

Ола Хоннінґдал Гріттен, Вікторія Койло

## Фінансова нестабільність, інституційний розвиток та економічна криза у Східній Європі

У статті висвітлено фінансову кризу 2008-2010 рр. у одинадцяти східноєвропейських країнах, що розвиваються: Вірменія, Азербайджан, Білорусь, Болгарія, Грузія, Казахстан, Киргизька Республіка, Молдова, Румунія, Таджикистан та Україна. Мета статті є подвійною. По-перше, визначити, чи є гіпотеза про фінансову нестабільність, запропонована Мінські та Кіндльбергером, обґрунтованим пояснюючим фактором кризи. По-друге, зроблено спробу визначити, чи було розроблено загальну інституційну базу цих країн для протистояння факторам, що призводять до фінансової кризи. Для вирішення цих задач у статті описано цикл трьох показників, що представляють реальну економіку, тобто валовий внутрішній продукт, випуск продукції та безробіття, та чотирьох показників, що представляють фінансові ринки, тобто грошова маса, об'єми кредитування, інфляція та державний борг. В основі циклічного підходу лежить структурний аналіз часових рядів для виокремлення циклів у часових рядах. Зроблено висновок про існування значних позитивних фінансових циклів до фінансової кризи, відображених схожими циклами у реальній економіці. Таким же чином результати дослідження свідчать про негативні цикли у тих самих показниках у період кризи. Схоже на те, що неконтрольоване збільшення грошової маси та кредитів спричинило перегрів економіки, як наслідок, фінансову кризу та кризу реальної економіки. Також у статті зібрано дванадцять різних показників інституційного розвитку, стандартизованих та представлених у матриці інституційного розвитку, яка показує слабкість загальної інституційної бази для одинадцяти країн до та в період економічної кризи. Формування інтегрованого показника інституційного розвитку на основі тих самих дванадцяти показників підтверджує інституційні недоліки, які можуть знизити здатність економіки захистити себе від кризи, спричиненої фінансовою нестабільністю на внутрішньому та міжнародному рівні.

**Ключові слова:** фінансова криза, гіпотеза про фінансову нестабільність, інституційний розвиток, анатомія кризи.

**Класифікація JEL:** E32, E44, E51, E52, G15.



Стаття знаходиться у відкритому доступі і може розповсюджуватися на умовах ліцензії [Creative Commons Attribution 4.0 International license](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/), що дозволяє необмежене повторне використання, розповсюдження та відтворення на будь-якому носії за умови наявності відповідного посилання на оригінальну версію статті.

Ола Хоннінґдал Гріттен, Вікторія Койло

## Финансовая нестабильность, институциональное развитие и экономический кризис в Восточной Европе

В статье освещен финансовый кризис 2008-2010 гг. в одиннадцати восточноевропейских развивающихся странах: Армения, Азербайджан, Беларусь, Болгария, Грузия, Казахстан, Киргизская Республика, Молдова, Румыния, Таджикистан и Украина. Цель статьи является двойной. Во-первых, определить, является ли гипотеза о финансовой нестабильности, предложенная Мински и Киндльбергером, обоснованным объясняющим фактором кризиса. Во-вторых, сделана попытка определить, была ли разработана общая институциональная база данных стран для противостояния факторам, приводящим к финансовому кризису. Для решения данных задач в статье описан цикл трех показателей, представляющих реальную экономику, то есть валовый внутренний продукт, выпуск продукции и безработица, и четырех показателей, представляющих финансовые рынки, то есть денежная масса, объемы кредитования, инфляции и государственный долг. В основе циклического подхода лежит структурный анализ временных рядов для выделения циклов во временных рядах. Сделан вывод о существовании значительных позитивных финансовых циклов до финансового кризиса, отображенных похожими циклами в реальной экономике. Таким же образом результаты исследования свидетельствуют о негативных циклах в тех же показателях в период кризиса. Похоже на то, что неконтролируемое увеличение денежной массы и кредитов привело к перегреву экономики, как следствие, финансовому кризису и кризису реальной экономики. Также в статье собраны двенадцать различных показателей институционального развития, стандартизованных и представленных в матрице институционального развития, показывающей слабость общей институциональной базы для одиннадцати стран до и в период экономического кризиса. Формирование интегрированного показателя институционального развития на основе тех же двенадцати показателей подтверждает институциональные недостатки, которые могут снизить способность экономики защитить себя от кризиса, вызванного финансовой нестабильностью на внутреннем и международном уровне.

**Ключевые слова:** финансовый кризис, гипотеза о финансовой нестабильности, институциональное развитие, анатомия кризиса.

**Классификация JEL:** E32, E44, E51, E52, G15.



Статья находится в открытом доступе и может распространяться на условиях лицензии [Creative Commons Attribution 4.0 International license](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/), что позволяет неограниченное повторное использование, распространение и воспроизведение на любом носителе при условии наличия соответствующей ссылки на оригинальную версию статьи.