

Rozhkovskaya, E. A. Regional imbalances and risks of spatial development in the Republic of Belarus / E. A. Rozhkovskaya // *Belarusian Economic Journal*. – 2021. – № 4. – P. 55–71.

6. Ивантер, В. Структурно-инвестиционная составляющая долгосрочной экономической стратегии России / В. Ивантер // *Общество и экономика*. – 2017. – № 8. – С. 5–32.

Ivanter, V. Structural and investment component of Russia's long-term economic strategy / V. Ivanter // *Obschestvo i ekonomika*. – 2017. – № 8. – P. 5–32.

7. Широ́в, А. А. Многоуровневые структурные исследования как инструмент обоснования экономической политики : дис. ... д-ра экон. Наук : 08.00.01 / А. А. Широ́в. – М., 2015. – 335 л.

Shirov, A. A. Multilevel Structural Research as a Tool for Substantiating Economic Policy : dis. ... doc. economy sciences : 08.00.01 / A. A. Shirov. – M., 2015. – 335 sh.

8. Филиппов, А. М. Отраслевая политика и экономическое развитие: проблемы теории / А. М. Филиппов. – Горки : Бел. гос. с.-х. акад., 2006. – 234 с.

Filipstsov, A. M. Sectoral policy and economic development: problems of theory / A. M. Filipstsov. – Gorki : Belarusian State Agricultural Academy, 2006. – 234 p.

9. Структурные изменения в российской экономике и структурная политика / Ю. Симачев [и др.]; под науч. рук. Е. Г. Ясина. – М. : НИУ ВШЭ, 2018. – 252 с.

Structural Changes in the Russian Economy and Structural Policy / Y. Simachev [et al.]. – M. : NRU HSE, 2018. – 252 p.

10. Фу́кс, Е. А. Теоретичні засади дослідження державної структурної політики в умовах трансформаційного суспільства / Е. А. Фу́кс // *Формування ринкової економіки*. – 2011. – № 25. – С. 3–13.

Fuks, Y. A. Theoretical fundamentals of the study of state structural policy in a transformational society / Y. A. Fuks // *Formuvannia rynkovoї ekonomiki*. – 2011. № 25. – P. 3–13.

11. Симачев, Ю. В. Российская промышленная политика в условиях трансформации системы мирового производства и жестких ограничений / Ю. В. Симачев, А. А. Федюнина, М. Г. Кузык // *Вопросы экономики*. – 2022. – № 6. – С. 5–25.

Simachev, Y. V. Russian industrial policy in the context of global production system transformation and severe constraint / Y. V. Simachev, A. A. Fedyunina, M. G. Kuzyk // *Voprosy Ekonomiki*. – 2022. – № 6. – P. 5–25.

*Статья поступила в редакцию 25.11.2022 г.*

УДК 336.76(470)

**A. Rumiantsova**  
**G. Kouzmenko**  
**Zhao Lingyun**  
*BSEU (Minsk)*

## **INSTABILITY OF FINANCIAL MARKETS IN COUNTRIES WITH TRANSITIONAL ECONOMIES: THEORETICAL AND METHODOLOGICAL ASPECTS**

*Recent world events have been the impetus for significant changes both in the global economy and in the monetary sphere. The main feature of their current state is increased instability and growing uncertainty about the directions and pace of further development. Under such conditions, financial markets acquire special influence, which become mediators of most processes and structural changes in the world*

economy, as well as in national economies. However, in the face of geopolitical uncertainty, countries with transitional economies face higher risks of loss of confidence in the national currency and capital outflow, threatening their financial stability. This introduces inevitable adjustments to the processes of development and implementation of monetary policy in the direction of increasing its effectiveness in choosing goals and monetary regimes, as well as methods of monetary regulation.

**Keywords:** *instability of financial markets; countries with transitive economies; specifics of financial markets and financial instruments; monetary policy; confidence in the monetary regulator; behavioral psychology.*

**О. И. Румянцева**

*доктор экономических наук, доцент*

**Г. С. Кузьменко**

*кандидат экономических наук, доцент*

**Чжао Линьюнь**

*БГЭУ (Минск)*

## **НЕУСТОЙЧИВОСТЬ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В СТРАНАХ С ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКОЙ: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ**

*Последние мировые события<sup>97</sup> явились толчком для значительных изменений как в глобальной экономике, так и в денежно-кредитной сфере. Главная особенность их современного состояния – усиление неустойчивости и нарастание неопределенности в отношении направлений и темпов дальнейшего развития. В таких условиях особое влияние приобретают финансовые рынки, которые становятся медиаторами большинства процессов и структурных сдвигов в мировом хозяйстве, а также в национальных экономиках. Однако в условиях геополитической неопределенности страны с транзитивной экономикой сталкиваются с более высокими рисками потери доверия к национальной валюте и оттока капитала, угрожающие их финансовой стабильности. Это вносит неизбежные коррективы в процессы разработки и реализации денежно-кредитной политики в направлении повышения ее эффективности при выборе целей и монетарных режимов, а также методов денежно-кредитного регулирования.*

**Ключевые слова:** *неустойчивость финансовых рынков; страны с транзитивной экономикой; специфика финансовых рынков и финансовых инструментов; денежно-кредитная политика; доверие к монетарному регулятору; поведенческая психология.*

С позиций макрорегулирования товарные и финансовые рынки существенно различаются между собой, т. к. последним присуща большая волатильность и уязвимость, способные вызвать серьезный финансово-экономический кризис. Исходя из этого отличается и подход к их государственному регулированию, что, в числе прочего, касается методов монетарного регулирования, используемых центральными банками при проведении денежно-кредитной политики.

**Причины неустойчивости финансовых рынков,** ее усиление в странах транзитивной экономикой. Специфика финансовых рынков заключается, прежде всего, в использовании финансовых инструментов, которые могут вызвать значительную волатильность на рынке.

<sup>97</sup>Пандемия COVID-19, а также российско-украинский конфликт.

Так, в отличие от рынков товаров и услуг, финансовые инструменты постоянно меняют своих собственников и держателей. С одной стороны, перманентность операций и большие объемы торгов на финансовом рынке выполняют важную ценовую функцию, обеспечивая требуемый уровень его стабильности и ликвидности; с другой – поведение финансового рынка зависит как от новостей и прочей оперативной информации, так и от того, как реагируют на них участники рынка. Здесь степень оптимизма или пессимизма, с которой инвесторы реагируют на новую информацию, меняется достаточно резко от эйфории к панике. Причем зачастую текущая информация влияет на поведение сильнее, чем динамика в прошлом и прогноз на будущее<sup>98</sup>. Негативным результатом может стать дестабилизация финансового рынка, когда он будет не в состоянии выполнять свои функции. Стремление минимизировать потери любой ценой делает поведение участников рынка иррациональным.

Подчеркнем, что деньги<sup>99</sup> и кредит жизненно необходимы для поддержания деловой активности. Однако деньги выполняют свои функции, пока им доверяют, и все рушится при потере такого доверия: негативные ожидания порождают страх потерь, запускают панику, разрушая нормальную деловую активность. Деньги в таких условиях вместо своей эксклюзивной функции – создание кредита для сопровождения процесса расширенного воспроизводства – начинают использоваться в спекулятивных сделках. Недостаток доверия неизбежно формирует так называемую «двухсекторную экономику», в которой реальный сектор задыхается без денег (кредита), а финансовый сектор, в свою очередь, уводит привлеченные ресурсы на фондовый и валютный рынки.

Специфика финансовых инструментов проявляется еще и в том, что на финансовом рынке продавцы и покупатели часто выступают как одно лицо, поэтому плохие новости, поступающие на рынок, оборачиваются одновременным понижением спроса и ростом предложения. Те, кто были покупателями, либо покидают рынок, либо переходят на сторону продавцов. В результате предложение быстро растет, а спрос падает сильнее, чем на товарном рынке. Данный эффект называется эффектом尼亚гары: когда цены не просто снижаются, а падают почти вертикально, подобно водопаду на реке Ниагаре<sup>100</sup>. В большей степени отмеченная ситуация присуща финансовому рынку, нежели товарному, на котором продавцы и покупатели редко являются одним лицом, поэтому цены здесь более стабильны.

Еще один важный фактор, определяющий непредсказуемость кризиса на финансовом рынке, – это недоступность для большинства участников рынка информации о нарастании рисков. Как известно, финансовый рынок обычно работает на автопилоте, а кризис на нем происходит тогда, когда несколько негативных факторов начинают действовать неожиданно и одновременно. Со стороны макрорегулятора в таких условиях требуется постоянный мониторинг того, чтобы выявленные нарушения не выходили за допустимые границы.

Финансовые рынки, равно как и рискованные позиции их участников, базируются на ожидании очень низкой вероятности одновременной реализации неблагоприятных факторов. Однако такая ситуация, известная как системный риск, может стать весьма вероятной при

<sup>98</sup>Поведенческая психология такова, что в период экстремального состояния на рынке поведение его участников становится аномальным и раскачивает рынок. Такая волатильность очень ярко проявляется не только на фондовом, но и на валютном рынке.

<sup>99</sup>Деньги – это обязательства, обещания центрального или коммерческих банков. В нормальных условиях постоянно происходит обмен этими обязательствами в процессе деловой активности.

<sup>100</sup>«Эффект Ниагары» может привести к краху цен на активы до такого уровня, что рынок станет неликвидным: на нем останутся только продавцы и не будет покупателей. В таких условиях рынок не способен оценить справедливую стоимость бумаг, и портфели ликвидируются с большими потерями, что приводит к образованию большой «черной дыры» во всей финансовой системе, в которой «сгорают» эти активы. Это наблюдалось не только в США (крах Lehman Brothers в 2007 г.), но и в других странах.

стечении благоприятных для этого обстоятельств. Поэтому обладание информацией о наращивании рисков становится критически важным, информация должна быть доступна как монетарному регулятору, так и системообразующим участникам рынка. Но не все имеют доступ к ней, что делает кризис непредсказуемым.

Усиление неустойчивости финансовых рынков требует особенно пристального внимания со стороны монетарных властей стран с транзитивной экономикой. Это связано с ее специфическими институциональными и поведенческими характеристиками, а именно:

1) отличием в формировании и поддержании доверия экономических агентов к деньгам в экономиках со свободно конвертируемой и ограниченно конвертируемой валютами (поведенческий аспект);

2) конфликтом административных и рыночных институтов (институциональный аспект);

3) недостаточным уровнем развития финансовых инструментов, низкой степенью их диверсификации на национальном финансовом рынке (институциональный аспект);

4) отрывом финансового сектора от реального по причине неоднородности формирования цены денег в экономике (например, соотношения рентабельности продаж в реальном секторе и процентов по долгосрочным кредитам<sup>101</sup>) (институционально-поведенческий аспект);

5) недостаточным уровнем развития финансовой грамотности населения (институционально-поведенческий аспект).

Рассмотрим наиболее важные из этих характеристик (системообразующие) немного подробнее.

Наиболее сложным с точки зрения монетарного регулирования представляется **фактор доверия**. Подчеркивая важность доверия экономических агентов к деньгам, отметим, что вообще, данная категория отражает *специфику национальных социально-экономических взаимодействий в условиях неопределенности*. В этой связи доверие в любой стране является важным звеном протекания экономических процессов, связанных, прежде всего, с риском, неопределенностью, неполным знанием и частичным совпадением предпочтений. Как отмечает А. Этциони, «доверие, несомненно, является стержневым по отношению к экономике, поскольку без доверия деньги не могут использоваться, сбережения теряют смысл, а стоимость сделок стремительно растет» [1].

По сути, доверие в определенной степени компенсирует неопределенность формальных и неформальных социально-экономических институтов, а также недостаток опыта и знаний экономических агентов. Высокий уровень доверия препятствует формированию запретительно высокой стоимости кредитно-инвестиционных ресурсов.

Сложившийся уровень доверия, а также сами процессы его формирования и поддержания коренным образом отличаются в экономиках со свободно конвертируемой и ограниченно конвертируемой валютой. Это связано с очевидным различием в возможностях экономических агентов в области сохранения стоимости и формирования сбережений в национальной валюте.

Какие факторы влияют на формирование доверия [2, 3]?

а) Прежде всего, это оценка риска и склонность к риску (восприятие риска) экономических агентов. Это означает, что чем менее субъект склонен к риску, тем больший

<sup>101</sup> Например, за период январь–июнь 2022 г. рентабельность продаж предприятий реального сектора Республики Беларусь составила 8,6 %, тогда как средняя стоимость кредита равнялась 18,8 % (в т. ч. долгосрочного кредита – 19 %). – Режим доступа: [https://www.nbrb.by/publications/ectendencies/rep\\_2022\\_07\\_ot.pdf](https://www.nbrb.by/publications/ectendencies/rep_2022_07_ot.pdf). [https://www.nbrb.by/publications/bulletin/stat\\_bulletin\\_2022\\_08.pdf](https://www.nbrb.by/publications/bulletin/stat_bulletin_2022_08.pdf). – Дата доступа: 10.10.2022.

уровень доверия потребуется для заключения сделки (например, открытия банковского депозита) [4].

Так как в странах-эмитентах свободно конвертируемой валюты склонность к риску значительно выше, чем в странах с ограниченно конвертируемой валютой, то и процесс формирования, например, депозитной базы банков, также требует использования качественно различных инструментов монетарного регулирования. Если же мы оцениваем доверие со стороны инвесторов, то оно в этом случае гораздо более изменчиво, чем у вкладчиков банков, что соответствует логике более доходных и рискованных инвестиционных проектов. Как писал Дж. М. Кейнс, «в период бума общераспространенная оценка степени риска со стороны как должника, так и кредитора имеет тенденцию становиться необычайно и неблагоприятно низкой» и наоборот [5].

б) Еще одним важным фактором, формирующим определенный уровень доверия, является ожидаемая доходность от сделки (в нашем примере – открытия банковского депозита). Ожидаемая доходность от сделки будет тем выше, чем выше уровень доверия, т. е. в этом случае экономические агенты меньше учитывают возможные риски (придают им меньше веса и значения). Вкладчики банка (инвесторы), если они опираются на достаточно высокий уровень доверия, будут более оптимистичны при оценке перспективы своих сбережений (инвестиций). В то же время игнорирование рисков при оценке выгод и убытков от сделки может вести к избыточному доверию, которое создает более высокую вероятность оппортунизма (мошенничества).

Изменение политической или экономической конъюнктуры либо определенные шаги в рамках экономической политики могут влиять на ожидаемую доходность от сделки через изменение уровня доверия. Например, «набеги на банки» в стадии кризиса связаны не с качеством работы банка (его компетентностью), а с утерей доверия к возможностям банка выполнить свои обязательства в изменившихся условиях (снижением ожидаемой доходности).

в) Социальные сети также становятся сегодня важнейшим фактором воздействия на доверие экономических агентов через формирование их ожиданий. Понятно, что достоверная информация, подтвержденная последующим ходом событий, способствует более высокому уровню доверия внутри сетевой группы по отношению к общему уровню доверия на рынке. В рамках сетевых сообществ важной характеристикой становятся «границы доверия», что подразумевает определенные барьеры доступа к ресурсам сетей, формирование конкурентного преимущества такой сети, основанной на внутригрупповом доверии. С развитием сетевой культуры границы доверия могут постоянно расширяться, приводя к повышению доверия на уровне общества в целом.

г) Репутация – это еще один феномен, играющий важную роль в формировании и накоплении доверия. Репутация как специфическая форма информации (информационный сигнал, порождающий доверие) представляется определенным уровнем доверия, накопленного прошлого опыта экономического агента. Важность репутации обусловлена как ограниченной познавательной способностью участников рынка, так и асимметричностью имеющейся у них информации: «постоянный клиент всегда выбирает не товары и услуги, а поставщика, которого он знает и которому доверяет. Он платит премиальную надбавку тому, кого он считает надежным» [6, с. 356].

Рассматривая такую специфическую институциональную характеристику стран с транзитивной экономикой, как *конфликт административных и рыночных институтов*, хочется, прежде всего, подчеркнуть эволюционный характер этого процесса и невозможность его преодоления «революционным» путем.

Напомним, что одной из главных задач формирования институциональной среды является создание условий для учета интересов и согласованных позитивных действий экономических агентов, что обуславливает предсказуемость результатов и устойчивость экономической деятельности. Поэтому очевидно, что важнейшая роль центрального банка в ходе монетарного регулирования состоит в целенаправленном воздействии на базовые денежные институты в направлении минимизации неопределенности будущего.

Прежде всего это касается института национальных денег, т. к. только в случае выполнения ими функции средства сбережения возможно создание эффективной институциональной среды, поощряющей инновации и инвестиционную активность<sup>102</sup>.

Вообще, развитие экономики происходит в ходе исторически сложившегося (и достаточно жестко детерминированного) взаимодействия рыночных и административных институтов (матриц<sup>103</sup>). Причем в том или ином обществе одна из матриц в обязательном порядке будет являться базовой, а вторая – дополняющей (компенсирующей провалы первой, иначе, комплементарной). Понятно, что влияние на экономику институтов базовой матрицы является решающим. В свою очередь, комплементарные институты, сталкиваясь в ходе взаимодействия с соответствующими базовыми институтами, в той или иной мере корректируют характер их функционирования, не меняя тем не менее институциональное «качество» всей системы.

В этой связи развитие монетарной сферы – это перманентный динамический процесс институциональной самоорганизации ее участников в направлении поддержания институционального баланса, т. е. адекватного изменяющейся среде соотношения базовых и комплементарных институтов. Важнейшую роль здесь играет взаимодействие всех участников институциональной самоорганизации: регулирующих органов (центрального банка), банков, населения, предприятий. Отмеченный баланс по причине изменчивости самой монетарной сферы, а также экономической среды, частью которой она является, может представлять собой лишь динамическое равновесие. Иными словами, появление новых денежных институтов и исчезновение старых, трансформация их функций, адаптация и модернизация форм взаимодействия формальных и неформальных институтов являются непрерывным процессом эволюционных изменений как результата накопленного опыта институциональной самоорганизации экономических агентов.

В результате недостаток доверия к национальной валюте и монетарной сфере, несовершенство и конфликтный характер административных и рыночных институтов в странах с транзитивной экономикой влекут за собой низкий уровень развития финансовых инструментов, отрыв финансового и реального секторов, а также другие проблемы как макроэкономического, так и монетарного характера.

Отдельно выделим такой важный институционально-поведенческий аспект, как **недостаточный уровень развития финансовой грамотности населения**.

С учетом уровня развития современного финансового рынка и разнообразия финансовых продуктов и платежных сервисов состояние финансовой грамотности населения является

<sup>102</sup>Понятно, что неэффективная институциональная среда, не выполняющая задачу минимизации неопределенности будущего, напротив, препятствует техническому, экономическому и социальному прогрессу (прим. автора).

<sup>103</sup>Вообще понятие институциональной матрицы исходит из работ К. Поланьи и Д. Норта, впервые употребивших данный термин. Ими впервые была высказана гипотеза, что «система институтов каждого конкретного общества образует своеобразную “институциональную матрицу”, определяющую веер возможных траекторий дальнейшего развития» [7, с. 147–148; 8, с. 10]. Теория «институциональных матриц» акцентирует внимание на принципиальной невозможности кардинального изменения одного из институтов без изменения всех остальных в данной «матричной» системе [9, с. 11].

важной социально-экономической проблемой, при этом ее уровень в странах с транзитивной экономикой можно оценить как невысокий. Так, по данным департамента финансов Организации экономического сотрудничества и развития (ОЕСД), в глобальном масштабе уровень финансовой грамотности сегодня не слишком высокий; только 60 % взрослого населения можно отнести к финансово грамотному, в Беларуси этот показатель менее 40 %.

Недостаточная финансовая грамотность в настоящее время является препятствием как для развития новых финансовых инструментов, так и для соответствующих сегментов финансового рынка.

Уровень финансовой грамотности населения напрямую сказывается на экономическом развитии страны: чем он ниже, тем негативнее это влияние. Невежество в решении финансовых вопросов приводит к обнищанию населения, снижению его покупательной способности, сберегательного потенциала и инвестиционной активности. Неумение и, как следствие, нежелание пользоваться финансовыми инструментами лишают людей потенциального дополнительного дохода (абсолютно доминирующим источником дохода населения Беларуси – более 80 % – является оплата труда, пенсии или социальные пособия), а экономику страны – притока средств и создания системы воспроизводства внутренних финансовых ресурсов.

В условиях низкой финансовой грамотности населения доминирующими источниками ресурсов развития становятся либо внешние заимствования, либо бюджетные ассигнования, либо «рентные» доходы от наиболее прибыльных «сырьевых» отраслей. В то же время в большинстве стран с длительной историей развития рыночных институтов и, соответственно, достаточно высоким уровнем финансовой грамотности важнейшим источником финансовых ресурсов являются внутренние инвестиции частных лиц. Таким образом, недостаточная инвестиционная активность населения ведет к перекосу в источниках ресурсов для экономического развития.

Низкий уровень финансовой грамотности в странах с транзитивной экономикой мешает развитию института частных инвесторов. Фактически массово населением используется всего один способ вложения свободных средств – банковский вклад<sup>104</sup>. С учетом того, что банки по различным причинам акцентируются преимущественно на краткосрочном кредитовании, а не на инвестиционном финансировании, деньги на депозитах, по сути, полностью (или частично) заморожены для технического перевооружения реального сектора экономики. По-янтно, что сложившаяся ситуация тормозит социально-экономическое развитие таких стран.

Таким образом, понимание рассмотренных причин неустойчивости финансовых рынков и специфических характеристик стран с транзитивной экономикой представляется крайне важным при выборе и адаптации зарубежного опыта в сфере денежно-кредитной политики, оценке эффективности выбора целей и монетарных режимов, адекватности методов денежно-кредитного регулирования. Эти вопросы требуют особенно пристального внимания со стороны монетарных властей.

### Источники

1. Этциони, А. Новое золотое правило: сообщество и нравственность в демократическом обществе / А. Этциони // Новая индустриальная волна на Западе. – М., 1999. – С. 104.

Etzioni, A. New golden rule: community and morality in a democratic society / A. Etzioni // New industrial wave in the West. – М., 1999. – P. 104.

<sup>104</sup>В Республике Беларусь на 01.09.2022 г. на депозитах физических лиц находилось более 10 млрд рублей.

2. Майборода, Т. Л. Доверие и макроэкономическая политика: проблемы взаимосвязи / Т. Л. Майборода, В. А. Воробьев // Бел. экон. журн. – 2014. – № 1. – С. 127–143.

Mayboroda, T. L. Trust and macroeconomic policy: relationship problems / T. L. Mayboroda, V. A. Vorobyov // Bel. economy magazine. – 2014. – № 1. – P. 127–143.

3. Майборода, Т. Л. Взаимовлияние конвенционального доверия субъектов рынка и макроэкономической политики : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / Т. Л. Майборода ; Бел. гос. экон. ун-т. – Минск, 2014. – С. 16.

Mayboroda, T. L. Mutual influence of conventional trust of market entities and macroeconomic policy : dis. ... cand. of economic sciences : 08.00.01 / T. L. Mayboroda ; Belarusian State Economic University. – Minsk, 2014. – P. 16.

4. Delbufalo, E. Subjective trust, perceived risk and exchange performance in buyer-supplier relationships [Electronic resource] / E. Delbufalo. – Mode of access: [http://ideas.repec.org/p/frz/wpaper/wp2012\\_10.rdf.html](http://ideas.repec.org/p/frz/wpaper/wp2012_10.rdf.html). – Date of access: 18.06.2022.

5. Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег [Электронный ресурс] / Дж. М. Кейнс. – **Режим доступа:** <http://institutiones.com/download/books/863-teoriya-zanyatosti-procenta-i-deneg.html>. – **Дата доступа:** 02.03.2022.

Keynes, J. M. General theory of employment, interest and money [Electronic resource] / J. M. Keynes. – Mode of access: <http://institutiones.com/download/books/863-teoriya-zanyatosti-procenta-i-deneg.html>. – Date of access: 03.02.2022.

6. Мизес, Л. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории / Л. Мизес. – Челябинск : Социум, 2005. – 878 с.

Mises, L. Human activity: a treatise on economic theory / L. Mises. – Chelyabinsk : Sotsium, 2005. – 878 p.

7. Норт, Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт ; пер. с англ. А. Н. Нестеренко ; предисл. и науч. ред. Б. З. Мильнера. – М. : Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 180 с.

North, D. Institutions, institutional changes and the functioning of the economy / D. North ; per. from English A. N. Nesterenko ; foreword and scientific ed. B. Z. Milner. – M. : Foundation of the economic book “Beginnings”, 1997. – 180 p.

8. Кирдина, С. Г. Современные теоретические модели экономики / С. Г. Кирдина // Экономическая психология: методология, тенденции, решения / под ред. Н. И. Гвоздевой, А. Н. Неверова. – Саратов, 2010. – С. 6–24.

Kirdina, S. G. Modern theoretical models of the economy / S. G. Kirdina // Economic psychology: methodology, trends, solutions / ed. N. I. Gvozdeva, A. N. Neverova. – Saratov, 2010. – P. 6–24.

9. Кирдина, С. Г. Теория институциональных матриц (пример российского институционализма) [Электронный ресурс] / С. Г. Кирдина // Kirdina.ru : персональный сайт. – **Режим доступа:** <http://kirdina.ru/doc/news/14feb06/1.pdf>. – **Дата доступа:** 14.06.2022.

Kirdina, S. G. Theory of institutional matrices (an example of Russian institutionalism) [Electronic resource] / S. G. Kirdina // Kirdina.ru: personal site. – Mode of access: <http://kirdina.ru/doc/news/14feb06/1.pdf>. – Date of access: 06.14.2022.

*Статья поступила в редакцию 30.11.2022 г.*