінансової архітектури в рамках інституційної парадигми і показали, що інституційні трансформації фінансової архітектури пов'язані зі зміною існуючих норм, правил, обмежень і механізмів їхньої реалізації, а також зміною самих інституцій [7].

Після світової фінансової кризи 2008-2009 рр. з'явилося багато публікацій, присвячених критичній оцінці існуючої фінансової архітектури і її впливу на виникнення кризи. Так, Кротті Дж. зазначав, що саме структурні недоліки фінансової системи спричинили поточну кризу, яку він називає «найгіршою фінансовою кризою з часів Великої депресії...» [8]. Також з'явилися публікації, присвячені дослідженню інституцій альтернативних глобальній фінансовій архітектурі. Аналіз, проведений Крінгом В.Н. та Галлахером К.П. показав, що нові форми фінансування приносять реальні переваги фінансовій архітектурі [9]. Нові інституції не лише створять нові додаткові джерела фінансування для ринків, що розвиваються, і країн, що

розвиваються, а також можуть посилити їхній голос у міжнародній фінансовій архітектурі. У той же час зміна ландшафту фінансової архітектури може створити нерівність і розбіжності між новими та існуючими інституціями, які буде важко подолати шляхом координації фрагментованих і різноманітних систем.

З кінця XX ст. термін «фінансова архітектура» стали застосовувати і для корпорацій. Прийнято вважати, що концепція фінансової архітектури для корпорацій була запропонована С. Майерсом у 1999 р. [10]. Сосновська О. та Житар М. розглядали фінансову архітектуру в контексті забезпечення фінансової безпеки підприємств та її визначальний вплив на забезпечення його сталого функціонування в умовах нестабільного розвитку економічних процесів [11]. Віднана І. та інші провели аналіз впливу фінансової архітектури за трьома вимірами (структура власності, структура капіталу та корпоративне управління) і нематеріальних активів на фінансову ефективність і корпоративну вартість на ринку капіталу [12].

Також слід відзначити праці Стігліца Дж., Фішера Ст., Маршалла Дж., Білоруса, Гейця В. Признаючи вагомість наукового доробку слід зазначити, що питання напрямів реформування міжнародної фінансової архітектури залишається невирішеними, що обумовлює необхідність подальших досліджень.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є аналіз проблем сучасної міжнародної фінансової архітектури, а також визначення та оцінка напрямів реформування.

Виклад основного матеріалу дослідження. За визначенням Організації Об'єднаних Націй міжнародна фінансова архітектура є одним з механізмів управління, які захищають стабільність і функціонування глобальної валютної та фінансової систем [1]. Джермейн Р.Д. запропонував розглядати світову фінансову систему як «сукупність усіх правил і процедур, через які фінансові транзакції з'єднують одну економіку з іншою. Більш корисно визначити міжнародну фінансову архітектуру як механізми та структури, за допомогою яких ці правила та процедури встановлюються: це комплекс інституційних

організацій, які визначають, хто приймає (правила), які, коли і як. Цей погляд на архітектуру наголошує на її політичну природу...» [13]. З таких позицій експерти Організації Об'єднаних Націй провели оцінку впливу міжнародної фінансової архітектури на сталий розвиток розвинених країн і країн, що розвиваються. Основні результати оцінки впливу за цілями сталого розвитку наведено в табл. 1.

Таблиця 1. Вплив міжнародної фінансової архітектури на досягнення цілей сталого розвитку

Мета сталого розвитку	Вплив міжнародної фінансової архітектури
Ліквідація злиднів	Стабільна економічна система є основою зростання національних економік і їхнього сталого розвитку. Кризові явища у світовій і національних економіках призводять до зменшення фінансування соціальних програм, провокуючи поглиблення проблем бідності, голоду, погіршення сфери охорони здоров'я та освіти, соціального захисту та інших соціальних послуг. І, навпаки, стає економічне зростання є однією з передумов збільшення витрат на фінансування суспільних благ і послуг. Крім того, ефективне міжнародне співробітництво у податковій сфері сприяє запобіганню ухилення від податків, тим самим збільшуючи базу формування доходів державного бюджету.
Ліквідація голоду	
Гарне здоров'я та благополуччя	
Якісна освіта	
Достойна робота та економічне зростання	Країни, що розвиваються, мають великі потреби в інвестиціях для створення виробничої та соціальної інфраструктури. Необхідні ресурси для довгострокового фінансування має забезпечувати міжнародна фінансова архітектура. Збільшення інвестицій у розвиток виробничої сфери сприятиме зростанню та стійкій індустріалізації і, як наслідок, підвищенню зайнятості населення, забезпеченню достойною оплатою праці.
Індустріалізація, інновації та інфраструктура	
Зменшення нерівності	Міжнародна фінансова архітектура має встановлювати стандарти регулювання і моніторингу фінансових ринків та установ, однакові для всіх країн
Стійкі міста та населенні пункти	Збільшення фінансування забезпечення стійкості дозволить знизити втрати від природних і техногенних катастроф. Такі інвестиції можна стимулювати за допомогою системи державних банків розвитку.

Мета сталого розвитку	Вплив міжнародної фінансової архітектури
Відповідальне споживання та виробництво	Стандарти і показники, пов'язані з кліматом та навколишнього середовища, повинні враховуватися в сферах бізнесу, фінансів, інвестицій та фінансового регулювання, включаючи стандарти, встановлені на міжнародному рівні. Необхідність встановлення системної узгодженості між екологічними стандартами та економічним управлінням.
Боротьба зі зміною клімату	
Збереження екосистеми	
Мир, правосуддя та ефективні інститути	Фінансова чесність є основною вимогою для стійкої міжнародної фінансової системи. Зміцнення міжнародних стандартів фінансової бездоганності та їхнє впровадження дозволить знизити рівень корупції, підвищити довіру та зміцнити суспільний договір.
Партнерство в інтересах сталого розвитку	Фінансові питання займають центральне місце в партнерстві в інтересах сталого розвитку за рахунок мобілізації внутрішніх доходів і залучення коштів міжнародних фінансових установ.

Джерело: складено автором на основі [1].

Зараз розвиток міжнародних фінансової системи характеризується підвищенням глобалізації (рис. 1) і супроводжується двома різноспрямованими тенденціями, а саме: (1) доцентрові тенденції у світових фінансах (інтеграція ринків, консолідація фінансових та інфраструктурних інститутів, надконцентрація капіталу, фінансових активів та потоків в обмеженій кількості країн, збереження ролі англо-саксонської моделі) та (2) відцентровими тенденціями (зростання ролі Азії та Латинської Америки як регіональних фінансових центрів, посилення альтернативних моделей фінансування економіки (ісламські фінанси, «bank-based» тощо).

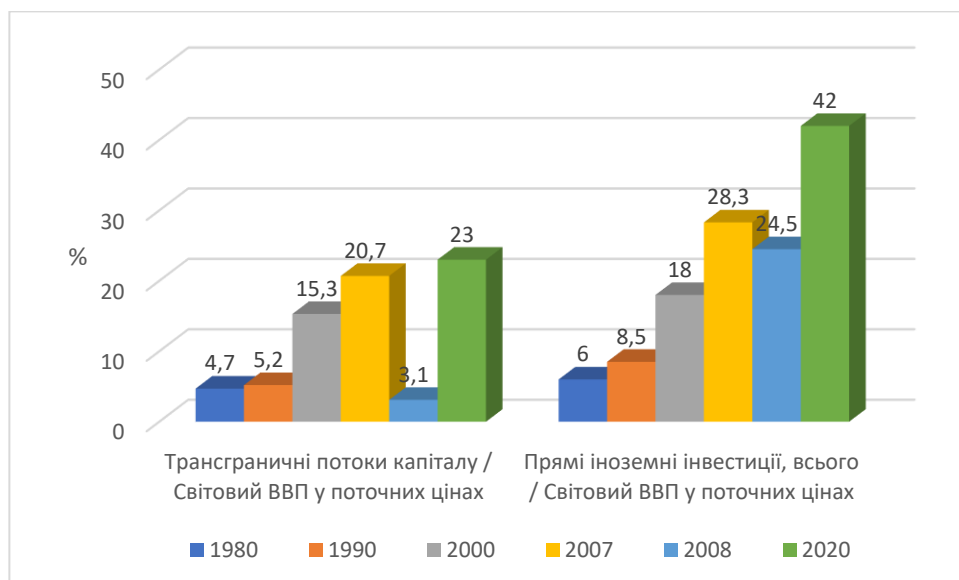


Рис. 1. Динаміка підсилення глобалізації у фінансовій сфері

Джерело: розраховано і побудовано автором на основі [14]

Формування різноспрямованих тенденцій не сприяє ефективності і стійкості міжнародної фінансової архітектури. Так, експерти з міжнародних фінансів зазначають, що існуюча міжнародна фінансова архітектура створює перепони для країн, що розвиваються, у отриманні доступного пільгового зовнішнього фінансування, у залученні внутрішніх фінансових ресурсів для структурних зрушень економіки. Стігліц Дж. писав, що «існуюча система регулювання та контролю світових фінансів посилює існуючі економічні кризи і викликає нові. Така система дестабілізувала курси обміну валют, вивела з рівноваги систему платежів, прирекла цілі країни на борги і рецесії, зруйнувала громадський сектор і позбавила десятки мільйонів людей доходів і робочих місць...» [3]. Провідні фінансові інституції (Міжнародний валютний фонд і Світовий банк), а також ООН в особі ЮНКТАД (UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development) попереджають про зростання боргового тягара, який відображає комплекс системних проблем, пов'язаних з гіперглобалізацією [15]. І, як наслідок, серед недоліків сучасної міжнародної фінансової архітектури, що «глибоко вкоренилися в ній», виділяють такі: (1) більш висока вартість запозичень для країн, що розвиваються, порівняно з розвиненими, що призводить до спрямування значних коштів для обслуговування боргу; (2) суттєвий дефіцит інвестицій у глобальні суспільні блага; (3) нестабільні фінансові ринки і потоки капіталу, глобальні фінансові кризи та боргові проблеми.

Тоді з урахуванням викладеного вище і напрямів реформування, запропонованих в [1, 15] можна визначити пріоритетні напрями реформування міжнародної фінансової архітектури:

1) боротьба з кризами, пов'язаними із зростанням боргів, особливо в країнах, що розвиваються. Міжнародна фінансова архітектура має оперативно і ефективно реагувати на зростання боргових проблем у зв'язку з фінансовими труднощами, спричиненими непередбачуваними ситуаціями (пандемія Covid-19, зміна клімату, військові конфлікти тощо) шляхом розробки і впровадження прозорих і низько витратних механізмів реструктуризації боргів;

2) створення багатосторонніх банків розвитку для підтримки довгострокової боргової стійкості країн, що розвиваються. Це дозволить полегшити мобілізацію їхніх внутрішніх ресурсів і залучати кошти інституцій-донорів;

3) зміна бізнес-моделей багатосторонніх фінансових установ для підвищення ефективності поточних інструментів фінансування в контексті залучення ресурсів для фінансування розвитку, гарантування ризиків, розширення використання синтетичної сек'юрітизації для використання своїх балансів;

4) створення механізмів фінансування розвитку приватного сектора за рахунок коштів багатосторонніх банків розвитку.

Висновки і перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Сучасна міжнародна фінансова архітектура в даний момент часу виявилась неспроможною підтримувати збалансоване фінансування довгострокового розвитку. Крім того, вона сама є чинником нестабільності, провокуючі всесвітні фінансові кризи. Основні зусилля при реформуванні міжнародної фінансової архітектури мають спрямовуватися на боротьбу з борговими кризами в країнах, що розвиваються, створення багатосторонніх банків розвитку для підтримки їхньої довгострокової боргової стійкості, зміни бізнес-моделей багатосторонніх фінансових установ і створення механізмів фінансування розвитку приватного сектора за рахунок коштів багатосторонніх банків розвитку. Реформування міжнародної фінансової архітектури є складним процесом, який матиме не тільки суто економічний ефект, а і соціальний, тому подальші дослідження мають спрямовуватися на оцінку можливих ефектів і вироблення комплексних заходів щодо нівелювання негативних результатів.

Література

1. United Nations. Reforms to the International Financial Architecture. URL: <https://sdgs.un.org/sites/default/files/2023-08/our-common-agenda-policy-brief-international-finance-architecture-en.pdf> (дата звернення: 11.11.2023).

2. Soros G. Open society. Reforming global capitalism, New York: Public Affairs, 2000.
3. Stiglitz J. A new economic paradigm: an FT letter in financial times. URL: <http://ineteconomics.org/stiglitz-new-paradigm>. (дата звернення: 08.11.2023).
4. International Monetary Fund. Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System. URL: <http://www.internationalmonetaryfund.com> (дата звернення: 23.10.2023).
5. Tadesse S. Financial architecture and economic performance: international evidence. *Journal of Financial Intermediation*. 2002. Vol. 11. Issue 4. Pp. 429–454.
6. Житар М.О. Фінансова архітектура економіки України в умовах глобальних трансформацій: монографія. Чернігів: ЧНТУ, 2020. 352 с.
7. Савченко М.В., Братчук У.П. Концептуальні засади інституційного розвитку світової фінансової архітектури. *Галицький економічний вісник*. 2022. Том 75. № 2. С. 112–121.
8. Crotty J. Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the new financial architecture. *Cambridge Journal of Economics*. 2009. Vol. 33, issue 4. Pp. 563–580.
9. Kring W.N., Gallagher K.P. Strengthening the foundations? Alternative institutions for finance and development. *Development and Change*. 2019. 50. Pp. 3–23.
10. Myers S.C. Financial architecture. *European Financial Management*. 1999. Vol. 5. Issue 2. Pp. 133-141.
11. Sosnovska O., Zhytar M. Financial architecture as the base of financial safety of the enterprise. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2018. № 4 (4). Pp. 334–340.
12. Widnyana I.W., Wiksuana I.G.B., Artini, L.G.S., Sedana I.B.P. Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market. *International Journal of Productivity and Performance Management*. 2021. Vol. 70. Issue 7. Pp. 1837–1864.
13. Germain R. Reforming the international financial architecture the political agenda. Cardiff University of Wales Press, 2000.

14. ORSTED. Reports, presentations and fact sheets. URL: <https://orsted.com/en/investors/ir-material/financial-reports-and-presentations> (дата звернення: 05.11.2023).

15. SDG knowledge hub. Bold action needed to avert lost decade for developing countries: UNCTAD. URL: <https://sdg.iisd.org/news/bold-action-needed-to-avert-lost-decade-for-developing-countries-unctad> (дата звернення: 14.11.2023).

References

1. United Nations (2023), “Reforms to the International Financial Architecture“, available at: <https://sdgs.un.org/sites/default/files/2023-08/our-common-agenda-policy-brief-international-finance-architecture-en.pdf> (Accessed 11 November 2023).

2. Soros, G. (2000), *Open society. Reforming global capitalism*, Public Affairs, New York, USA.

3. Stiglitz, J. (2010), “A new economic paradigm: an FT letter in financial times“, available at: <http://ineteconomics.org/stiglitz-new-paradigm>. (Accessed 18 October 2023).

4. International Monetary Fund (2023), “Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System“, available at: <http://www.internationalmonetaryfund.com>. (Accessed 23 October 2023).

5. Tadesse, S. (2002), “Financial architecture and economic performance: international evidence“, *Journal of Financial Intermediation*, vol. 11, issue 4, pp. 429–454.

6. Zhytar, M.O. (2020), *Finansova arkhitektura ekonomiky Ukrayiny v umovakh hlobal'nykh transformatsiy* [Financial architecture of the economy of Ukraine in conditions of global transformations], CHNTU, Chernihiv, Ukraine.

7. Savchenko, M. and Bratchuk, U. (2022), “Conceptual foundations of the institutional development of the world financial architecture“, *Halyts'kyi ekonomichnyy visnyk*, vol. 75, No 2, pp. 112–121.

8. Crotty, J. (2009), “Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the new financial architecture”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, issue 4, pp. 563–580.
9. Kring, W.N. and Gallagher, K.P. (2019), “Strengthening the foundations? Alternative institutions for finance and development”, *Development and Change*, vol. 50, pp. 3–23.
10. Myers, S.C. (1999), “Financial architecture”, *European Financial Management*, vol. 5, issue 2, pp. 133–141.
11. Sosnovska, O. and Zhytar, M. (2018), “Financial architecture as the base of financial safety of the enterprise”, *Baltic Journal of Economic Studies*, vol. 4 (4), pp. 334–340.
12. Widnyana, I.W., Wiksuana, I.G.B., Artini, L.G.S. and Sedana, I.B.P. (2021), “Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market”, *International Journal of Productivity and Performance Management*, vol. 70, issue 7, pp. 1837–1864.
13. Germain, R. (2000), *Reforming the international financial architecture the political agenda*, Cardiff University of Wales Press, England.
14. ORSTED (2023), “Reports, presentations and fact sheets”, available at: <https://orsted.com/en/investors/ir-material/financial-reports-and-presentations>. (Accessed 05 November 2023).
15. SDG knowledge hub (2023), “Bold action needed to avert lost decade for developing countries: UNCTAD”, available at: <https://sdg.iisd.org/news/bold-action-needed-to-avert-lost-decade-for-developing-countries-unctad> (Accessed 14 November 2023).

Стаття надійшла до редакції 15.11.2023 р.