ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 330.1:330.3:336.011

DOI: <https://doi.org/10.32840/1814-1161/2020-6-25>

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 Sciences (Economics), Professor,
Professor of the Department of Finance
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

Lomachynska Iryna

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

ФІНАНСОВА ЕКОНОМІКА: ЕВОЛЮЦІЯ ТА КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ В НОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

FINANCIAL ECONOMICS: EVOLUTION AND CONCEPTUAL PRINCIPLES OF FORMATION IN THE NEW ECONOMY

Узагальнено передумови формування та розвитку фінансової економіки як результату поширення фінансіалізації, яка призвела до цілісного контролю фінансів над соціально-економічними процесами у суспільстві, зробила їх каталізатором соціально-економічних змін, трансформації економічних, соціальних, політичних параметрів та інститутів. Визначено фінансову економіку як систему теоретико-прикладних знань щодо функціонування фінансових потоків і фінансових відносин у контексті забезпечення фінансової стабільності, економічного зростання, зростання соціально-економічного добробуту, інклюзивного економічного розвитку. Удосконалено періодизацію еволюції фінансової економіки шляхом визначення четвертого етапу (2009 р. – сьогодні) та передумов формування п'ятого етапу, пов'язаного із симбіозом фінансів та FinTech, перетворенням FinTech на базову технологію фінансового та економічного розвитку. Визначено й обґрунтовано основні чинники, характеристики, процеси і явища, що супроводжують розвиток фінансової економіки 2.0. Обґрунтовано, що її базовою бізнес-моделлю повинна стати фінансова екосистема. Визначено напрями подальших економічних досліджень у контексті протиріч «реальної» та «фінансової» економіки.

Ключові слова: фінансіалізація, фінансова економіка, фінансова економіка 1.0, фінансова економіка 2.0, FinTech, фінансова екосистема.

Обобщены предпосылки формирования и развития финансовой экономики как результат развития и углубления финансиализации, которая привела к целостному контролю финансов над социально-экономическими процессами в обществе, сделала их катализатором социально-экономических изменений, трансформации экономических, социальных, политических параметров и институтов. Определена финансовая экономика как система теоретико-прикладных знаний о функционировании финансовых потоков и финансовых отношений в контексте обеспечения финансовой стабильности, экономического роста,

роста социально-экономического благосостояния, инклюзивного экономического развития. Усовершенствована периодизация эволюции финансовой экономики путем определения четвертого этапа (2009 г. – настоящее время) и предпосылок формирования пятого этапа, связанного с симбиозом финансов и FinTech, преобразованием FinTech в базовую технологию финансового и экономического развития. Определены и обоснованы основные факторы, характеристики, процессы и явления, сопровождающие развитие финансовой экономики 2.0. Обосновано, что ее базовой бизнес-моделью должна стать финансовая экосистема. Определены направления дальнейших экономических исследований в контексте противоречий между «реальной» и «финансовой» экономиками.

Ключевые слова: финансовализация, финансовая экономика, финансовая экономика 1.0, финансовая экономика 2.0, FinTech, финансовая экосистема.

The preconditions for the formation and development of the financial economics as a result of the spread of financialization, which led to integral control of finance over socio-economic processes in society, made them a catalyst for socio-economic change, transformation of economic, social, political parameters, and institutions. Financial economics is defined as a system of theoretical and applied knowledge on the functioning of financial flows and financial relations in the context of ensuring financial stability, economic growth, growth of socio-economic well-being, inclusive economic development. It has been found that the factors of development of the financial economics at the beginning of the 21st century are full liberalization, globalization, growing debt dependence, the struggle for currency leadership in the world market, the "new" monetary paradigm, and post-crisis recovery of national economies based on unconventional monetary policy, financial innovation and financial engineering, securitization, technological change, and Industry 4.0. The four stages of financial economics development and the preconditions for the formation of the fifth stage, related to the symbiosis of finance and FinTech, the transformation of FinTech into a basic technology of financial and economic development, have been identified and justified. The main factors, characteristics, processes, and phenomena that accompany the development of financial economics 2.0 on the basis of FinTech and artificial intelligence are identified and justified. It is substantiated that the basic business model of financial economics 2.0 should be the financial ecosystem. The structure and basic properties, conditions of development of the financial ecosystem model are described. Particular attention is paid to the modernization of financial intermediation and the role of traditional financial institutions in the "new" financial system. Contradictions of the interaction of "real" and "financial" economy and directions of further economic researches concerning their decision are defined because in the digital transformation of the economy, the financial ecosystem becomes a factor in the competitiveness of national financial systems in the global financial space and financial institutions for customers and at the same time, a way to increase business profitability justified strategic directions of the national financial system in the context of inclusive economic growth.

Keywords: financialization, financial economics, financial economics 1.0, financial economics 2.0, FinTech, financial ecosystem.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Закономірним продуктом постіндустріального розвитку та глобалізації стала фінансіалізація, яка є результатом і базисом не лише економічного і фінансового, а й соціального, суспільного, політичного, екологічного розвитку сьогодення. У цілому фінансіалізацію можна визначити як зростання ролі фінансових мотивів, фінансових ринків, фінансових суб'єктів, фінансових інститутів в економічній діяльності та суспільному житті, функціонуванні державних інститутів на всіх рівнях і у всіх сферах економічної системи в результаті модернізації таких фундаментальних характеристик, як вартість, прибуток, гроші, ціль функціонування, критерії прийняття рішень, конкуренція, ринок та ін., що зумовлює розширення і поглиблення фінансової сфери національної та світової економіки. У результаті фінанси замість того, щоб обслуговувати економіку, перетворилися на її господаря: за останні три десятиліття напередодні світової кризи 2008 р. борг фінансового сектору США зростав у шість разів швидше, ніж номінальний ВВП, у результаті на піку іпотечної кризи 2007 р., яка стала початком світової фінансово-економічної кризи 2008 р., був досягнутий максимальний рівень приватного боргу у США (294% ВВП), боргу домогосподарств, пов'язаного з житловими фондами (100% ВВП), у результаті чого у третьому

кварталі 2008 р. державний борг США до ВВП досягнув максимального значення в 358% [1]. Подібні явища спостерігалися й в інших розвинених країнах.

Розрахунки окремих показників фінансової та страхової діяльності в Україні [2] та їх динаміка, незважаючи на низький рівень фінансіалізації національної економіки, свідчать, що на цей вид діяльності припадає відносно вищий рівень прибутковості, оплати праці, припливу ПІІ, ніж в економіці у цілому. При цьому напрям цих тенденцій не змінюється, незважаючи на значні наслідки світової фінансово-економічної кризи 2008 р., соціально-політичної та фінансово-економічної кризи 2014–2015 рр., які стосувалися, перш за все, фінансового сектору економіки, частка якого при цьому у загальному обсязі продукції, робіт, послуг зменшилася в 2,5 рази з 2010 по 2019 р.

Процеси фінансіалізації зумовлюють модернізацію фундаментальних характеристик економічної системи (вартість, ціна, прибуток, гроші, ринок, ціль функціонування, критерії прийняття рішень, конкуренція, стратегія, бізнес-модель та ін.), що трансформують закономірності її функціонування й зумовлюють формування нової моделі економіки – фінансової економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спираються автори. Уперше термін «фінансіаліза-

ція» офіційно використано у звіті UNCTAD Trade and Commodity Report у 2009 р., а як категорію економічної та фінансової науки було визначено на початку XXI ст. у роботах Г. Епштейна, Д. Повера, М. Абрена, Г. Кріппнера та ін. У контексті переходу від концепції «управлінського капіталізму», в основі якого – формування інвестиційних доходів за рахунок створеної вартості, до концепції «фінансового капіталізму», де дохід окремих суб'єктів економіки формується за рахунок фінансових стратегій, фінансіалізацію досліджували Дж. Голдстейн, Ю. Осипов, Дж. Фостер та ін. Питання взаємозв'язку реального та фінансового секторів економіки вивчали Р. Гільфердінг, Й. Шумпетер, Р. Лукас, Е. Шоу, Р. Голдсміт, Т. Бек, Р. Левін, Ж.-Л. Аркан, Е. Беркес, У. Паніцца та ін. Завдяки їхнім дослідженням було узагальнено феномен «відриву» фінансового сектору економіки від реального та доведено гіпотезу «збиткових фінансів», у результаті чого було ідентифіковано такі характеристики фінансового сектору, як самодостатність, спекулятивність, самовідтворення (Ю. Данилов, Ф. Луцішин, В. Лукьянов та ін.). Це зумовило аналіз взаємозв'язку фінансіалізації та динаміки і структури розвитку глобальної економіки, соціально-економічного розвитку, економічного зростання (Е. Авдокушин, Дж. Бертелемі та А. Варудакіс, Ц. Калдерон і Л. Лью, Р. Кінг і Р. Левін, М. Корнєєв, В. Корнівська, Р. Раджан і Л. Зінгалез, В. Сизов, П. Ховітт і Д. Майер-Фолькс, ін.). Особливості фінансіалізації як основного каналу прибутку й головної причини глобальної нестабільності та рецесії світової економіки вивчали А. Гірспен, В. Лукьянов, Х. Мінські, Дж. Стіглітц, Н. Фергюсон та ін.

На даному етапі питання фінансіалізації досліджується у зв'язку з технологічними змінами та Industry 4.0 (Е. Авдокушин, С. Радзієвська, К. Перес), що сприяє появі нових інноваційних фінансових продуктів і операцій, змінює не лише структуру і динаміку фінансових ринків [3], а й соціально-економічний розвиток загалом [4]. Більше того, поширенню і поглибленню фінансіалізації сприяють поява і розвиток FinTech [3]. У зв'язку із цим, питання фінансіалізації та фінансової економіки, яка формується в результаті поширення цього явища, є актуальним і потребує подальшого вивчення.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою дослідження є узагальнення концептуальних основ фінансової економіки як галузі теоретико-прикладних знань щодо функціонування фінансових потоків і фінансових відносин у контексті забезпечення фінансової стабільності, економічного зростання, зростання соціально-економічного добробуту.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. У нових умовах відрив фінансового сектору від реального (decoupling hypothesis) та його випереджаюче зростання і, як результат, too much finance effect, змінюють роль ринку як основного механізму регулювання господарських відносин. Якщо традиційно ринок формувався в умовах необмеженої (великої) кількості споживачів і виробників, а механізм їх взаємодії забезпечувався саме ринком, то в подальшому відбувається концентрація виробництва

та капіталу, масовий маркетинг, міжфірмова та міжгалузева концентрація, лібералізація та глобалізація національних ринків, що призводить до домінування олігополістичної структури, де учасниками вже не є окремі суб'єкти господарювання, а ними виступають транснаціональні компанії, держави, фінансові конгломерати, міжнародні фінансові центри, а сьогодні й BigTech-компанії. Поряд із цим зростає кількість тих, хто зацікавлений у різких коливаннях ринків, а також не лише в зростанні національної економіки, а й в її спаді, оскільки це забезпечує перерозподіл капіталу та прибутку, «нарощування» віртуального капіталу, формування фінансової ренти тощо.

Якщо закономірності ринкової економіки сформувалися в межах національного господарства під регулюючим впливом держави, яка захищає економічну конкуренцію, забезпечує перерозподіл доходів між соціальними групами, видами економічної діяльності, територіями в контексті економічних, фінансових, політичних, соціальних і суспільних інтересів, сприяє вирішенню макроекономічних проблем, то в умовах глобалізації здатність держави впливати на соціально-економічний розвиток знижується. У цих умовах значно послаблюється механізм середньої норми прибутку, по-іншому відбувається формування і розподіл доходів та витрат, що посилює волатильність і невизначеність розвитку національної економіки, соціального прогресу, а також економічну, соціальну, професійну, регіональну, галузеву нерівність у суспільстві. Більше того, розвиток інформаційно-комунікаційних технологій та їх активне впровадження в господарську діяльність сформували корпоративно-мережеву модель ринку. Отже, якщо раніше конкурентоспроможність визначалася продуктивністю праці та ефективністю використання ресурсів, то в «нових» умовах вона більше залежить від умов ведення бізнесу, зокрема інфраструктури, дерегулювання ринків, наявності кваліфікованої робочої сили, фінансової стабільності як того, що сприяє притоку капіталу [5].

Отже, в основі фінансової економіки – система, що базується на глобальному контролі над грошима та їх потоками, рухом капіталу, формуванні віртуального капіталу і глобальної фінансової ренти, де фінанси та закономірності їх функціонування відіграють визначальну роль у формуванні поведінки економічних суб'єктів, зокрема щодо вибору цілей і стратегій розвитку, цінностей та інтересів, мотивів і пріоритетів, механізмів ціноутворення та формування і розподілу доходів і прибутку, системи та механізмів управління, бізнес-процесів і бізнес-моделей, напрямів і каналів впливу та інструментарію економічної та фінансової політики всіх суб'єктів як на національному, так і наднаціональному та глобальному рівнях.

Є. Авдокушин [6] запропонував розглядати такі основні етапи еволюції фінансової економіки.

Перший етап (кінець 1950-х – 1960-ті роки) зумовлений лібералізацією та інтернаціоналізацією міжнародних валютно-фінансових та кредитних відносин, у результаті чого формуються міжнародні ринки євродоларів та євровалют, єврооблігацій, з'являються і стрімко розвиваються міжнародні фінансові центри (МФЦ).

Другий етап (1970–1980 рр.) пов'язаний із розвитком ТНК, ТНБ, фінансових конгломератів, тотальною лібералізацією фінансових ринків, становленням і поширенням нових фінансових інструментів, активізацією міжнародної діяльності різних фондів, зокрема пенсійних, страхових, пайових та ін., виникненням міжнародної боргової кризи, сек'юритизацією. Сприяли цьому і скасування Бреттон-Вудських угод та відмова від фіксованих валютних курсів у 1970-х роках. А нафтова криза у 1973 р. призвела до зниження рентабельності, що й створило умови для перенакопичення капіталу в реальному секторі економіки та його подальшої трансформації у фінансовий (ринкова вартість «відривається» від реальної вартості активів) і віртуальний (принципово невизначений капітал (Г. Мінські) – «відірваний» від реальної вартості та не має стабільного власника).

Третій етап (1990 р. – початок XXI ст.) характеризується тотальною глобалізацією світової економіки та, перш за все, її фінансового складника, на основі дерегуляції, зокрема в результаті Вашингтонського консенсусу і неоліберального повороту (1989 р.), скасування закону Гласса-Стігола (1999 р.), концентрації капіталу на основі транснаціоналізації, розвитку фінансових конгломератів і світових фінансових центрів, роздержавлення фінансових установ та публічних фондів, а також науково-технічного прогресу та інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ). Фінансiалiзацiї сприяли й поширення концепцiї монетаризму та її реалiзацiї у формi «тетчеризму» та «рейганомiки», лiбералiзацiї ринкiв облiгацiй та формування довгострокових відсоткових ставок, розвиток сек'юритизації, у тому числі державного боргу в країнах Західної Європи, поширення похідних цінних паперів (деривативів).

У результаті трансформується фінансове посередництво та формується система глобальних фінансів. Серед основних акторів глобальної фінансової системи, які мають найбільший вплив на динаміку та структуру її розвитку, слід відзначити: 1) універсальні та інвестиційні банки, зокрема «занадто великі для того, щоб потерпіти крах» – супермаркети фінансових послуг (Citygroup, Deutsche Bank, HSBC, Societe Generale, Credit Agricole, J. P. Morgan, BNP); 2) інституційні інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії, організації колективного розміщення цінних паперів); 3) інвестиційні фонди (хедж-фонди, фонди взаємного інвестування, фонди стерв'ятники), що функціонують в акціонерній формі на основі концентрації заощаджень значної кількості приватних осіб та їх перегрупованні, а також перегрупованні активів крупних банків та інституційних інвесторів.

Розвиток інвестиційних фондів посилює роль міноритарних акціонерів, для яких важлива максимізація доходності в короткостроковому періоді та не цікавить стратегія розвитку бізнесу. Отже, головною ціллю компаній є вже не максимізація доходності власного капіталу, а створення її акціонерної вартості, яка забезпечує достатньо високу рентабельність, не нижчу, ніж на інших ринках, високу мобільність капіталу. У результаті зростають фінансовий леверидж компаній, виплати дивідендів, що знижує здатність до самофінансування, зменшується інвестиційна

активність, пов'язана з реальними капіталовкладеннями, що, крім того, знижує темпи економічного зростання, а чиста емісія акцій стає негативною. Однак поряд із цим зростання кількості посередників призводить до того, що основний дохід від володіння цінними паперами залежить уже не від дивідендів або відсотків, а від динаміки їхньої ринкової ціни (котирування). У результаті фіктивний капітал трансформується у віртуальний – тепер він не має стабільного власника, а отже, не є об'єктом стабільного регулювання і контролю з боку будь-якої особи. Більше того, зростанню попиту на віртуальний капітал сприяє хронічне перенакопичення капіталу в реальному секторі економіки.

В основі функціонування цих груп акторів – фінансова домінанта у поведінці, що посилює пріоритет вартісного мислення і дає змогу гнучко та масштабно управляти грошовими потоками, їх ефективністю. Актори активно та тісно співпрацюють між собою, що призводить до повного злиття промислового та банківського капіталу, банки контролюють інституційних інвесторів та інвестиційні фонди, як й інституційні інвестори, наприклад страхові компанії контролюють банківські установи. Вони також є держателями значної частки державних облигацій, зокрема західноєвропейських країн, контролюють статутний капітал значної частки компаній, що не котируються, та майже всіх компаній на організованому ринку цінних паперів. Поширюється нова форма інвестування в промисловий сектор – Фонди акцій (EF), що створюються переважно шляхом скупки підприємств, частіше тих, що не котируються на організованому ринку, за рахунок запозичених коштів під заставу їхніх активів. У результаті ще більше послаблюється роль держави у впливі на розвиток національної економіки, стираються бар'єри національних фінансових ринків, посилюється міжнародна конкуренція. Отже, класична формула розвитку економіки «гроші – товар – гроші» замінюється на «гроші – гроші – гроші – ... – гроші», яка ніяк не забезпечує розвиток реальної економіки, а віртуалізація вартості грошей і фінансових активів лише посилюється.

У результаті фінансiалiзацiї зростає і мобiльнiсть робочої сили та знижуються темпи зростання заробітних плат. Поряд із цим зростає схильність до споживання, у тому числі в результаті економічної політики урядів, за рахунок розширення доступності кредитних ресурсів для населення. Із часом зростають виплати на обслуговування цих кредитів, і платоспроможність домогосподарств знижується, що посилює нестабільність банківських установ. Усе більше послаблюється залежність динаміки заробітної плати від продуктивності праці та зростає соціальна, професійна, регіональна, галузева нерівність населення. За даними Credit Suisse [7], частка 1% найбагатших людей в глобальному обсязі багатств перевищила 50% і продовжує збільшуватися.

Утім, на нашу думку, доцільно додати четвертий етап еволюції фінансової економіки починаючи зі світової фінансово-економічної кризи 2008 р. і дотепер. Глобальна нестабільність, яка почалася з іпотечної кризи 2007 р. у США, поширилася на світову економіку та світову фінансову систему й фактично зумо-

вила «велику рецесію». Серед основних чинників кризи слід відзначити саме неконтрольоване поширення фінансових інновацій, пов'язаних із похідними цінними паперами з метою підвищення доходності за рахунок збільшення ризиків, сек'ютеризацією, що передбачає такі трансформаційні процеси, як зростання ролі різних цінних паперів як форми залучення капіталу порівняно з банківським кредитом, «переупакування» банківських кредитів й інших активів у ринкові цінні папери для продажу інвесторам, стирання різниці між ринком банківських кредитів і ринком цінних паперів.

Напередодні кризи зростання економіки США переважно відбувалося у фінансовому секторі економіки, 40% корпоративного прибутку отримував фінансовий сектор, а 40% інвестицій було спрямовано у ринок нерухомості – фактично у бульбашку [8]. При цьому економічне зростання Китаю переважно в реальному секторі, серйозний контроль над іпотечним кредитуванням пояснює те, що економіка країни не зазнала значних утрат від цієї кризи. Утім, кредитна підтримка з метою стимулювання внутрішнього попиту і внутрішнього виробництва в умовах спаду зовнішнього попиту на китайську продукцію для забезпечення достатніх темпів економічного зростання в посткризовий період і зумовлювала проблеми ліквідності банківського сектору Китаю в подальшому. Оскільки особливістю фінансової системи КНР є те, що кредитування стосувалося переважно суб'єктів господарювання державного сектору (з 2013 р. в середньому понад 60% нових банківських кредитів, максимальне значення в 2016 р. – 78%) і банківський сектор контролювався п'ятьма основними державними банками, це давало змогу стримувати зростання левериджу національної економіки. Утім, спроба стримати нарощування заборгованості у приватному секторі та населення призвела до розвитку неформального банківського сектору – на кінець 2016 р. максимальне значення – 87% ВВП, що зумовило посилення фінансового регулювання, у результаті на кінець 2018 р. його обсяг зменшився до 61,3 трлн юаней, або 68% ВВП (на кінець 2018 р. банківські активи до ВВП – 288%) [8].

Отже, у результаті світової кризи 2008 р. можна спостерігати, з одного боку, деглобалізацію як відповідь на кризу, що стала результатом саме випереджаючого розвитку фінансового сектору, збільшення кількості та вартості спекулятивних угод, кредитної експансії, незабезпеченої платоспроможним попитом, а з іншого – створення провідними розвиненими країнами умов для відновлення національних економік та стимулювання їх зростання в посткризовий період на основі «м'якої» монетарної політики, орієнтованої на подальшу лібералізацію економіки та бізнесу, збільшення кількості грошей та кредитну експансію. Як зауважував Дж. Стіглітц [8], «економіку лікували тими ж засобами, які призвели до кризи, – збільшенням пропозиції грошей і кредитування, і проблемою посткризової економічної політики стало те, що залишилися економічні моделі, що довели свою непридатність. При цьому у США є кошти, але їх витрачають неправильно».

Таким чином, серед головних чинників подальшого розвитку фінансіалізації на цьому етапі слід від-

значити зростаючу боргову залежність країн, боротьбу за лідерство валют на світовому ринку, «нову» монетарну парадигму і посткризове відновлення національних економік на основі нетрадиційних методів монетарної політики, фінансові інновації та фінансовий інжиніринг, технологічні зміни та Industry 4.0 тощо. Більше того, поява і поширення FinTech у результаті НТП і революції Industry 4.0 (квантові обчислення, блокчейн і криптовалюти, штучний інтелект, доповнена реальність, машинне навчання, робота з даними) створюють передумови для нового етапу, зокрема на основі розвитку цифрових платежів і переказів, альтернативного кредитування (P2P), альтернативного фінансування, цифрових банківських послуг, страхування із застосуванням інформаційних технологій, забезпечення цифрового захисту від кібершахрайства. Уже сьогодні можна спостерігати обіг криптовалют і цифрових валют, розвиток цифрових і поведінкових банків [10]. Більше того, поява цифрових валют створює передумови для завершення ери моновалютної світової системи, зокрема цифровий юань може стати серйозним конкурентом долару США й євро на світовому ринку вже найближчим часом. У подальшому можна очікувати, що саме зростання ролі FinTech у результаті їх перетворення з елементу фінансової екосистеми в базову технологію фінансового розвитку сформує п'ятий етап еволюції фінансової економіки. Сприятимуть цьому в середньостроковому періоді й наслідки пандемії COVID-19.

Цікаво, що саме симбіоз фінансів і FinTech зумовив виокремлення фінансової економіки 2.0 [11] в умовах Industry 4.0. Як стверджує К. Перес, «фінансовий капітал стимулює кожну технологічну революцію хоча і в непрякій, але важливій формі, яка проявляється в тому, що він стає одним із найбільш сміливих клієнтів для її продукції та послуг» [12, с. 131]. При цьому «колаборація технологічної революції та фінансового капіталу супроводжується формуванням нової економіки, яка характеризується розквітом обох сил» [12, с. 17].

Якщо в основі фінансової економіки 1.0 лежить фінансіалізація на основі лібералізації та дерегулювання фінансових потоків, концентрації фінансового капіталу, появи нових фінансових продуктів і послуг, що було пов'язано передусім із розвитком міжнародних фінансів, то фінансова економіка 2.0 базується на інформаційно-комунікаційних технологіях і цифровізації, що сприяє тотальній фінансіалізації економіки та суспільного життя, залученню у цифровий фінансовий сектор широких верств населення, безпосередніх індивідуальних споживачів і власників фінансових ресурсів. Поряд з інноваціями, ініційованими пропозицією, пов'язаними із розширенням можливостей пропозиції, генерованими для уникнення державного регулювання, орієнтованими на розвиток біржового ринку та ринку цінних паперів, що були домінуючими у фінансовій економіці 1.0, у фінансовій економіці 2.0 усе більшого значення набувають фінансові інновації, зумовлені зміною пропозиції та зміною попиту, особливо концентрацією на споживчому сегменті [3].

У результаті вже сьогодні можна констатувати модернізацію ролі фінансових інститутів, трансфор-

мацію структури фінансової системи та модифікацію її функцій, механізмів функціонування та регулювання, оскільки серед провайдерів фінансових послуг уже сьогодні можна бачити все більше нефінансових установ, зокрема FinTech- та BigTech-компаній (Amazon, Facebook, Google, Apple, Alibaba, Tencent), а попит на фінансові послуги і продукти при цьому від стандартизованого трансформується до сильно диференційованого (персоніфікованого), що розширює сферу діяльності фінансової економіки та залучає до неї все більше учасників. Отже, якщо до цього протягом тривалого часу розвивалося непряме фінансування як основа розширення фінансової сфери економіки, то сьогодні все частіше використовується модель прямого фінансування, що зумовлює появу нових бізнес-процесів і бізнес-моделей у фінансовій діяльності.

При цьому зміна ролі фінансових інститутів передбачає перехід від ролі посередників до ролі підтримуючих суб'єктів – провайдерів фінансового ринку. Більше того, змінюється бізнес-модель взаємодії суб'єктів ринку. Сьогодні класичну (традиційну) бізнес-модель і модель фінансового супермаркету замінює модель фінансової екосистеми. Якщо традиційна модель орієнтована переважно на «захоплення» та «закріплення» ринку окремими фінансовими інститутами, які надають стандартизовані продукти і послуги, то поява моделі фінансового супермаркету забезпечила надання клієнтам широкого спектру фінансових продуктів і послуг на основі клієнтоорієнтованого підходу, спільних продажів продуктів і послуг партнерів на взаємовигідних умовах. Утім, бізнес-модель фінансової екосистеми кардинально змінює взаємовідносини між фінансовими установами і клієнтами, оскільки дає змогу на основі ІКТ об'єднати всі фінансові продукти і послуги в рамках єдиної фінансової економічної системи на базі ІТ-платформи, використовуючи при цьому як провайдерів як структурні підрозділи фінансових установ, так і сторонні нефінансові компанії, зокрема BigTech-компанії.

Історично формування і розвиток екосистем стало можливим, коли відповідний рівень ІКТ дав змогу організаціям збирати, обробляти, зберігати і надавати величезну кількість даних (Big Data) про споживачів продуктів і послуг, вибудовуючи при цьому ефективні комунікації за допомогою використання будь-яких доступних каналів. Базою, що об'єднує організації та компанії, які входять в екосистему, є єдина технологічна платформа з відкритим доступом для всіх учасників, що дає змогу формувати пропозиції для найбільш повного задоволення потреб клієнтів у різних сферах (освіті, медицині, ритейлі, бізнесі, фінансах, транспорті й т. п.) з урахуванням їхніх споживчих переваг. Головна особливість екосистеми полягає у тому, що клієнт через одну з її компаній-учасниць може отримати доступ до всіх інших організацій, що входять у неї, через пов'язані сервіси, можливо, навіть на особливих (пільгових) умовах, які існують лише в межах цієї екосистеми.

Фінансова екосистема як бізнес-модель являє собою сукупність учасників, що формують «ланцюг цінності» фінансових послуг і продуктів, та клієнтів; це майданчик (marketplace), на якому пропонуються

різні безшовно інтегровані продукти та послуги, що покривають максимально широкий спектр клієнтських потреб, оскільки одночасно включають різні пропозиції від різних постачальників і синергійний ефект від одночасного їх споживання; це організація, яка саморозвивається і використовує інноваційні підходи до управління та координації учасниками як «живими організмами» (у т. ч. концепція бірюзових (смагдових) організацій) [13]. За визначенням НБУ, «фінансова екосистема – це сукупність учасників фінансового ринку та інших сторін, які взаємодіють між собою одночасно на умовах співробітництва та конкуренції з метою створення та надання фінансових продуктів і послуг» [14]. Отже, у такій ситуації до продукту або послуги пред'являються більш високі вимоги, оскільки клієнт купує вже не бренд, а якість. І це забезпечується новими ІКТ та якісним післяпродажним сервісом. Змінюється й концепція взаємовідносин фінансових інститутів із клієнтами: перехід від багатоканальності до омніканальності в обслуговуванні споживачів. У результаті формування фінансової екосистеми стимулює розвиток довгострокових відносин фінансових інститутів із клієнтами та розширює доступ фінансових компаній до «довгих» роздрібних інвестицій.

Розвитку фінансової екосистеми сприяє, по-перше, потреба у зростанні клієнтоорієнтованості фінансових послуг і продуктів, у т. ч. як одного з головних чинників конкурентоспроможності учасників, які формують «ланцюг цінності», що сприятиме подальшому розширенню фінансового середовища, тобто потреби клієнтів швидко отримувати якісні персоніфіковані послуги та продукти з мінімальними витратами та у зручний спосіб через цифрові канали; по-друге, готовність споживачів надавати персоніфіковану інформацію про свої переваги; по-третє, розвиток інноваційних компаній, зокрема, FinTech, що здатні надавати клієнтоорієнтовані послуги і продукти; по-четверте, розвиток ІТ, які забезпечують ефективну комунікацію клієнтів і партнерів екосистеми (хмарні технології, Blockchain і DLT, Big Data аналітика, API, алгоритм машинного навчання та штучний інтелект (AI) й ін.).

У результаті сучасна фінансова екосистема є трирівневою, включає ядро: корпоративний бізнес (рахунки, платежі, кредит, депозит, переказ, страхування, інвестиції, кредитування, ринки капіталу, управління грошовими потоками, хеджування ризиків), банківські екосистеми (планування і контроль витрат, програми лояльності, сертифікація/юридична підтримка, консолідація рахунків, звірка, бухгалтерський облік, управління податками, аудит, фінансова грамотність) та небанківські екосистеми (голосові та Data-сервіси, мобільні сервіси, управління акціями, управління ресурсами, управління передплатою, безпека, аутсорсинг бізнес-процесів, медичні сервіси ІТ-девелопмент), що розвиваються на основі B2B та B2C [15]. Структурно фінансова екосистема національної економіки включає такі складники: ключові гравці (споживачі послуг, суб'єкти фінансової діяльності, провайдери послуг, інфраструктура та технології, експертиза, регуляція та контроль), ІТ і FinTech, продукти. При цьому ефективність її розвитку визна-

чається цінностями, що примножують та створюють умови для створення цінностей іншим клієнтам, в основі яких – фінансова стабільність, інклюзивний економічний розвиток, фінансова інклюзія, інноваційний розвиток, розвиток фінансових ринків.

Отже, у нових умовах фінансові установи, орієнтовані на зростання під впливом цифровізації, повинні враховувати таке: треба не продавати продукти або послуги, а обслуговувати клієнтів (потреби, почуття, емоції, поведінка клієнтів), забезпечуючи їм реальну цінність, змінюючи життя споживачів на найкраще; клієнта, що споживає цифровий продукт, приваблюють емоції, а не інформація; переваги для клієнта створюють не функції, а рішення, які максимально задовольняють його потреби, отже, клієнти не готові плати за функції і віддають перевагу простим, але результативним сервісам; архітектура фінансового продукту, орієнтованого на споживача, має бути цілісною, а не фрагментованою; продукт – це досвід, який може тривати роками; не захищати свій продукт, клієнта, організацію від конкурентів тощо, а руйнувати його, приймати зміни, ризикувати, руйнувати себе («дилема новатора»); конкурентні переваги отримують ті установи, які не будуть очікувати і приймати інноваційні зміни зовні, а ініціюватимуть і здійснюватимуть цифрове перетворення всередині організації на основі стратегії «образ мислення новачка»; персоналізація – це не сегментація, диференціація або перехресний продаж, вона є результатом ефективного використання аналітики; перевагу споживачів щодо анонімності повинні поважати, і в цих умовах фінансовим установам слід бути готовими до спротиву персоналізації, помилкових і нещирих позицій клієнтів під час опитування; бренд не для покупця, а покупець як частка бренду; партнерство дає змогу створити більш широку екосистему, створюючи тим самим додаткові конкурентні переваги фінансових установ або фінансових продуктів.

Таким чином, роль традиційних фінансових інститутів буде знижуватися та модифікуватися – залишаться ті з них, які будуть здатні розуміти мотивацію і потреби споживачів фінансових послуг та продуктів, а їх бренд буде відображенням довіри, чесності, безпеки, якості; зможуть продуктивно співпрацювати з FinTech-компаніями, а не конкурувати з ними. BigTech-компанії поряд із цим, з одного боку, ще більше посилюватимуть конкуренцію, фінансову інклюзивність, тиск на традиційні інститути щодо впровадження інновацій та підвищення загальної ефективності фінансової діяльності, а з іншого – їхня діяльність призводитиме до появи нових форм концентрації та ринкової влади, продукуватиме нові системні ризики, масштаб і наслідки яких значно ширше, ніж у традиційних фінансових інститутів. У цих умовах традиційні фінансові установи повинні: перейти до екосистем, що виходять за межі їх традиційного ядра, генерують цінності в інших галузях, надають послуги більш зручно, але дешевше; створити фінансовий супермаркет, який здатний ретельно підібрати і перевірити поєднання внутрішніх і зовнішніх пропозицій, ідентифікувати очікування та переваги клієнта, створити персоніфіковану пропозицію та рекомендації для нього, забезпечити про-

стий універсальний доступ до продуктів та послуг і можливість вирішувати декілька фінансових завдань через єдиний інтегрований канал; збільшувати цінність на шляху до угоди; монетизувати свої дані (інформацію); використовувати нетрадиційні можливості для зростання та масштабування бізнесу без інвестування у фізичну інфраструктуру, використовуючи цифрові канали та нові бізнес-моделі, що неможливо без інновацій, цифрової трансформації та розвитку цифрових навиків (дизайн, клієнтський досвід, аналітика, персоналізація, маркетинг).

За прогнозами KPMG [16], до 2030 р. усі банки стануть для клієнтів «невидимками» та сховаються у цифровій формі під видом віртуальних інтерактивних сервісів, «добре інформованих віртуальних» персональних помічників та додатків, наприклад Google Home або Amazon Echo. Більше того, кількість банків, як і інших видів фінансових установ, скорочуватиметься, оскільки технологічні компанії інвестували у 2015 р. 10–20% своєї виручки в науково-технічні розробки (R&D), тоді як банки – лише 1–2%. Якщо врахувати середній дохід на акціонерний капітал нижче 5%, найближчим часом навряд чи варто очікувати істотних змін у витратах банків на R&D.

Ще однією особливістю фінансової економіки 2.0 є залучення до фінансової інженерії штучного інтелекту, що зумовлює стрімке зростання нових фінансових продуктів та послуг, більше того, орієнтованого на індивідуального споживача. У результаті зростають невизначеність та неконтрольованість фінансових процесів. І в цих умовах прискорення темпів технологічних змін може бути як найбільш творчою силою, так і найбільш руйнівною. Отже, формування нових фінансових відносин супроводжується посиленням нових ризиків, зокрема щодо захисту інформації та кібербезпеки, невизначеності щодо стабільності фінансових потоків, недостатнього контролю над неформальним рухом фінансових ресурсів, недостатнього рівня обізнаності та грамотності й ін.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок. Отже, у результаті розвитку фінансiалiзацiї економiчного розвитку модернiзуються базові елементи економiчної системи, що зумовлює формування фінансової економіки як системи теоретико-прикладних знань, в основі якої – глобальний контроль над грошима та їх потоками, рухом капіталу, цілісний контроль фінансів над соціально-економічними процесами та їх визначальна роль у формуванні поведінки економічних суб'єктів як на національному, так і наднаціональному та глобальному рівнях. Серед основних чинників розвитку фінансової економіки на початку XXI ст. слід відзначити неолібералізм, глобалізацію, цифрову трансформацію, а також фінансові інновації та фінансовий інжиніринг. На сучасному етапі її розвиток визначається поширенням інформаційно-комунікаційних технологій та FinTech у результаті НТТ і Industry 4.0.

Симбіоз фінансів і технологій FinTech у результаті Industry 4.0 зумовив виокремлення фінансової економіки 2.0, базовою бізнес-моделлю якої є фінансова економічна система (фінансова екосистема), що стає центром цифрового світу. Більше того, в умовах

цифрової трансформації економіки створення фінансової екосистеми стає важливим чинником конкурентоспроможності національних фінансових систем на мегарівні та фінансових інститутів на макро-, мезо- та мікрорівні за клієнтів і водночас способом підвищення прибутковості бізнесу. І саме розвиток фінансової екосистеми сприяє стабільності національних фінансових систем і фінансових інститутів в умовах невизначеності, а також визначає модель впливу фінансової системи на розвиток реального сектору економіки і, як результат, на поведінку суб'єктів господарювання та принципи прийняття ними економічних та фінансових рішень, продуктивність праці та капіталу, взаємозв'язок продуктивності праці та її оплати, динаміку соціально-економічного добробуту.

У контексті того, що внутрішні механізми фінансової економіки засновані на повній лібералізації та глобалізації, посилюється фінансова домінанта та ще більше відбувається «відрив» віртуального капіталу від реального та знижується стабільність його регулювання і контролю в результаті віртуалізації власності. Фактично розвиваються дві паралельні економіки: «реальна» економіка (виробництво, споживання, доходи, заощадження, ресурси, зростає продуктивність праці, зарплата і прибуток як найбільш продуктивний дохід – баланс доходів і витрат) та «фінансова» економіка (сектор фінансів, страхування, нерухомість, де дохід формується на основі відсотків та фінансових ренти – баланс активів і боргів), які у тому числі розділяються протягом тривалого часу в більшості економічних моделей у результаті їх спрощення. Утім, вони повинні функціонувати на основі взаємозв'язку і взаємозумовленості, оскільки у них спільна головна ціль – інклюзивне економічне зростання. Більше того, досягнення головної цілі передбачає функціональну диференціацію кредитів (наприклад, гроші у промисловому обороті і гроші у фінансовому обороті (Дж.М. Кейнс) і баланс кредитів і боргів між реальним і фінансовим секторами, між приватним і державним секторами, між підприємствами і домогосподарствами, на чому зауважували такі відомі економісти, як Ж.-Л. Аркан, Е. Беркес та У. Паніцца, Р. Вернер, Дж.М. Кейнс, К. Маркс, Г. Мінські, Дж. Тобін, У. Істерлі, Р. Іслам та Дж. Стігліц, С.Г. Чеккетті, М.С. Моханті та Ф. Замполлі й ін., оскільки кредит/борг може стати тягарем, а не послугою суспільству, а фінансова допомога може призвести фінансовий сектор до розміру, який перевищує соціальний оптимум. Більше того, ефект too much finance демонструє, що зростання кредитів приватному сектору може негативно впливати на зростання обсягу виробництва (у середньому 100% ВВП).

Відповідно, важливими стратегічними напрямками розвитку національної фінансової системи повинні бути розвиток кешлес-економіки, високий рівень фінансової та цифрової грамотності ключових гравців і споживачів, стала FinTech-система на принципах стабільності та ефективності, проінноваційності, безпеки та захисту, прозорості, відповідальності та цілісності. На всіх рівнях слід розуміти, що єдиний спосіб обмежити спекулятивні операції – це здоровий глузд, а отже, доцільно по-

ширювати у суспільстві відповідні цінності та впроваджувати відповідні механізми, зокрема розвивати інклюзивну економіку, соціально-відповідальне фінансування та інвестування, Impact-інвестування, повернути домінуючу функцію кредитування щодо фінансування реального сектору економіки за рахунок його зменшення для фінансування купівлі та передачі нерухомості та фінансових активів й ін. Для економік із ринками, що формуються, важливим аспектом також є зниження доларизації національної економіки, що дасть змогу зменшити ризики імпорту зовнішньої нестабільності, підвищити здатність національної економічної політики протидіяти потрясінням і кризам, впливати на дисбаланси та нестабільність, стимулювати зростання соціально-економічного добробуту. Саме це повинно стати об'єктом подальших досліджень.

Бібліографічний список:

1. Wolf M. Why dealing with the huge debt overhang is so hard. *Financial Times*. January 27, 2009. URL: <https://www.ft.com/content/b048d69c-ec90-11dd-a534-0000779fd2ac>
2. Діяльність підприємств 2010–2019. *Державна служба статистики*. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
3. Lomachynska I. Modernization of structure of financial systems with the development of FinTech. *Scientific approaches to modernization of economic system: development trends: collective monograph*. Lviv-Torun : LihaPres, 2020. P. 363–382.
4. Ломачинська І.А. Архітектура фінансової системи України: теоретичні основи оптимізації в сучасних умовах. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2011. № 41(2). С. 244–249.
5. Sassen S. Global Financial Centers. *Foreign Affairs*. 1999. Jan.-Feb.
6. Авдокушин Е. Финансовая экономика в системе новой мировой экономики. *Вопросы новой экономики*. 2007. № 3. С. 17–25.
7. *Global Wealth Databook 2015*. Credit Suisse Research Institute. URL: <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/global-wealth-report.html>
8. Стиглиц Дж.Е. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса. Москва : Эксмо, 2011. 512 с.
9. World Bank Open Data. *The World Bank*. URL: <https://data.worldbank.org/>
10. Ломачинська І.А., Кесарь Я.П. Поведінкова економіка та її вплив на розвиток банкінгу. *Бізнес-навігатор*. 2019. Вип. 5(56). С. 13–18.
11. Авдокушин Е. Становление модели финансовой экономики 2.0 в новой экономике. *Вопросы новой экономики*. 2020. № 1(53). С. 29–35.
12. Перес К. Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания / пер. с англ. Ф.В. Маевского. Москва : Дело, 2011. 231 с.
13. Гайсина Д., Аболенцев А., Борухов С. Транс-формация современных бизнес-моделей в сторону экосистем. *PricewaterhouseCoopers*. 2017. URL: <https://www.business-studio.ru/upload/iblock/7e6/%D0%93%D0%B0%D0%B9%D1%81%D0%B8%D0%BD%D0%B0.pdf>
14. Стратегія національного банку України. *НБУ*. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU%20Strategy_ukr.pdf?v=4
15. Khanna S., Martins H. Six digital growth strategies for banks. *McKinsey*. 17.02.2018. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/mckinsey-digital/our-insights/six-digital-growth-strategies-for-banks#>
16. The future of digital banking. *KPMG*. 2019. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/au/pdf/2019/future-of-digital-banking-in-2030-cba.pdf>

Reference:

1. Wolf M. (2009). Why dealing with the huge debt overhang is so hard. *Financial Times*. January 27. Available at: <https://www.ft.com/content/b048d69c-ec90-11dd-a534-0000779fd2ac>
2. Diyal'nist' pidpriemstv 2010–2019. (2020). *Derzhavna sluzhba statistiki*. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (in Ukrainian)
3. Lomachynska I. (2020). Modernization of structure of financial systems with the development of FinTech. *Scientific approaches to modernization of economic system: development trends: collective monograph*. Lviv-Toruń: LihaPres, pp. 363–382.
4. Lomachynska I. A. (2011). Arkhitektura finansovoyi systemy Ukrainy: teoretychni osnovy optymizatsiyi v suchasnykh umovakh [Architecture of the financial system of Ukraine: theoretical foundations of optimization in modern conditions]. *Bulletin of socio-economic research*, 41(2), pp. 244–249. (in Ukrainian)
5. Sassen S. (1999). Global Financial Centers. *Foreign Affairs*. Jan.-Feb.
6. Avdokushin E. F. (2007). Finansovaya ekonomika v sisteme novoy mirovoy ekonomiki [Financial economy in the system of the new world economy]. *Issues of New Economy*, no. 3, pp. 17–25. (in Russian)
7. *Global Wealth Databook 2015* (2015). *Credit Suisse Research Institute*. Available at: <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/global-wealth-report.html>
8. Stiglits Dzh. (2011). Krutoe pike: Amerika i novyy ekonomicheskiy poryadok posle global'nogo krizisa [America and New Economic Order after the Global Crisis]. Moscow: Eksmo, 512 p. (in Russian)
9. World Bank Open Data (2020). *The World Bank*. Available at: <https://data.worldbank.org/>
10. Lomachynska I., Kesar Ya. (2019). Povedinkova ekonomika ta yiyi vplyv na rozvytok bankinhu [Economics of behaviour and its impact on the development of banking]. *Business navigator*, vol. 5(56), p. 13–18. (in Ukrainian)
11. Avdokushin E. (2020). Stanovleniye modeli finansovoy ekonomiki 2.0 v novoy ekonomike [Formation of the Financial Economy Model 2.0 in the New Economy]. *Issues of New Economy*, no. 1(53), pp. 29–35. (in Russian)
12. Perez C. (2011). Tekhnologicheskiye revolyutsii i finansovyy kapital. Dinamika puzyrey i periodov protsvetaniya [Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages]. Moscow: Delo, 231 p. (in Russian)
13. Gaisina D., Abolentsev A., Borukhov S. (2017). Transformatsiya sovremennykh biznes-modeley v storonu yekosistem [Transformation of modern business models towards ecosystems]. *Pricewaterhouse Coopers*. Available at: <https://www.businessstudio.ru/upload/iblock/7e6/%D0%93%D0%B0%D0%B9%D1%81%D0%B8%D0%BD%D0%B0.pdf> (in Russian)
14. Strategy of the National Bank of Ukraine. *NBU*. Available at: <https://bank.gov.ua/en/about/strategy>
15. Khanna S., Martins H. (2018). Six digital growth strategies for banks. *McKinsey*. Available at: <https://www.mckinsey.com/business-functions/mckinsey-digital/our-insights/six-digital-growth-strategies-for-banks#>
16. The future of digital banking (2019). *KPMG*. Available at: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/au/pdf/2019/future-of-digital-banking-in-2030-cba.pdf>