

ПАРАДИГМА ФОРМУВАННЯ СУЧАСНОЇ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ

© 2019 ЖИТАР М. О., СОСНОВСЬКА О. О.

УДК 338.763

JEL Classification: D04; A11

Житар М. О., Сосновська О. О.

Парадигма формування сучасної фінансової архітектури

Метою статті є дослідження парадигми формування сучасної фінансової архітектури. Доведено, що парадигма розвитку економіки в умовах системної кризи механізмів управління являє собою сконструйований формат фінансової архітектури для підвищення передбачуваності і керованості світової фінансової системи; визначено тенденції її розвитку. Наведено систематизацію узагальнень теоретичних аспектів щодо парадигми формування сучасної фінансової архітектури. Обґрунтовано, що таке представлення наукової розвідки щодо дослідження парадигми формування та розвитку фінансової архітектури у контексті фінансового розвитку може слугувати підґрунтям для подальшого дослідження впливу фінансового розвитку на економічне зростання національної економіки з урахуванням в цьому процесі ролі фінансової архітектури, здебільшого стає актуальним питання сучасної фінансової науки XXI століття. Зроблено висновок, що парадигма формування сучасної фінансової архітектури може стати підґрунтям для дослідження організаційно-методичного забезпечення формування фінансової архітектури економіки України, визначення сучасних трендів її розвитку, представлення методичних підходів до аналізу трансформацій фінансової архітектури й аналізу впливу фінансової глобалізації на формування фінансової архітектури національної економіки. На основі теоретичного аналізу з'ясовано існування взаємозв'язку між ступенем розвитку фінансової архітектури національної економіки та рівнем економічного зростання країни на основі моделі «Finance-Growth Nexus-FG». Визначено, що більш сильний позитивний зв'язок характерний для країн з більш низькими темпами економічного розвитку, зниження ступеня відповідної залежності характерно для країн з більш високим (складним) рівнем розвитку фінансової системи та фінансової архітектури.

Ключові слова: фінансова архітектура, національна економіка, парадигма, фінансовий розвиток, економічне зростання.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2019-4-172-178>

Рис.: 1. **Бібл.:** 23.

Житар Максим Олегович – кандидат економічних наук, заступник директора Навчально-наукового інституту фінансів, банківської справи Університету державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, корп. В, Ірпінь, 08201, Україна)

E-mail: zhytarmaksym@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-3614-0788>

Сосновська Ольга Олександрівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів та економіки, Київський університет імені Бориса Грінченка (вул. Бульварно-Кудрявська, 18/2, Київ, 04053, Україна)

E-mail: sosnovska.oo@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-2177-0691>

УДК 338.763

JEL Classification: D04; A11

Житар М. О., Сосновская О. А. Парадигма формирования современной финансовой архитектуры

Целью статьи является исследование парадигмы формирования современной финансовой архитектуры. Доказано, что парадигма развития экономики в условиях системного кризиса механизмов управления представляет собой сконструированный формат финансовой архитектуры для повышения предсказуемости и управляемости мировой финансовой системы; определены тенденции ее развития. Представлена систематизация обобщений теоретических аспектов парадигмы формирования современной финансовой архитектуры. Обосновано, что представление научной разведки по исследованию парадигмы формирования и развития финансовой архитектуры в контексте финансового развития может служить основой для дальнейшего исследования влияния финансового развития на экономический рост национальной экономики с учетом в этом процессе роли финансовой архитектуры, в основном становится актуальным вопрос современной финансовой науки XXI века. Сделан вывод, что парадигма формирования современной финансовой архитектуры может стать основой для исследования организационно-методического обеспечения формирования финансовой архитектуры экономики Украины, определения современных трендов ее развития, представления методических подходов

UDC 338.763

JEL Classification: D04; A11

Zhytar M. O., Sosnovska O. A. The Paradigm of Formation of Modern Financial Architecture

The aim of the article is to study the paradigm of formation of modern financial architecture. It is proved that the paradigm of economic development in the context of a systemic crisis of management mechanisms is the designed format of the financial architecture to increase the predictability and manageability of the global financial system; trends in its development are identified. The systematization of generalizations of theoretical aspects concerning the paradigm of formation of modern financial architecture is presented. It is substantiated that the scientific investigation of the paradigm of formation and development of financial architecture in the context of financial development can serve as the basis for further research on the impact of financial development on economic growth of the national economy, with consideration for the role of financial architecture in this process. In this regard, the issue of modern financial science of XXI century is becoming relevant. It is concluded that the paradigm of formation of modern financial architecture can become the basis for studying organizational and methodological support to form the financial architecture of the Ukrainian economy, identifying modern trends in its development, presenting methodological approaches to analysis of transformations of financial architecture and considering the impact of financial globalization on the formation of the financial architecture of the

к анализу трансформацій фінансової архітектури і аналізу впливу фінансової глобалізації на формування фінансової архітектури національної економіки. На основі теоретичного аналізу виявлено існування взаємозв'язку між ступенем розвитку фінансової архітектури національної економіки і рівнем економічного росту країни на основі моделі «Finance-Growth Nexus-FG». Визначено, що більш сильна позитивна зв'язок характерна для країн з більш низькими темпами економічного розвитку, зниження ступеню відповідальності за залежність характерно для країн з більш високим (складним) рівнем розвитку фінансової системи і фінансової архітектури.

Ключеві слова: фінансова архітектура, національна економіка, парадигма, фінансове розвитку, економічний ріст.

Рис.: 1. Бібл.: 23.

Житарь Максим Олегович – кандидат економічних наук, заступник директора Учебно-наукового інституту фінансів, банківського дела Університету державної фінансової служби України (ул. Університетська, 31, корп. В, Ірпень, 08201, Україна)

E-mail: zhytarmaksym@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-3614-0788>

Сосновська Ольга Александрівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів і економіки, Київський університет імені Бориса Грінченка (ул. Бульварно-Кудрявська, 18/2, Київ, 04053, Україна)

E-mail: sosnovska.oo@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-2177-0691>

national economy. Using a theoretical analysis, based on the Finance-Growth Nexus-FG model, the existence of a relationship between the degree of development of the financial architecture of the national economy and the level of economic growth of the country is revealed. It is determined that a stronger positive relationship is characteristic of countries with lower rates of economic development, a decrease in the degree of responsibility of dependence is characteristic of countries with a higher (complex) level of development of the financial system and financial architecture.

Keywords: financial architecture, national economy, paradigm, financial development, economic growth.

Fig.: 1. Bibl.: 23.

Zhytar Maksym O. – Candidate of Sciences (Economics), Deputy Director of the Educational and Research Institute of Finance, Banking of the University of State Fiscal Service of Ukraine (Bldg B, 31 Universytetska Str., Irpin, 08201, Ukraine)

E-mail: zhytarmaksym@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-3614-0788>

Sosnovska Olga O. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance and Economics, Bohdan Grinchenko Kiev University (18/2 Bulvarno-Kudriavska Str., Kyiv, 04053, Ukraine)

E-mail: sosnovska.oo@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-2177-0691>

Вступ. В умовах глобалізації важливого значення набувають міжнародні аспекти фінансового розвитку. Зміни, що відбуваються в глобальній фінансовій системі, її архітектурі, структурні зрушення на міжнародних фінансових ринках детермінують напрям розвитку фінансової архітектури національних економік. У зв'язку з цим виникає проблема можливостей і обмежень, які обумовлені історично сформованою організацією фінансової архітектури і які впливають на спрямованість фінансового розвитку і його результати. Фактично характеристики розвитку, зокрема, досягнутий рівень організації тієї чи іншої фінансової архітектури національної економіки (модель фінансової системи і рівень фінансової глибини), накладають певні обмеження як на засоби вирішення функціональних завдань, так і на можливість вибору напрямків їх подальшої історичної еволюції та парадигми формування її розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сутність, компоненти, властивості побудови, типи, а також парадигму формування фінансової архітектури досліджували багато зарубіжних учених, серед яких можна виділити: М. Барклі, Р. Брейлі, С. Бріггема, Р. Гермайна, Г. Демсеца, Р. Ентова, І. Івашківську, Р. Капелюшнікова, Б. Коласа, Р. Ла Порта, Ф. Лопеса де Силанеса, С. Маерса, К. Сміта, А. Степану, Д. Фінерті, Дж. Ван Хорна, А. Шляйфера й ін. Серед вітчизняних науковців дослідженнями цих питань займалися: Н. Бичкова, М. Білик, І. Бланк, А. Гриценко, І. Зятковський, М. Кужелев, О. Лактіонова, В. Мельник, А. Наконечна, С. Онишко, А. Поддєрьогін, О. Терещенко, В. Федосов, Л. Федулова, С. Юрій та ін.

Метою статті є дослідження парадигми формування сучасної фінансової архітектури.

Виклад основного матеріалу. Загальна тенденція якісних трансформацій фінансової архітектури втілюється в спрямованості фінансового розвитку. Спрямованість розвитку і напрямок розвитку – не тотожні поняття. Проблема спрямованості ширше і охоплює як окремі напрямки фінансового розвитку та форми, в яких воно відбувається, так і причинні і чинники спрямування, які визначають розвиток фінансової архітектури в заданому напрямку або зміну шляхів її розвитку.

При дослідженні спрямованості фінансового розвитку необхідно взяти до уваги, що детермінованої моделі розвитку фінансової архітектури не існує. В історичному плані фінансовий розвиток – стохастичний процес, що не має жорсткої детермінованості, замкнутого характеру. Руху фінансової архітектури властива значна випадковості складових (в результаті шоків зовнішнього середовища і внутрішніх змін випадкового характеру), що дозволяє стверджувати про певну хаотичність динаміки фінансової архітектури.

При цьому процес розвитку фінансової архітектури передбачає наявність відносин типу «цільових». Існують два типи таких відносин. Перший – цілеспрямоване формування фінансової архітектури з наперед заданими характеристиками. Інший – детермінованість стану і властивостей фінансової архітектури за рівнем і характером її організації і впливом чинників зовнішнього середовища. Це обумовлює специфічний прояв об'єктивних відносин у процесі фінансового розвитку, а саме: компліментарність та узгодженість компонентів архітектури один з одним і з зовнішнім середовищем, організованість процесу розвитку фінансової архітектури в цілому.

З одного боку, визначальним чинником є спосіб організації фінансової системи, про що йшлося вище. З іншого боку, для будь-якого структурного компонента сучасної економіки не є ендогенними ні ресурси, ні кінцеві цілі розвитку. Тому спрямованість фінансового розвитку не може визначитися на основі локальної оптимізаційної моделі фінансової архітектури, а є складовою теорії і практики розвитку економічної системи в цілому. Це означає, що лише в масштабах конкретної економіки можливо досить повно дослідити фінансовий розвиток як ендогенне явище. Хоча частково будова і розвиток фінансової архітектури мають локальне походження, його основні напрямки, принципові характеристики функціонування визначаються загально-економічними і соціальними процесами, що відбуваються в суспільстві.

В умовах бурхливого розвитку глобалізаційних процесів і поступового становлення нової фінансової архітектури управління світовою економікою відбувається зміна ролі основних факторів розвитку соціально-економічних процесів, змінюється структура стратегічних підходів до підвищення передбачуваності й керованості світової фінансової системи та, відповідно, перебудови міжнародної фінансової архітектури.

У такій ситуації виникла необхідність у формуванні нового системно-структурного організаційного каркасу розвитку фінансової архітектури управління світовою економікою для подолання економічних та інших криз. Цей системно-структурний базис повинен допомогти сформувати конвергентну спільність організаційних технологій, мереж, систем, процесів, методів і моделей управління – інструментів фінансового управління. Від них залежить виживання національної економіки в умовах наростання явних і латентних (відомих і невідомих) економічних та інших загроз об'єктивного, суб'єктивного і синергетичного характеру.

Парадигма формування сучасної фінансової архітектури є характерною особливістю сучасності, оскільки і зростання фінансоємного характеру економічного розвитку, який проявляється як у збільшенні складності і загальних масштабів сучасної фінансової архітектури національної економіки, диференціації фінансових послуг, так і в посиленні залежності реального сектора економіки від стану фінансової системи загалом. Це передбачає чітке розуміння того, які фактори визначають розвиток фінансової архітектури, які її характеристики і властивості відповідають потребам економічного розвитку. Однак інтегрованої теорії фінансового розвитку в сучасній науці не існує, а методологічні принципи дослідження фінансової архітектури залишаються несформованими.

Логічним результатом цього є суперечливість теоретичних узагальнень розвитку фінансової архітектури, фрагментованість і непослідовність у трактуванні процесів і механізмів її розвитку і, як наслідок, невідповідність існуючих теоретичних моделей реаліям розвитку фінансової архітектури національних економік. Це вказує на необхідність розширення рамок традиційного аналізу фінансової архітектури як інституційної матриці фінансової системи за рахунок нових концептуальних підходів.

Розуміння парадигми формування сучасної фінансової архітектури можна співвіднести з розумінням фінансового розвитку, який в науковій літературі є дискусійним питанням. У самому простому розумінні такий розвиток трактується як процес удосконалення функцій фінансових посередників і фінансових ринків. У більш широкому сенсі воно розглядається як процес розвитку ефективної та стійкої фінансової системи, збільшення обсягу та частки фінансових активів порівняно з матеріально-виробничою сферою, все більш глибокої інтеграції фінансових відносин у суспільство. Найближчий понятійний аналог фінансового розвитку – концепція фінансового поглиблення, і багато дослідників вживають обидва терміни як синоніми. Фінансове поглиблення трактується як процес розвитку і ускладнення фінансової системи, який проявляється в зростанні кількості і видів фінансових інститутів, фондових інструментів, послуг на ринку капіталів, в ускладненні інфраструктури, глобалізації фінансових ринків, що комплексно відбувається на конструкції побудови фінансової архітектури. Іноді під фінансовим поглибленням розуміють зростання частки фінансових активів у національному багатстві, пов'язаного зі збільшенням ролі фінансового посередництва в акумуляції і розміщенні фінансових ресурсів.

При дослідженні фінансового розвитку як парадигми формування пізнання предмета нашого дослідження методологічно важливо враховувати його системний характер. З одного боку, проблема фінансового розвитку – це, перш за все, проблема розвитку фінансової архітектури як цілісності. Фінансова архітектура є складною системною організацією різних своїх структурних компонентів, отже, парадигма формування її розвитку є системно-цілісним процесом і має розглядатися у взаємозв'язку з відповідними перетвореннями організації і функціонування всієї архітектури, де процес змін окремих її складових є окремим випадком загальносистемних перетворень. З іншого боку, розвиток будь-якої самостійної підсистеми фінансової архітектури (наприклад, банківського сектора або фондового ринку) відбувається на самостійній основі, під впливом внутрішніх чинників, суперечностей і умов функціонування, специфічних закономірностей відтворення і перебудови її організації. Тому формування фінансової архітектури в цілому є системою суперядних рухів її окремих структурних компонентів на відповідних рівнях ієрархії. Системний характер фінансового розвитку поєднується зі структурованістю самого процесу розвитку фінансової архітектури. Подібно іншим соціально-економічним системам, фінансова архітектура має свій життєвий цикл – від стадії зародження до стадії зрілого зростання і далі – до накопичення диспропорцій, які обмежують її здатність виконувати властиві функції.

Парадигму розвитку економіки в умовах системної кризи механізмів управління складають:

- сконструйований формат фінансової архітектури для підвищення передбачуваності і керованості світової фінансової системи;
- визначені тенденції її розвитку.

Зв'язок фінансового розвитку і часу проявляється в етапах розвитку фінансової архітектури – у послідовній

зміні фаз різної тривалості, які відображають розвиток і змінюваність функцій, зміні рівнів організації і цілісності фінансової архітектури в процесі історичного розвитку [1; 2]. Етапність чітко проявляється в еволюції фінансової архітектури – від появи банківської справи і торгових фінансів до становлення фондових і валютних ринків, від функціонування сегментованих національних фінансових ринків до створення інтегрованої світової фінансової системи, від розвитку ринків базових фінансових активів до появи деривативів і структурованих продуктів.

Логічно припустити, що тенденція прискорення фінансового розвитку має загальний характер і відображає таку специфічну ознаку розвитку фінансової архітектури, як стимулюючий вплив зовнішнього середовища на характеристики розвитку в міру її переходу до більш високого рівня організації.

Методологічно дослідження фінансового розвитку на основі виділення і виокремлення будь-якого із зазначених підходів (у цьому випадку організації та функціонування фінансової архітектури) є виправданим тією мірою, якою відповідні процеси становлять самостійний предмет дослідження. Однак слід враховувати, що отримані в цьому випадку теоретичні узагальнення і висновки стають певною мірою частковими. Як аспект функціонування, так і аспект організації можуть мати самостійне значення при вивченні парадигми формування сучасної фінансової архітектури, але необхідно лише враховувати реальні можливості і межі кожного з цих підходів і той факт, що на певному етапі дослідження фінансової архітектури виникає потреба в її системному аналізі, синтезі еволюційних і організаційних уявлень про фінансову архітектуру як системний об'єкт дослідження.

Для реалізації подібного синтезу важливе значення має така концептуальна структура дослідження фінансового розвитку, яка дозволяє розмежовувати його різні аспекти та передбачає цілісний структурно-функціональний аналіз фінансової архітектури національної економіки, що розкриває динаміку її функціонування, механізм дії та розвитку [3].

На рис. 1 наведено систематизацію узагальнень теоретичних аспектів щодо парадигми формування сучасної фінансової архітектури. Вважаємо, що таке детальне представлення зробленої нами спроби наукової розвідки щодо дослідження парадигми формування та розвитку фінансової архітектури у контексті фінансового розвитку може слугувати підґрунтям для подальшого дослідження впливу фінансового розвитку на економічне зростання національної економіки з урахуванням в цьому процесі ролі фінансової архітектури, що здебільшого стає актуальним питанням сучасної фінансової науки XXI століття. На перевагу цього свідчать численні праці теоретичного та прикладного характеру провідних науковців фінансової думки Заходу [4–23].

На початку 2000-х рр. в економічній літературі, присвяченій питанням економічного зростання, виник новий напрям, який сфокусував увагу вищезазначених дослідників на питанні залежності темпів зростання від характеристик розвитку фінансових систем і фінансової архітектури окремих країн, отримавши назву «Finance-Growth Nexus».

Більшість ранніх робіт цього напрямку виявляють емпіричні докази позитивного зв'язку між фінансовим розвитком та економічним зростанням на рівні національних економік. Такий результат можна в певному сенсі вважати очікуваним через те, що відповідні дослідження поклалися на інформаційну базу, що охоплювала період 1960-80-х рр. – час досить значних структурних змін у фінансовому секторі, дерегулювання і, як наслідок, зростання масштабів фінансових ринків. Через наявні канали та трансмісійні механізми ці зміни позитивно вплинули на потенціал економічного зростання багатьох країн. Однак на початку другого десятиліття XXI сторіччя фінансові ринки в світі уповільнили свою експансію, зазнавши до того ж серйозні шоки волатильності 1997–1998, 2000–2001 і 2007–2009 рр. Це відбулося на ролі фінансових ринків в економіці і не залишилося не поміченим науковцями. З'явилися роботи, які представили свідоцтва ослаблення (Rioja, Valev, 2004) або навіть відсутності (Demetriades, Hussein, 1996; Rodrik, Subramanian, 2009) FG-взаємозв'язку, стала лунати критика в дусі негативного впливу складних і непередбачуваних фінансових систем і фінансової архітектури на економічну динаміку (Стігліц, 2005; Boureau Debray, 2003).

При тому, що автори, що доводили наявність прямого позитивного зв'язку від фінансів до економічного зростання, залишалися в більшості (про що, зокрема, говорить мета-аналіз в дослідженні (Navránek et al., 2013), склалися передумови для більш глибокого погляду на досліджуваний предмет і вдосконалення методів, за допомогою яких можна було б більш точно визначити характер досліджуваного взаємозв'язку.

Серед причин, які могли б бути підставою суперечливості отриманих раніше результатів, одні з найважливіших – розбіжність вибірок за періодами і країнами, а також неоднорідність об'єктів всередині вибірок. Виявлена залежність результатів оцінки FG-взаємозв'язку від аналізованого періоду часу призвела до появи терміна «зникаючий ефект» впливу фінансів на економічне зростання. Під цим мається на увазі явище, коли регресійний аналіз дозволяє виявити позитивний вплив фінансового розвитку на економічне зростання для ранніх періодів, а для більш пізніх або більш тривалих періодів такий вплив не підтверджується. Що стосується другої групи причин – неоднорідності об'єктів, то в цьому напрямку можна, зокрема, привести той факт, що розвинені країни в різний час проходили процеси модернізації своїх фінансових систем і побудови нової конфігурації фінансової архітектури, а в ряді країн, що розвиваються, ці процеси все ще залишаються незавершеними. Тобто необхідним виявляється дослідження закономірностей FG-зв'язку в групах країн з різним рівнем фінансового розвитку. Такого роду аналіз дозволив виявити інший тип «зникаючого ефекту» – суттєве ослаблення FG-зв'язку в країнах, що досягли певного порогу фінансового розвитку (Arcand et al., 2015).

Хоча «зникаючий ефект» є лише одним з можливих проявів нелінійності FG-взаємозв'язку, пояснення причин нелінійності найбільше підходить саме до такого ефекту. Водночас, переносючи фокус досліджень з країн на регіони всередині країни, можна нівелювати цю проблему. Цим пояснюється все більшою увагою до робіт, що вивчають

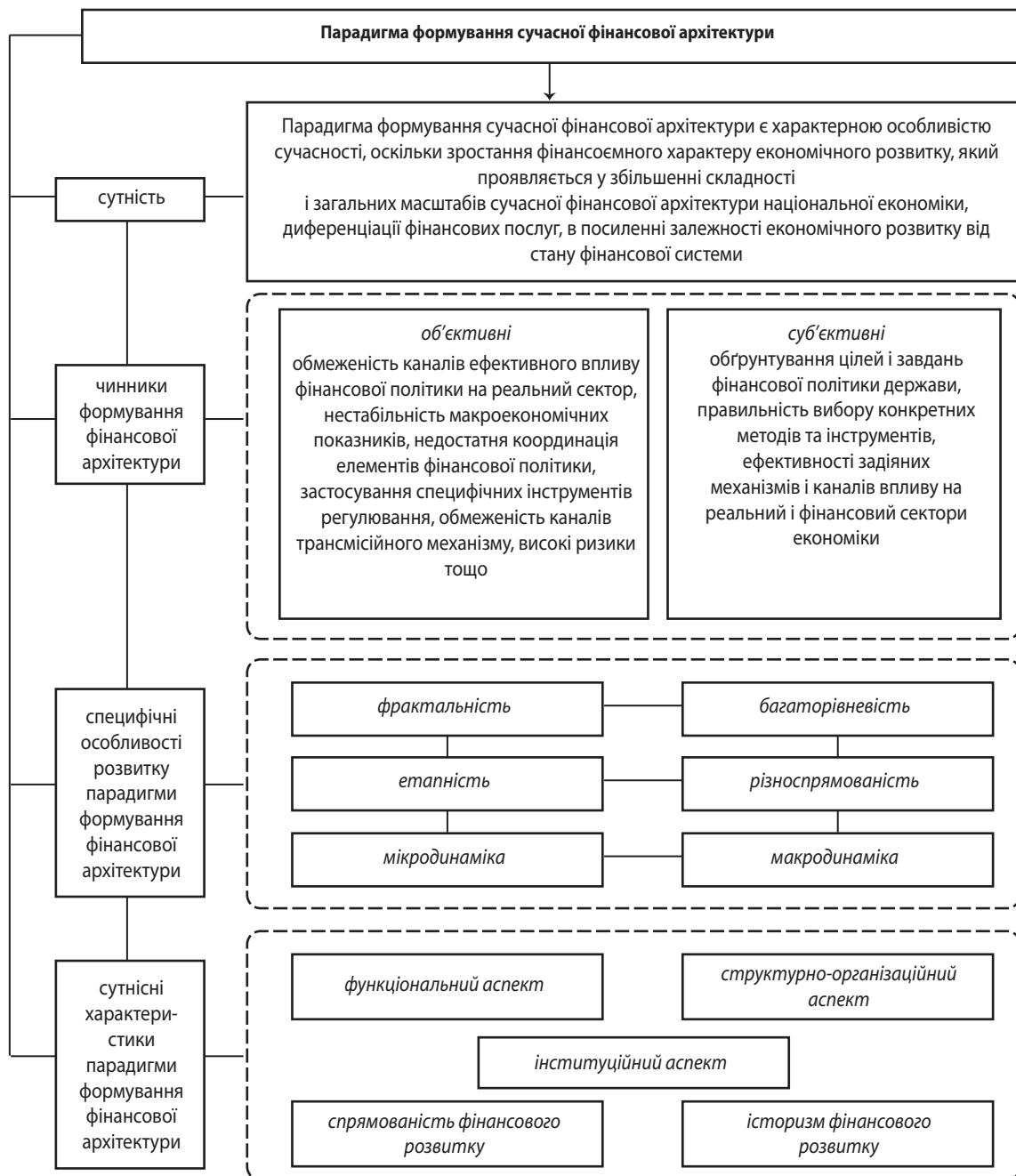


Рис. 1. Парадигма формування сучасної фінансової архітектури

Джерело: розроблено авторами

різні моделі економічного зростання, в тому числі FG-взаємозв'язок, на внутрішньодержавному рівні (Higgins et al., 2006).

Аналіз впливу розвитку фінансової архітектури на економічне зростання в регіонах України зокрема може бути, крім того, мотивований пошуком кращого розуміння механізмів зростання в діючій економічній моделі.

У більшості робіт автори підтверджують наявність позитивного і статистично значущого зв'язку між розвитком фінансових систем (фінансовою архітектурою) і економічним зростанням по регіонах. У дослідженні (Guiso et

al., 2004) показано, що фінансовий розвиток було пов'язано зі зростанням випуску в регіонах і провінціях Італії за допомогою таких механізмів, як підвищення можливостей започаткування власного бізнесу, сприяння входу на ринки нових фірм, посилення конкуренції.

Результати, які підтверджують додатність FG-зв'язку, отримані в роботах, які досліджують локальний фінансовий розвиток в Китаї.

У статті (Chen, 2006) показано, що одним з механізмів цього взаємозв'язку за аналізований період часу могла бути зміна структури джерел фінансування інвестицій –

від бюджетних асигнувань до банківських кредитів, що підвищувало ефективність використання капіталу і сприяло зростанню. Своєю чергою, Cheng і Degryse (2010) виявили, що зростання в китайських провінціях здебільшого залежало від розвитку банківської системи, ніж від небанківських фінансових інститутів.

Отже, як бачимо, напрацювання сучасної наукової фінансової думки та наші власні авторські розвідки в рамках проблематики цього дослідження свідчать про наявність достатньо широкого набору інструментів, методичних засад для узагальнення цілої сукупності різних аспектів, що входять до парадигми формування сучасної фінансової архітектури національної економіки на різних рівнях ієрархії, із відповідним набором структурних компонентів, та оцінки ефективності її функціонування із урахуванням впливу на економічний розвиток країни в цілому.

Висновок. Таким чином, вважаємо, що представлена у статті парадигма формування сучасної фінансової архітектури може стати підґрунтям для дослідження організаційно-методичного забезпечення формування фінансової архітектури економіки України, визначення сучасних трендів її розвитку, представлення методичних підходів до аналізу трансформацій фінансової архітектури та аналізу впливу фінансової глобалізації на формування фінансової архітектури національної економіки.

ЛІТЕРАТУРА

1. Житар М. О. Сутність фінансової архітектури та її значення в теоретичній та практичній площинах сучасної фінансової науки. *Бізнес Інформ*. 2019. № 7. С. 8–13.
2. Sosnovska O., Zhytar M. Financial architecture as the base of the financial safety of the enterprise. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2018. Vol. 4. No. 4. P. 334–340.
3. Мельник В., Бичкова Н. Фінансова архітектура національних корпорацій та її вплив на ефективність фінансової діяльності: монографія. Тернопіль: Астон, 2012. 244 с.
4. Arcand J., Berkes E., Panizza U. Too much finance? *Journal of Economic Growth*. 2011. Vol. 20 (2). P. 105–148.
5. Arellano M., Bond S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*. 1991. Vol. 58 (2). P. 277–297.
6. Arellano M., Bover O. Another look at the instrumental variables estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*. 1995. Vol. 68 (1). P. 29–51.
7. Beck T. The econometrics of finance and growth. *World Bank Policy Research Working Paper Series*, 4608.
8. Blundell R., Bond S. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*. Vol. 87 (1). P. 115–143.
9. Chen H. Development of financial intermediation and economic growth: The Chinese experience. *China Economic Review*. 2006. Vol. 17 (4). P. 347–362.
10. Cheng X., Degryse H. The impact of bank and nonbank financial institutions on local economic growth in China. *Journal of Financial Services Research*. 2010. Vol. 37 (2). P. 179–199.
11. Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. The evolving importance of banks and securities markets. *World Bank Economic Review*. 2013. Vol. 27 (3). P. 476–490.

12. Dumitrescu E.-I., Hurlin C. Testing for Granger non-causality in heterogeneous panels. *Economic odelling*. 2012. Vol. 29 (4). P. 1450–1460.
13. Guiso L., Sapienza P., Zingales L. Does local financial development matter? *The Quarterly Journal of Economics*. 2004. Vol. 119 (3). P. 929–969.
14. Hasan I., Koetter M., Wedow M. Regional growth and finance in Europe: Is there a quality effect of bank efficiency? *Journal of Banking and Finance*. 2009. Vol. 33. P. 1446–1453.
15. Higgins M. J., Levy D., Young A. T. Growth and convergence across the United States: Evidence from county-level data. *The Review of Economics and Statistics*. 2006. Vol. 88. P. 671–681.
16. Kendall J. Local financial development and growth. *Journal of Banking and Finance*. 2012. Vol. 36. P. 1548–1562.
17. Rioja F., Valev N. A reexamination of the finance and growth relationship. *Journal of Development Economics*. 2004. Vol. 74 (2). P. 429–447.
18. Rodrik D., Subramanian A. Why did financial globalization disappoint? *IMF Staff Papers*. 2009. Vol. 56 (1). P. 112–138.
19. Rousseau P., Wachtel P. What is happening to the impact of financial deepening on economic growth? *Economic Inquiry*. 2011. Vol. 49. P. 276–288.
20. Sasabuchi S. A test of a multivariate normal mean with composite hypotheses determined by linear inequalities. *Biometrika*. 1980. Vol. 67. P. 429–439.
21. Windmeijer F. A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators. *Journal of Econometrics*. 2005. Vol. 126 (1). P. 25–51.
22. The global competitiveness report 2017–2018 // World Economic Forum. Geneva. URL: <http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018.pdf>
23. World Bank Doing business 2015: Going beyond efficiency. Washington, DC. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/20483/DB15-Full-Report.pdf>

REFERENCES

- Arcand, J., Berkes, E., and Panizza, U. "Too much finance?" *Journal of Economic Growth*, vol. 20 (2) (2011): 105-148.
- Arellano, M., and Bond, S. "Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations". *Review of Economic Studies*, vol. 58 (2) (1991): 277-297.
- Arellano, M., and Bover, O. "Another look at the instrumental variables estimation of error-components models". *Journal of Econometrics*, vol. 68 (1) (1995): 29-51.
- Beck, T. "The econometrics of finance and growth". *World Bank Policy Research Working Paper Series*, 4608.
- Blundell, R., and Bond, S. "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models". *Journal of Econometrics*, vol. 87 (1): 115-143.
- Chen, H. "Development of financial intermediation and economic growth: The Chinese experience". *China Economic Review*, vol. 17 (4) (2006): 347-362.
- Cheng, X., and Degryse, H. "The impact of bank and nonbank financial institutions on local economic growth in China". *Journal of Financial Services Research*, vol. 37 (2) (2010): 179-199.
- Demirguc-Kunt, A., Feyen, E., and Levine, R. "The evolving importance of banks and securities markets". *World Bank Economic Review*, vol. 27 (3) (2013): 476-490.
- Dumitrescu, E.-I., and Hurlin, C. "Testing for Granger non-causality in heterogeneous panels". *Economic odelling*, vol. 29 (4) (2012): 1450-1460.

Guiso, L., Sapienza, P., and Zingales, L. "Does local financial development matter?" *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 119 (3) (2004): 929-969.

Hasan, I., Koetter, M., and Wedow, M. "Regional growth and finance in Europe: Is there a quality effect of bank efficiency?" *Journal of Banking and Finance*, vol. 33 (2009): 1446-1453.

Higgins, M. J., Levy, D., and Young, A. T. "Growth and convergence across the United States: Evidence from county-level data". *The Review of Economics and Statistics*, vol. 88 (2006): 671-681.

Kendall, J. "Local financial development and growth". *Journal of Banking and Finance*, vol. 36 (2012): 1548-1562.

Melnyk, V., and Bychkova, N. *Finansova arkhitektura natsionalnykh korporatsii ta yii vplyv na efektyvnist finansovoi diialnosti* [Financial Architecture of National Corporations and Their Impact on Financial Performance]. Ternopil: Aston, 2012.

Rioja, F., and Valev, N. "A reexamination of the finance and growth relationship". *Journal of Development Economics*, vol. 74 (2) (2004): 429-447.

Rodrik, D., and Subramanian, A. "Why did financial globalization disappoint?" *IMF Staff Papers*, vol. 56 (1) (2009): 112-138.

Rousseau, P., and Wachtel, P. "What is happening to the impact of financial deepening on economic growth?" *Economic Inquiry*, vol. 49 (2011): 276-288.

Sasabuchi, S. "A test of a multivariate normal mean with composite hypotheses determined by linear inequalities". *Biometrika*, vol. 67 (1980): 429-439.

Sosnovska, O., and Zhytar, M. "Financial architecture as the base of the financial safety of the enterprise". *Baltic Journal of Economic Studies*, vol. 4, no. 4 (2018): 334-340.

"The global competitiveness report 2017-2018". World Economic Forum. Geneva. <http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018.pdf>

"World Bank Doing business 2015: Going beyond efficiency". Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/20483/DB15-Full-Report.pdf>

Windmeijer, F. "A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators". *Journal of Econometrics*, vol. 126 (1) (2005): 25-51.

Zhytar, M. O. "Sutnist finansovoi arkhitektury ta yii znachennia v teoretychnii ta praktychnii ploshchynakh suchasnoi finansovoi nauky" [The Essence of Financial Architecture and its Importance in the Theoretical and Practical Plane of Modern Financial Science]. *Biznes Inform*, no. 7 (2019): 8-13.

Стаття надійшла до редакції 30.10.2019 р.