

ДИСБАЛАНСЫ И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ СКВОЗЬ ПРИЗМУ СТРУКТУРНОЙ ПОЛИТИКИ

Е.А. Рожковская*

Аннотация. Анализируются проблемы обеспечения макроэкономической сбалансированности в Республике Беларусь, рассматриваются основные факторы и источники возникновения дисбалансов, а также меры экономической политики, направленные на борьбу с ними. Исследуется влияние проводимой с 2014 г. политики макрофинансовой стабильности и устойчивости на состояние сбалансированности белорусской экономики. Обосновывается определяющая роль структурной политики для устранения внешних и внутренних дисбалансов и обеспечения сбалансированного экономического роста в Республике Беларусь. Рассмотрены основные риски усиления дисбалансов в условиях усиливающегося внешнего давления и вынужденной структурной трансформации белорусской экономики.

Ключевые слова: дисбалансы, макроэкономическая сбалансированность, макроэкономическая корректировка, внутренняя и внешняя адаптация, структурная политика.

JEL-классификация: D50, E61, E20, E50.

DOI: 10.46782/1818-4510-2023-2-18-35

Материал поступил 17.01.2023 г.

Одним из наиболее обсуждаемых экспертным и научным сообществом вопросов, не теряющим своей остроты и актуальности на протяжении последних десятилетий, является проблема обеспечения сбалансированного экономического развития, устранения макроэкономических диспропорций и разработки механизмов урегулирования внешних и внутренних дисбалансов¹ (Быков, 2017; Готовский, 2019; Рожковская, 2014). В экономической науке интерес к проблемам сбалансированности возник сравнительно недавно, с осознанием того, что для обеспечения долговременного экономического роста более значимой предпосылкой являются не высокие темпы роста, а устойчивость их динамики (Ramey, Ramey, 1995). Ряд эмпирических исследований убедительно показывает, что возмож-

ность поддержания в долгосрочной перспективе стабильного роста экономики определяются ее макроэкономической сбалансированностью: накопление чрезмерных дисбалансов ведет к нарушению равновесия экономической системы и обуславливает ее уязвимость к действию внешних и внутренних шоков (Sanchez, Rasmussen, Rohn, 2015).

В мировой экономике всплеск интереса к проблемам сбалансированности наблюдался с приближением и разворачиванием финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг., вызванного нарастанием глобальных дисбалансов вследствие проведения в отдельных странах чрезмерно мягкой экономической политики и провалами в сфере регулирования финансового сектора (Obstfeld, Rogoff, 2009; Essl, Stiglbauer, 2011). В белорусской экономике проблемы сбалансированности всегда находились на переднем крае научных исследований, что

¹ *Макроэкономические аспекты обеспечения сбалансированности национальной экономики*. 2015. Минск: Белорусская наука. 371 с.

* **Рожковская Екатерина Агеевна** (E.Rozhkovskaya@mail.ru), кандидат экономических наук, доцент, Белорусский государственный экономический университет (г. Минск, Беларусь); <https://orcid.org/0000-0002-0089-2331>

Для цитирования: Рожковская Е.А. 2023. Дисбалансы и макроэкономическая сбалансированность сквозь призму структурной политики. *Белорусский экономический журнал*. № 2. С. 18–35. DOI: 10.46782/1818-4510-2023-2-18-35

обусловлено, с одной стороны, традиция-ми советской экономической школы, уделявшей значительное внимание планированию пропорций общественного воспроизводства, а с другой стороны, необходимостью урегулирования унаследованных от СССР хронических дисбалансов и структурных деформаций экономической системы Беларуси, которые с разной степенью интенсивности проявлялись на различных этапах ее развития. Возобновление внимания к этим вопросам наблюдалось на рубеже 2010-х годов, после череды кризисов 2009, 2011 гг., обнаживших системную несбалансированность белорусской экономики, и не ослабевает до сих пор (Праневич, Петрушкевич, 2022; Левкович, 2020). Между тем реализация в республике с 2014 г. корректирующей макроэкономической политики, направленной на устранение внутренних и внешних дисбалансов, позволила снизить их масштабы и остроту и перейти к росту «на сбалансированной основе»².

Резкое изменение экономических условий в 2020–2022 гг., характеризующихся ростом глобальной неопределенности, усилением внешних ограничений и беспрецедентным ростом санкционного давления в отношении белорусской экономики со стороны западных стран, инициировало начало ее структурной трансформации. В этих обстоятельствах, вероятно, следует ожидать ломки сложившейся модели воспроизводства, переконфигурации основных взаимосвязей в экономике и усиления макроэкономической несбалансированности, способной серьезно замедлить темпы экономического роста в стране. Это вновь актуализирует необходимость исследования природы макроэкономических дисбалансов, источников их возникновения и форм проявления, ожидаемых последствий и потенциальных инструментов борьбы с ними. Несмотря на то, что в республике уже осуществлялись попытки проведения политики сбалансированности и отдельные ее направления действуют до сих пор, в отечественной экономической литературе не произошло критического осмысления ее опыта и достигнутых результатов, не сделаны выводы о

допущенных ошибках, что позволило бы избежать их повторения в будущем. Не претендуя на полное и всестороннее обсуждение названных проблем, данная статья преследует цель определить: в какой мере были достигнуты цели политики сбалансированного роста; насколько полно устранены внешние и внутренние макроэкономические дисбалансы; действительно ли рост белорусской экономики обеспечивается на «сбалансированной основе»; каковы общие выводы и перспективы реализации политики сбалансированности на практике.

Основная гипотеза данной статьи состоит в том, что реализуемая в Беларуси политика сбалансированного роста была сконцентрирована в основном в области достижения финансовой устойчивости экономики и привела к сокращению лишь ее внешней несбалансированности. При этом ключевые дисбалансы и макроэкономические диспропорции не устранены, что позволило воспроизводить их, но уже при более низком уровне благосостояния и экономического развития, что явилось причиной замедления экономического роста в республике. Представленная работа имеет следующую структуру. В первой ее части рассматриваются теоретико-методологические аспекты проблемы макроэкономической сбалансированности, раскрываются механизм, факторы и источники возникновения дисбалансов, обосновываются меры политики по сокращению дисбалансов. Во второй части анализируются результаты проводимой в стране с 2014–2015 гг. политики макрофинансовой стабильности, обосновывается роль структурной политики в решении проблем сбалансированности экономики. В заключительной части рассматриваются основные риски усиления макроэкономических дисбалансов в условиях наблюдающейся в настоящее время структурной трансформации белорусской экономики.

Макроэкономическая сбалансированность: теоретико-методологические аспекты

Многочисленные исследования показывают, что макроэкономическая несбалансированность, являясь источником потенциальной уязвимости экономики и ее подверженности негативному воздействию шоков, уси-

² Червяков А.В. *Интервью: алгоритм экономического роста*. URL: <https://belarus-economy.by/ru/economy-news-ru/view/algorithm-ekonomicheskogo-rosta-1003>

ливают неустойчивость экономической системы, увеличивает вероятность экономических потрясений и затрудняет процесс посткризисного восстановления (Sanchez, Rasmussen, Rohn, 2015; Sutherland, Hoeller, 2013). При этом дисбалансы несут значительные риски не только для национальной, но и для мировой экономической системы: в условиях открытости экономик и тесных интеграционных связей между ними нарастание макроэкономических дисбалансов может инициировать риски уязвимости государств – торговых партнеров («эффект заражения»), способствуя быстрому распространению кризиса между странами.

Понятие макроэкономической сбалансированности тесно связано с концепцией макроэкономического равновесия и в общем виде предполагает достижение динамического и структурного равновесия в ключевых секторах экономики, прежде всего – на рынке товаров и услуг, денежном рынке и во внешнем секторе (Melvin, Norrbin, 2017). О возникновении макроэкономической несбалансированности сигнализируют внутренние и внешние дисбалансы, указывающие на устойчивое нарушение равновесия в одном или нескольких секторах экономики одновременно. *Внутренний баланс* представляет собой ситуацию, при которой реальный выпуск близок к своему потенциальному уровню и сопровождается низкими темпами инфляции в условиях полной занятости. Под *внешней сбалансированностью* обычно понимается равновесное или близкое к нему состояние счета текущих операций платежного баланса, либо такая его позиция, при которой потоки капитала соответствуют перспективам экономического роста, а уровень международных резервов при этом остается относительно стабильным (Khan, Nsouli, Wong, 2002).

Наиболее важными характеристиками макроэкономической сбалансированности, способными вызвать нарушение стабильности экономики, выступают, во-первых, устойчивость существующих дисбалансов, а во-вторых, их глубина, измеряемая нахождением в зоне приемлемых (допустимых) значений. Кратковременное незначительное нарушение макроэкономической сбалансированности не несет в себе значимых рисков дестабилизации экономической систе-

мы: возникшие дисбалансы могут относительно безболезненно накапливаться, проявляясь в повышенном уровне инфляции, замедлении экономической активности, росте задолженности или безработицы, и должны быть погашены за счет привлечения финансирования (как правило, внешнего). Основной проблемой, которой может обернуться для национальной экономики длительное накопление избыточных дисбалансов, является невозможность привлечения или ухудшение условий финансирования, что способно привести к шокам самодиагностики экономики – резкой девальвации обменного курса, росту инфляции и обострению финансовой неустойчивости экономики, потере глобальной конкурентоспособности, сжатию внутреннего спроса и сокращению реального ВВП.

Нарушение макроэкономической сбалансированности может быть вызвано широким спектром внешних и внутренних причин. К их числу относятся *внешние факторы*, связанные с шоками конъюнктуры на сырьевых рынках, обстоятельствами непреодолимой силы (пандемии, стихийные бедствия, вооруженные конфликты и пр.), способные вызвать резкие изменения конкурентоспособности экономики на внешних рынках и обуславливающие необходимость корректировки экономической политики. Значимое влияние на формирование макродисбалансов могут оказывать процессы глобализации и финансово-экономической интеграции: в условиях снятия ограничений на движение капитала его потоки устремляются в страны с нереализованным экономическим потенциалом, высокой доходностью и производительностью капитала, усиливая противоречия «центр – периферия» и инициируя рост внешних дисбалансов.

Среди *внутренних причин* макроэкономической несбалансированности отмечается, во-первых, неосмотрительная экономическая политика, провоцирующая накопление чрезмерных дисбалансов, направленная, например, на поощрение кредитования экономики, стимулирование избыточных сбережений или инвестиций, чрезмерный рост потребительского спроса и др. (Sutherland, Hoeller, 2013). Во-вторых, это структурные характеристики экономики, например демографичес-

кие дисбалансы, связанные со старением населения и сокращением направляемых в экономику инвестиций; отраслевые диспропорции, определяющие значительный уровень импортопотребления в стране или высокую долю экспортоориентированного сырьевого сектора, способствующие неравновесию платежного баланса. В-третьих, это экономическая неопределенность и волатильность макроэкономики, которые влияют на формирование дисбалансов через канал ожиданий и приводят к сберегательному/потребительскому поведению экономических агентов, вызывают их спрос на иностранные активы (Fogli, Perri, 2015). В-четвертых, институциональные факторы, такие как доверие и социокультурные характеристики. Они воздействуют на макроэкономическую сбалансированность, обуславливая мотивы и инвестиционные решения субъектов экономики. Так, например, исторически сложившиеся культурные особенности могут стимулировать население к поддержанию повышенной нормы сбережений. Одновременно высокий уровень межличностного доверия и доверия государству могут обеспечивать надлежащую налоговую дисциплину, доверие к национальной валюте и финансовой системе; способствовать формированию коллективной мотивации к заботе о благосостоянии будущих поколений, препятствуя проведению неблагоприятной экономической политики, вызывающей «плохие» дисбалансы (высокий уровень дефицита бюджета, инфляции и задолженности), которые выступают «формой межвременного перераспределения богатства» (Buetzer, Jordan, Stracca, 2013).

Представление о формах и типах макроэкономических дисбалансов, индикаторах их обнаружения и принципах урегулирования базируется на четырехсекторной модели экономики, описывающей основные взаимосвязи и условия достижения равновесия между реальным, внешним, монетарным и фискальным секторами. В соответствии с этим подходом, сбалансированность экономической системы на макроуровне обеспечивается следующими ключевыми балансами: между совокупным предложением и внутренним спросом, сбережениями и инвестициями, спросом и предложением денег в экономике, доходами и рас-

ходами бюджета, а также балансом национальной экономики с остальным миром – равновесием платежного баланса (рис. 1).

Из данной модели следует, что балансы между секторами теснейшим образом взаимосвязаны: нарушение равновесия в одном из них отражается на сбалансированности других. Для поддержания макроэкономического равновесия требуется соответствующая компенсация (подстройка), чаще всего в виде привлечения внешнего финансирования. Так, например, дисбалансы реального сектора, в частности несоответствие внутреннего спроса производственным возможностям экономики, разрыв между сбережениями и инвестициями (обозначенные на рис. 1 полужирными стрелками), будут проявляться в неравновесии платежного баланса и требуют покрытия за счет внешних источников (пунктирные линии на рис. 1). В свою очередь, внешнее равновесие обеспечивается за счет международных резервных активов, оказывающих непосредственное влияние, во-первых, на динамику валютного курса, выступающего инструментом стабилизации платежного баланса, и, во-вторых, на состояние денежно-кредитной сферы. Равновесие монетарного сектора, определяемое через соотношение денежного спроса и предложения, балансируется за счет процентной ставки и прироста внутреннего кредита экономике, позволяя уравновешивать балансы реального сектора. Сбалансированность фискального сектора обеспечивается за счет привлечения внутреннего или внешнего финансирования: бюджетный дефицит может покрываться активами банковского сектора или притоком финансового капитала из-за рубежа. Кроме того, взаимосвязь фискального и реального секторов определяется условиями налогообложения, а также накоплений и инвестиций, которые, в свою очередь, влияют на состояние внешнего равновесия.

Анализ взаимосвязей основных макроэкономических балансов в рамках четырехсекторной модели экономики позволяет сделать ряд важных с точки зрения экономической политики и дальнейшего исследования выводов. Основным источником *устойчивого* нарушения макроэкономической сбалансированности являются внутренние

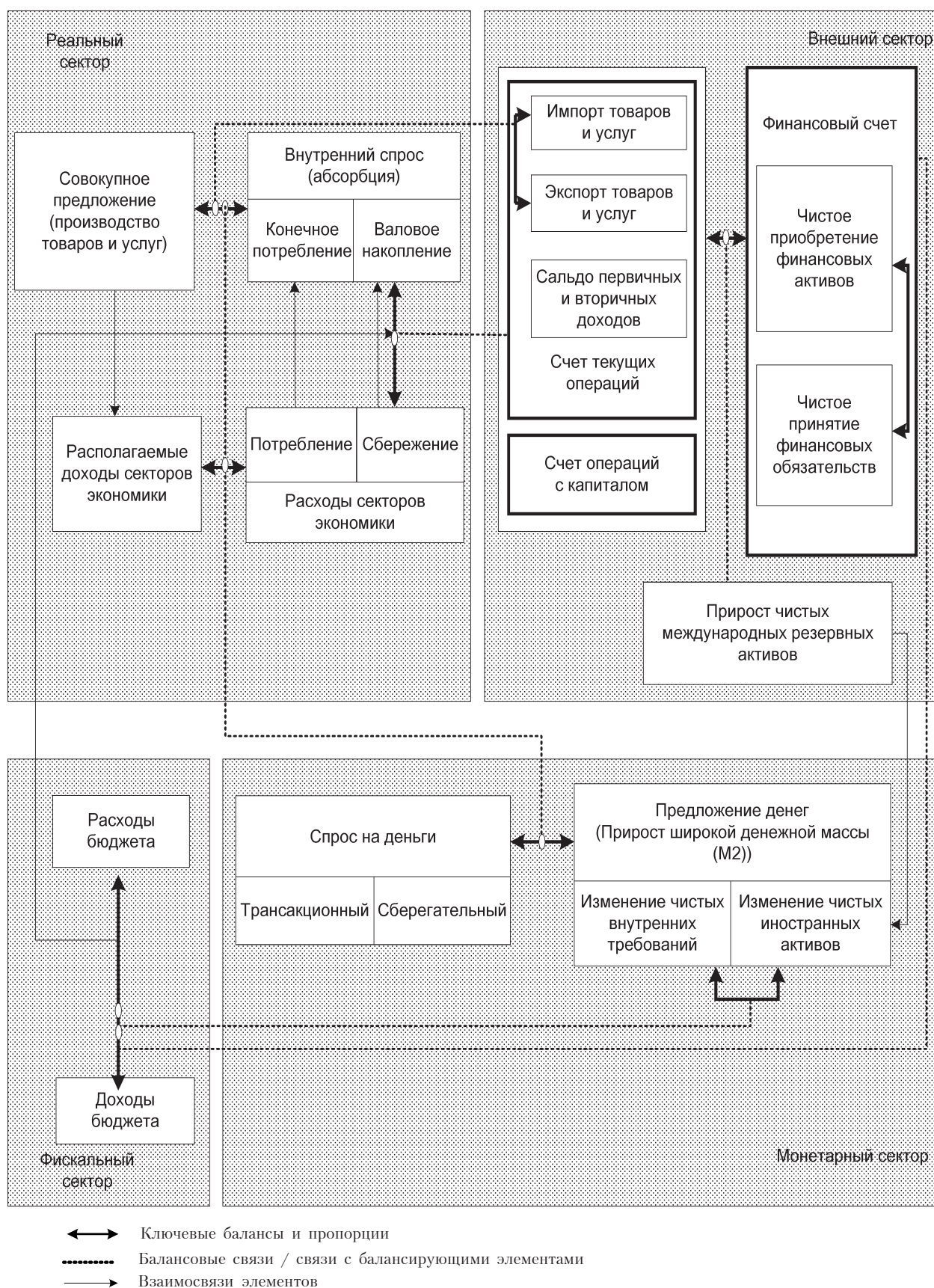


Рис. 1. Взаимосвязи основных макроэкономических балансов в четырехсекторной модели экономики

Источник. (Киреев, 2013); Белоусов А.Р. 2006. *Противоречия и перспективы развития системы воспроизводства российской экономики*. дисс. д-ра экон. наук: 08.00.05. 2006. Москва.

диспропорции, которые аккумулируются в дисбалансах реального сектора (разрыв сбережений и инвестиций, внутреннего спроса и предложения) и проявляются в неравновесии монетарного (инфляция), фискального сектора (дефицит бюджета) и платежного баланса. Следовательно, при одновременном существовании внешних и внутренних дисбалансов для достижения общей макросбалансированности приоритетным является обеспечение внутренней сбалансированности, которая определяет состояние и условия внешнего равновесия. Так, выравнивание платежного баланса может быть достигнуто за счет сокращения потребительского и особенно инвестиционного спроса (внутренняя корректировка) либо за счет коррекции обменного курса (внешняя корректировка). Однако и в том, и в другом случае урегулирование внешних дисбалансов без устранения причин внутренней несбалансированности сопряжено с рядом негативных эффектов (замедление роста, нарастание финансовой и макроэкономической уязвимости) и будет иметь кратковременный эффект, создавая угрозу возврата к неравновесию платежного баланса.

Связанность дисбалансов между собой означает, что они могут взаимоусиливать друг друга и тем самым увеличивать воздействие на общую неустойчивость экономики. Поэтому традиционные методы борьбы с макроэкономической несбалансированностью предполагают необходимость одновременного достижения внешнего и внутреннего равновесия, что возможно на основе регулирования двух фундаментальных переменных – внутреннего спроса и обменного курса – мерами денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики. Если принять во внимание, что монетарная и фискальная политика взаимодополняют друг друга, позволяя с помощью разных инструментов достигать общих целей, то отдельной проблемой при урегулировании дисбалансов можно назвать определение эффективного сочетания мер макроэкономической политики. В решении этой проблемы определяющую роль играет выбор режима обменного курса.

В большинстве работ отмечается, что наиболее эффективный инструмент коррек-

тировки дисбалансов – это гибкий обменный курс, способствующий установлению равновесия платежного баланса без сокращения объема резервов и ускоряющий процесс выхода экономики из кризиса (Horn, Watt, 2017). Однако эмпирические данные не всегда это подтверждают: примером могут служить экономики США, Исландии, Греции в середине 2000-х, где активно накапливаются дисбалансы в условиях свободно плавающего курса (Obstfeld, Rogoff, 2005).

Мировой опыт урегулирования дисбалансов показывает, что механизмы внешней адаптации экономики за счет коррекции обменного курса часто сопряжены со значительными финансовыми и социальными потрясениями и имеют ограниченные возможности применения (Гурвич, Прилепский, 2013). В этих условиях высокую значимость для коррекции дисбалансов приобретают механизмы внутренней корректировки, реализуемой через политику «строгой экономии». Это меры управления спросом, предусматривающие, как правило, ужесточение фискального регулирования – сокращение социальных, инфраструктурных государственных расходов при одновременном повышении налогов и, значительно реже, замораживание заработных плат (опыт Греции), поскольку в рыночных экономиках корректировка оплаты труда требует согласования с профсоюзами. Одновременно для обеспечения макроэкономической сбалансированности применяются меры, направленные на ужесточение формирования процентных ставок, установление лимитов по кредитованию экономики, а также введение превентивных мер макропруденциального регулирования, нивелирующего системные финансовые риски, обеспечивающие снижение чрезмерной задолженности секторов экономики, поддержание устойчивости банковской системы, в том числе за счет смягчения ее проциклического характера.

Данные подходы к урегулированию дисбалансов, предусматривающие переход к режиму гибкого обменного курса, ограничения по сдерживанию внутреннего спроса, были реализованы в Беларуси при проведении политики макроэкономической сбалансированности и финансовой стабилизации.

**Урегулирование дисбалансов:
роль структурной политики**

Анализируя развитие белорусской экономики с точки зрения обеспечения ее макроэкономической сбалансированности, следует отметить устойчиво высокий уровень ее дисбалансного потенциала, который в разное время проявлялся с различной степенью интенсивности. После распада СССР Беларусь унаследовала мощный производственный комплекс, однако ограниченность собственной материально-сырьевой базы обусловила его критическую зависимость от импорта, что наряду с резко возросшим после либерализации внешней торговли потоком импорта³ предопределило хронический характер несбалансированности белорусской экономики.

В 2000-х годах в республике проводилась активная политика стимулирования эко-

номического роста, результатом которой явился опережающий среднемировые темпы рост ВВП, составивший в среднегодовом исчислении за 2000–2013 гг. 106,2%. Однако реализуемая в стране модель развития сопровождалась нарастанием макроэкономических дисбалансов, что хорошо описывается концепцией «двух дефицитов» (two gap model), в рамках которой возможности роста экономики и ее внутреннего потребления определяются способностью привлекать финансовые ресурсы для компенсации дефицитов сбережений и платежного баланса (рис. 2). Накопленные дисбалансы на рубеже 2010-х годов достигли беспрецедентных значений и разрешились кризисным способом – через

³ В 1991 г. доля импорта товаров и услуг составляла около 33% ВВП, положительное сальдо экспорта-импорта – 3,4 % ВВП, однако уже в 1993 г. импортная квота превысила 80%, чистый экспорт составил 16,8% ВВП.

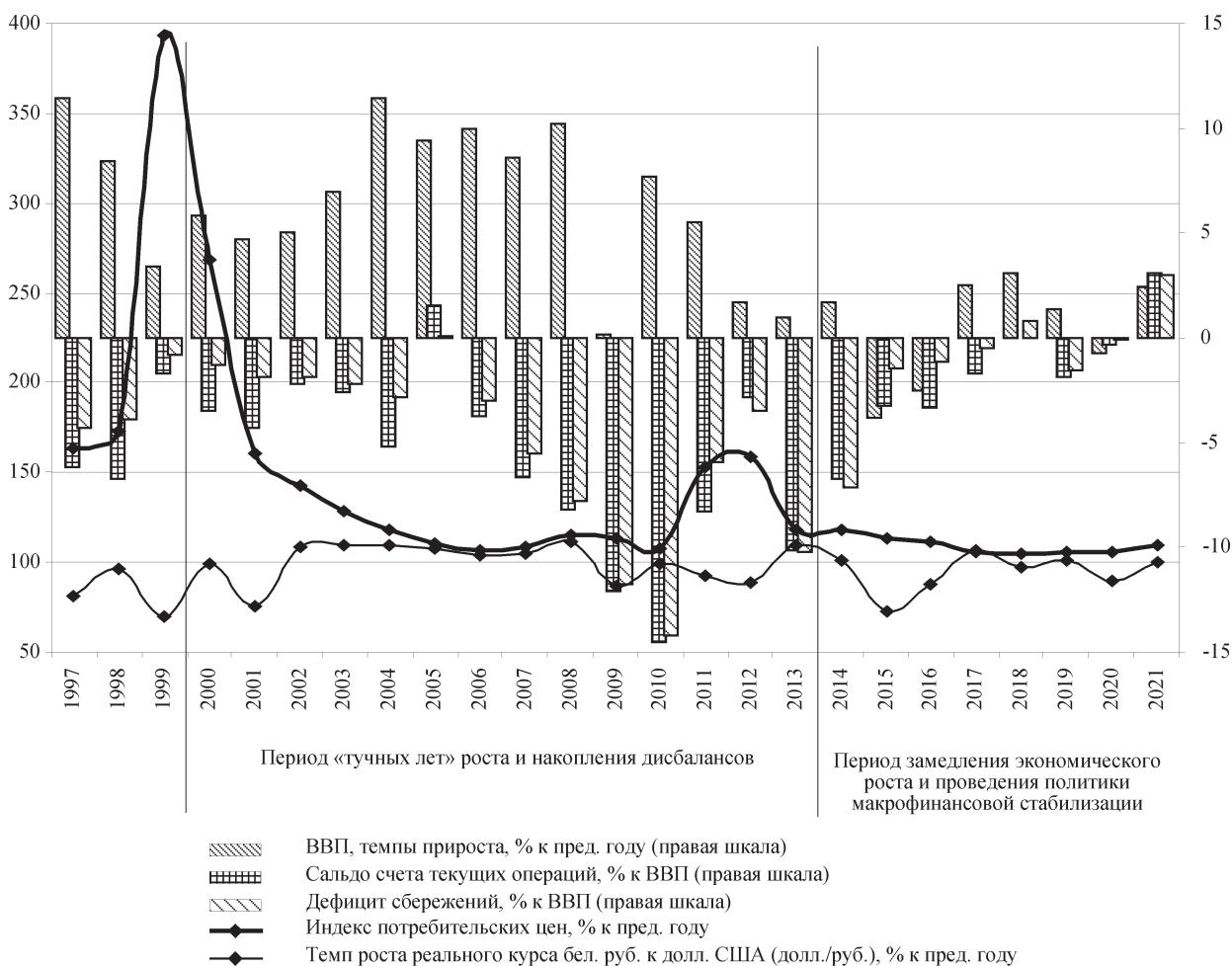


Рис. 2. Основные индикаторы макроэкономических дисбалансов в Республике Беларусь, 1997–2021 гг.

Источник. Авторская разработка на основе данных Национального статистического комитета, Национального банка Республики Беларусь.

финансовую дестабилизацию, потерю золотовалютных резервов (минус 1,4 млрд долл. США за шесть месяцев 2011 г.), девальвацию национальной валюты, замедление роста экономики и увеличение внешних заимствований.

Начиная с 2014 г. правительство Беларуси приступило к реализации политики макрофинансовой устойчивости и стабилизации, основной целью которой являлось обеспечение сбалансированного экономического развития и поддержание ценовой стабильности. В рамках проводимой политики для сокращения разрыва между внутренним и внешним спросом были реализованы меры, направленные на сокращение объемов кредитования госпрограмм, обеспечение жесткой увязки роста зарплат с производительностью труда, достижение соотношения экспорта и объема промышленного производства на уровне не менее 65%⁴. В 2015 г. осуществлен переход к политике плавающего обменного курса и режиму монетарного таргетирования, способствующих замедлению инфляции и обес-

печивающих гибкость реакции экономики на внешние шоки. С учетом необходимости снижения внешней задолженности формирование бюджетов всех уровней осуществлялось на бездефицитной основе, при этом образовавшийся профицит государственного бюджета направлялся на обслуживание и погашение взятых ранее долговых обязательств.

Несомненно, проводимая политика привела к впечатляющим результатам: замедлению инфляции до однозначных величин (с 16,2% в 2014 г. до 4,6% в 2017 г.), сдерживанию избыточного с точки зрения экспортных возможностей экономики внутреннего спроса, сокращению дефицита платежного баланса и даже выходу его в зону положительных значений – до 3,1% ВВП в 2021 г. (рис. 3).

Об усилении сбалансированности белорусской экономики свидетельствует не только анализ дисбалансов «в моменте», но и их кумулятивная оценка, отражающая долговременную тенденцию структурного смещения баланса в одном направлении. Данные, представленные на рис. 4, показывают, что в период после 2014 г. произошла стабилизация основных внешних дисбалансов – скорость

⁴ URL: <https://pravo.by/document/?guid=12551&p0=C21400017&p1=1&p5=0>

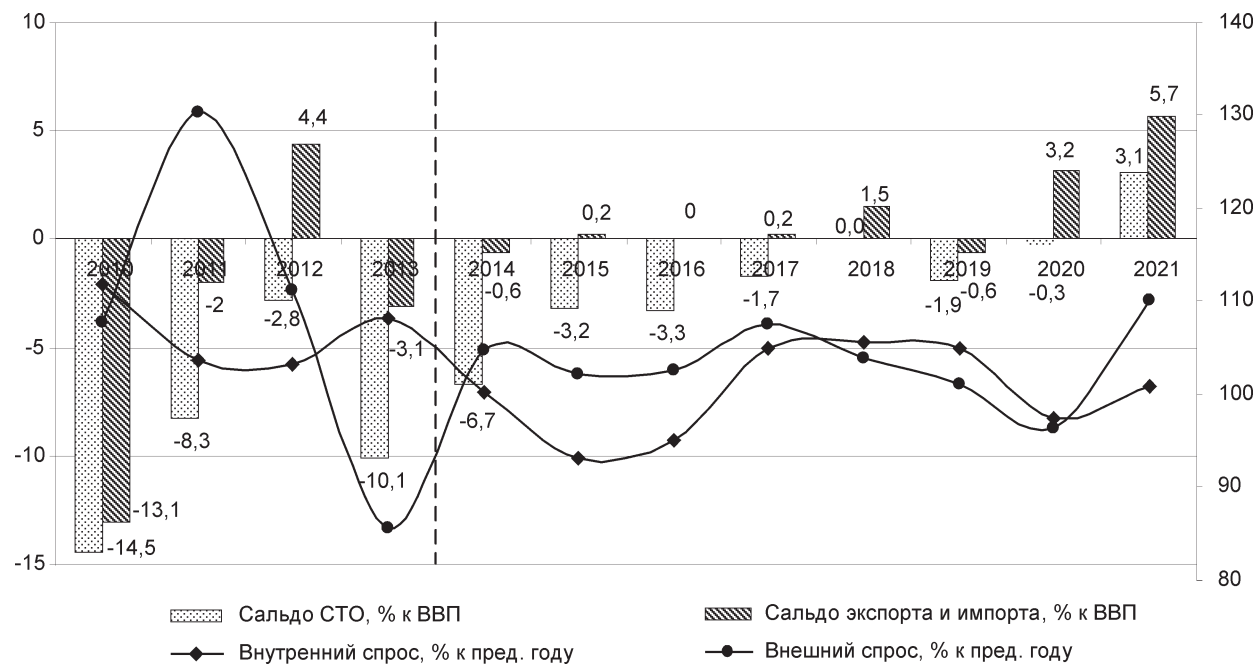


Рис. 3. Динамика внутреннего и внешнего спроса, сальдо экспорта-импорта и счета текущих операций (СТО) платежного баланса в Республике Беларусь, 2010–2021 гг.

Источник. Авторская разработка на основе данных Национального статистического комитета, Национального банка Республики Беларусь.

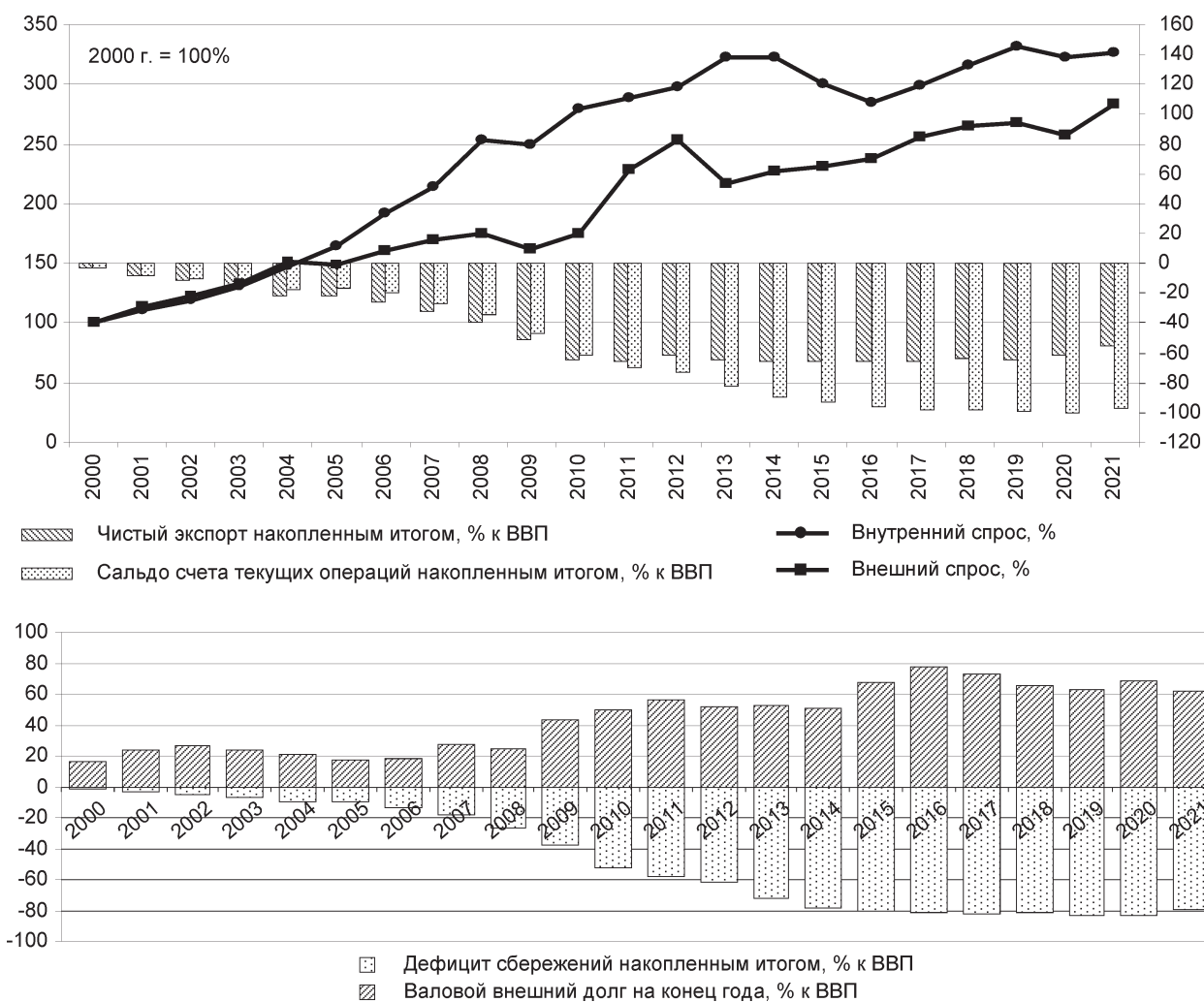


Рис. 4. Кумулятивная динамика макроэкономических дисбалансов в Республике Беларусь, 2000–2021 гг.

Источник. Авторская разработка на основе данных Национального статистического комитета, Национального банка Республики Беларусь.

их накопления замедлилась, а кумулятивный дефицит сбережений и внешней торговли уменьшился, что позволило сдерживать рост внешних заимствований. Сокращение внешних дисбалансов свидетельствует о повышении способности белорусской экономики к обслуживанию «двух дефицитов» и указывает на снижение рисков ее финансовой неустойчивости.

В целом процесс макроэкономической корректировки в Республике Беларусь в 2014–2021 гг. происходил преимущественно на основе внутренней схемы адаптации, при которой выравнивание дисбалансов сопровождалось замедлением экономического роста, сжатием потребительского спроса и особенно резким сокращением инвестиций. В результате рестриктивных мер монетарной и

бюджетно-налоговой политики, снижения госрасходов на национальную экономику, сокращения объемов и доступности кредитов инвестиции в основной капитал за 2014–2021 гг. уменьшились в реальном выражении на треть, а их удельный вес в ВВП сократился с 28 до 17,5%. Вследствие стагнации внутреннего потребления, совокупный объем которого за 2014–2021 гг. возрос всего на 1,1%, отмечалось быстрое замедление динамики импорта, что явилось ключевым фактором уменьшения внешней несбалансированности экономики (табл. 1).

Особенностью произошедшей в 2014–2021 гг. коррекции дисбалансов явилось в целом незначительное снижение реального эффективного обменного курса. В целях недопущения роста инфляции и возмож-

Таблица 1
Среднегодовые темпы роста
макроэкономических показателей
в Республике Беларусь в 2000–2021 гг.,
в сопоставимых ценах, %

| Показатель | 2000–2013 | 2014–2021 |
|---------------------------------------|-----------|-----------|
| ВВП | 106,2 | 100,5 |
| Конечное потребление | 107,7 | 101,8 |
| Валовое накопление | 112,9 | 96,1 |
| Экспорт товаров и услуг | 106,6 | 103,4 |
| Импорт товаров и услуг | 109,4 | 101,2 |
| Реальный эффективный обменный курс | 94,9 | 98,9 |

Источник. Авторская разработка на основе данных Национального статистического комитета, Национального банка Республики Беларусь.

ных финансово-экономических потрясений, обычно сопровождающих процесс глубокой девальвации национальной валюты (особенно в случае высокодолларизированной экономики), бремя издержек макроэкономической адаптации было перенесено на внутренний рынок в виде замедления внутреннего спроса и производства. Однако это решение во многом явилось причиной снижения внешней конкурентоспособности экономики: среднегодовые темпы роста экспорта товаров и услуг замедлились до 103,4%, доля Беларуси в мировом экспорте сократилась с 0,193% в 2013 г. до 0,175 в 2019 г. и до 0,172% в 2021 г., индекс слож-

ности экономики упал с 1,18 в 2013 г. до 0,83 в 2020 г.; значительно «просел» экспорт продукции обрабатывающей промышленности – его объем в расчете на душу населения сократился почти на четверть – с 3,3 до 2,5 тыс. долл. США в 2020 г.⁵

Таким образом, меры, способствующие повышению финансовой устойчивости экономики и усилению внешней сбалансированности, привели к потере динамизма ее развития и ухудшению качества экономического роста. При этом сокращение традиционных для Беларуси внешних дисбалансов – дефицита платежного баланса и сбережений – сопровождалось появлением новых, сигнализирующих о существенном ухудшении позиций белорусской экономики на внешних рынках (табл. 2).

Необходимо подчеркнуть, что в итоге реализованной политики финансовой стабилизации макроэкономические дисбалансы не исчезли, произошла лишь их трансформация – от чрезмерного внутреннего спроса и дефицита счета текущих операций к замедлению роста экономики и достижению зыбкого равновесия платежного баланса (табл. 3). При этом данная форма несбалансированности имеет серьезные

⁵ URL: <https://stat.unido.org/database/CIP%20-%20Competitive%20Industrial%20Performance%20Index>

Таблица 2
Отдельные индикаторы макроэкономических дисбалансов и их пороговые значения,
применяемые Европейской комиссией

| Показатель | Пороговые значения и особенности расчета Еврокомиссией | 1996 – 2002 | 2003–2013 | | 2014– 2021 |
|--|--|----------------|-----------|---------------|---------------|
| | | | Всего | 2006– 2013 | |
| Текущий счет платежного баланса, в среднем за период, % к ВВП | +6 / -4 %; скользящее среднее за последние 3 года | -3,8 | -6,6 | -8,3 | -1,7 |
| Чистая международная инвестиционная позиция, % к ВВП | Не менее -35 % | -16,5 | -30,6 | -35,2 | -57,8 |
| Номинальные удельные затраты труда на единицу продукции, среднегодовые темпы прироста, % | Не более 9 % для Еврозоны, 12 % для остальных стран; темпы прироста за последние 3 года | 105,9 | 27,4 | 28,8 | 10,24 |
| Темпы прироста доли экспорта в мировом экспорте, в среднем за период % | -6 %; процентное изменение за предыдущие 5 лет | 8,8 | 36,8 | 113,0 | -10,7 |

Источник. Рассчитано на основе данных Национального банка Республики Беларусь, Национального статистического комитета; URL: <https://comtradeplus.un.org>

Возможные комбинации макроэкономических дисбалансов

| Тип дисбалансов | Страны, для которых характерны соответствующие дисбалансы |
|--|---|
| Чрезмерный внутренний спрос и высокие темпы инфляции при дефиците счета текущих операций | Большинство стран, получивших займы МВФ по программе Stand-By, в том числе Республика Беларусь в 2000–2013 гг. |
| Сокращение внутреннего спроса, внутренняя рецессия, дефицит счета текущих операций | Великобритания в конце 1980 – начале 1990-х годов, с 2007 г. по настоящее время; Португалия в середине 2000-х годов, Ирландия, Кипр на рубеже 2010-х годов, Республика Беларусь в 2014–2020 гг. |
| Высокая инфляция и чрезмерный внутренний спрос, профицит счета текущих операций | Отдельные нефтедобывающие страны, в том числе Россия в 2000-х годах, Китай в первой половине 1990-х и середине 2000-х годов. |
| Замедление экономического роста (внутренняя рецессия) и профицит счета текущих операций | Япония с 1992 г. по настоящее время |

Источник. Авторская разработка на основе: (Khan, Nsouli, Wong, 2002); *Макроэкономические аспекты обеспечения сбалансированности национальной экономики.* 2015. Минск: Беларуская навука.

следствия для экономики, ограничивая долгосрочный потенциал ее роста. Снижение конкурентоспособности на внешних рынках инициирует сокращение поступлений от экспорта, которые в условиях сжатия внутреннего спроса являются основным источником экономического развития. В результате страна попадает в ловушку низких темпов роста – уменьшение экспортных доходов не позволяет наращивать инвестиции и модернизировать основные средства, что вызывает дальнейшее снижение конкурентоспособности экономики и новый виток сокращения экспорта.

Сохранение макроэкономической несбалансированности в Республике Беларусь объясняется комплексным действием ряда причин, важнейшими из которых являются ограниченная эффективность политики «жесткой экономии», недостаточная координация и согласованность мер экономического регулирования для сокращения дисбалансов, а также сохранение значительных структурных искажений и фундаментальных диспропорций, без устранения которых меры текущей макроэкономической политики не могут оказывать существенного воздействия на ключевые параметры развития и сбалансированности экономики.

Мировой опыт показывает, что реализация мер «строгой экономии» в большинстве стран с чрезмерными дисбалансами, особенно в странах Европейского союза (Греция, Кипр и др.), способствовала сдерживанию экономического роста и усилению

социальной напряженности, но не привела к существенному повышению сбалансированности и финансовой устойчивости, решению долговых проблем (Хейфец, 2017). Дело в том, что стратегия жесткой экономии имеет ограниченную сферу применения – она может быть эффективна только в краткосрочном периоде, в острой фазе остановки капитала для срочного погашения разрыва финансирования. В случае долговременного ее применения экономика может быть отброшена назад вследствие снижения внутреннего спроса и сокращения ее производственных возможностей.

Схемы внутренней корректировки, основанные на ограничительных мерах монетарной и фискальной политики, могут быть результативными в странах с высокой конкурентоспособностью, имеющих развитую структуру производства, и позволяют сокращать внутренние дисбалансы, вызванные опережающим ростом внутреннего спроса. Однако длительное ужесточение бюджетно-налогового и денежно-кредитного регулирования в экономиках, испытывающих проблемы с конкурентоспособностью на внешних рынках, имеющих ряд острых структурных деформаций, без соответствующего применения мер структурной политики, направленной на снятие дисбалансов и ограничений, способно привести к консервации и нарастанию существующих структурных проблем и ограничений роста. В белорусской экономике отчетливо прослеживается тенденция замед-

ления скорости структурных сдвигов, которая в период проведения политики макрофинансовой устойчивости и сбалансированности достигла минимальных значений (табл. 4) и в значительной мере выступала фактором замедления экономического роста в республике (Рожковская, 2022).

Попытки сократить дисбалансы только за счет рестриктивной денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики без реального устранения причин, вызывающих несбалансированность – структурных диспропорций, – могут привести к долгосрочной стагнации экономики и установлению макроэкономического квазиравновесия в более низкой точке экономического благосостояния. Поэтому краткосрочные меры внутренней корректировки, позволяющие быстро локализовать и погасить внешние дисбалансы, должны сопровождаться проведением структурной политики, поддерживающей внешнюю конкурентоспособность экономики и позволяющей сократить внутренние дисбалансы не за счет сокращения спроса, а за счет увеличения масштабов производства мерами политики со стороны предложения. Так, например, разрыв между динамикой заработной платы и производительностью труда, устойчиво наблюдающийся в Беларуси с 1997 г., был погашен в 2014–2019 гг. путем привязки оплаты труда к низкой производительности, которая в Беларуси составляет только 15% от уровня стран Евросоюза и 60% от уровня России, вместо того чтобы в результате реализации структурной политики «подтягивать» заработную плату к возросшему

уровню производительности (Лученок, 2023).

Нельзя при этом сказать, что в Беларуси не предпринимались попытки проведения структурной политики для сокращения разбалансированности экономики. Одна из последних – комплексная программа модернизации, реализуемая в 2013–2014 гг. по инициативе «сверху», предусматривающая массовое обновление производственных мощностей по широкому кругу предприятий (около 5 тыс.) государственной и частной форм собственности. Однако программа сводилась к замене устаревшего оборудования, не предполагая серьезных изменений в механизме функционирования экономики, и характеризовалась недостаточной эффективностью⁶ вследствие несистемного подхода к ее реализации и слабой координации с макроэкономической и инвестиционно-технологической политикой. Так, предприятия, приступившие к модернизации, столкнулись в 2014 г. с резким замедлением внутреннего спроса и кредитования экономики на фоне проведения политики макрофинансовой устойчивости и сбалансированности, а затем и с сокращением экономической активности в 2015–2016 гг. вследствие рецессии российского экспортного рынка, усиленной рестриктивными мерами макроэкономической политики в Беларуси.

Понимание роли структурной политики в обеспечении сбалансированности экономики базируется на представлении о том,

⁶ URL: <https://www.belta.by/economics/view/prokopovich-provodimaja-v-belarusi-modernizatsija-ne-sootvetstvuet-imejuschimsja-vozmozhnostjam-33206-2013>

Таблица 4

**Коэффициенты интенсивности структурных сдвигов
в белорусской экономике в 1990 – 2021 гг.**

| Коэффициенты | 1990– 2002 | 2003– 2013 | 2014– 2021 | 1990– 2002 | 2003– 2013 | 2014– 2021 |
|--|------------------------|---------------|---------------|---------------------------|---------------|---------------|
| | <i>В текущих ценах</i> | | | <i>В постоянных ценах</i> | | |
| Индекс Рябцева | 0,234 | 0,118 | 0,130 | 0,162 | 0,117 | 0,081 |
| Индекс структурных сдвигов Салаи | 0,447 | 0,297 | 0,137 | 0,313 | 0,303 | 0,104 |
| Линейный коэффициент структурных сдвигов Казинца | 2,327 | 1,283 | 1,069 | 1,589 | 1,859 | 0,727 |
| Квадратический коэффициент структурных сдвигов Казинца | 4,01 | 2,127 | 1,995 | 2,554 | 2,37 | 1,212 |

Источник. Авторская разработка на основе данных Национального статистического комитета Республики Беларусь.

что в основе макроэкономических дисбалансов лежат структурные диспропорции, инициируемые особенностями национальной модели развития и деформациями в механизмах ее функционирования (рис. 5). Любая экономика обладает рядом уникальных характеристик, обусловленных природно-географическими, историческими, институциональными и социокультурными особенностями, которые определяют ее основные черты, базовые конкурентные преимущества и ограничения развития, закладывают основы ее производственной специализации и опору на фундаментальные детерминанты роста (земля, труд, капитал, технологии). Эти «встроенные» характеристики национальной экономики в сочетании с механизмами ее функционирования, которые отвечают за гибкость подстройки экономической системы к изменению внешних и внутренних условий, в значительной мере определяют структурные особенности развития и, соответственно, вероятность возникновения, глубину и устойчивость макроэкономических дисбалансов. Так, например, демографические дисбалансы или институциональные деформации вследствие слабого развития частного сектора могут выступать фактором усиливающегося разрыва между сбережениями и ин-

вестициями вследствие сокращения направляемых в экономику капиталовложений; дисбалансы на рынке труда, обусловленные жесткостью его регулирования, могут препятствовать перетоку занятых в высокодоходные отрасли, сдерживая возможности расширения предложения; ограниченность капитала будет способствовать формированию трудоизбыточной и ресурсоемкой модели экономики, вызывая дефицит предложения и стимулируя неравновесие платежного баланса.

Таким образом, устойчивый характер макроэкономических дисбалансов отражает прежде всего структурные искажения и деформации действующей модели развития национальной экономики и вызван, как правило, нерешенными внутренними проблемами, воспроизводящими дисбалансный потенциал. Поэтому механизмы ни внутренней, ни внешней адаптации без сопутствующей реализации структурной политики не будут иметь выраженного эффекта в борьбе с дисбалансами.

Если принять во внимание, что структурные и макроэкономические дисбалансы тесно связаны между собой и могут взаимосоусиливать друг друга, обостряя уязвимость и неустойчивость экономики, то основным инструментом урегулирования



Рис. 5. Взаимосвязь структурных и макроэкономических дисбалансов

Источник. Авторская разработка.

дисбалансов, наряду с краткосрочными мерами макроэкономической корректировки, необходимо считать структурную политику, которая позволяет на долгосрочной основе устранять системные противоречия национальной модели развития и внутренние причины, вызывающие нарушение макроэкономического равновесия.

В отличие от мер бюджетно-налоговой и кредитно-денежной политики, краткосрочное действие которых направлено преимущественно на факторы роста со стороны спроса, структурная политика воздействует на экономику через факторы со стороны предложения, позволяя увеличивать потенциальные объемы выпуска и создавая возможности для развития экономики без опоры на внешнее финансирование. При этом влияние структурной политики на макроэкономическую сбалансированность и устойчивость реализуется через несколько каналов. Первый – через увеличение выпуска и диверсификацию структуры производства, что позволяет обеспечить внутреннюю сбалансированность за счет расширения предложения и стимулирование долгосрочного роста, создавая тем самым возможность благодаря растущим доходам экономики компенсировать потен-

циальное действие шоков, смягчать возникновение дисбалансов (рис. 6).

Второй канал опосредует влияние структурной политики на макроэкономическую устойчивость и сбалансированность через повышение гибкости экономики и совершенствование распределительных механизмов в экономической системе. Устранение ригидности (излишней жесткости) отдельных рынков на основе сокращения регуляторных, институциональных барьеров, налоговых искажений, диспропорций, сдерживающих мобильность и эффективную реаллокацию ресурсов, способствует повышению факторной производительности. С этих позиций наиболее важным представляется обеспечение гибкости рынков труда и капитала, которые за счет свободного межотраслевого перемещения факторов производства позволяют быстро восстанавливать сбалансированность на локальных рынках, а также гибкости рынка технологий и инноваций, способствующей их направлению в наиболее эффективные секторы, обеспечивая на этой основе повышение производительности и приближение экономики к технологической границе.

Третий канал отражает влияние структурной политики на макроэкономическую



Рис. 6. Механизм влияния структурной политики на макроэкономическую сбалансированность
 Источник. Авторская разработка.

сбалансированность через действие рыночных механизмов и институтов (таких как свободное ценообразование, гибкий обменный курс), которые выступают встроенными элементами саморегуляции экономической системы и принимают участие в процессе автоматической коррекции дисбалансов, препятствуя их чрезмерному накоплению и разрешению в форме кризиса. Механизмы саморегуляции экономики наряду с ее гибкостью и мобильностью факторов производства определяют резильентность экономической системы, т. е. ее способность за счет рекомбинации ресурсов и факторов роста поддерживать нормальное функционирование экономики, обеспечивать устойчивость и высокую скорость адаптации к неблагоприятному действию шоков (Смородинская, Катуков, 2021).

Таким образом, структурная политика выступает не только средством совершенствования структуры экономики и стимулирования ее долгосрочного роста, она определяет эффективность мер макроэкономического регулирования, повышая за счет гибкости рынка труда, цен, заработных плат результативность действия его трансмиссионного механизма. Действуя одновременно по многим каналам и участвуя в формировании механизмов функционирования экономической системы, становлении модели ее роста, структурная политика является ключевым инструментом, позволяющим смягчать накопленные противоречия и уязвимости национальной экономики, устранять структурные дисбалансы и ограничения и обеспечивать на этой основе макроэкономическую сбалансированность и устойчивость экономической системы.

Риски усиления макроэкономической несбалансированности в период структурной трансформации экономики

В настоящее время белорусская экономика находится в стадии структурной трансформации, которая вызвана проводимой западными странами в отношении Республики Беларусь политикой экономического изоляционизма и санкционного давления и сопровождается перестройкой основных внешнеторговых потоков, транспортно-логистических цепочек и производ-

ственно-технологических связей. Сложность текущей ситуации обусловлена не только тяжестью накопленных структурных проблем, требующих решения, но и серьезными финансовыми ограничениями, сдерживающими возможности структурной перестройки экономики и адаптации ее к кардинально изменившимся условиям развития. В период глобальной неопределенности и происходящих системно-структурных преобразований значительно усиливаются риски макроэкономической уязвимости и нестабильности. В дополнение к уже существующим факторам и источникам усиления несбалансированности появляются новые, требующие соответствующей ответной реакции со стороны органов государственного управления, направленной на упреждение чрезмерного нарастания макроэкономических дисбалансов.

Одним из ключевых факторов, способствующих усилению макроэкономической несбалансированности Республики Беларусь в перспективе, является риск обострения внешних дисбалансов. Переориентация внешнеторговых потоков с западного на восточное направление, или в целом на Глобальный Юг, усиливает зависимость белорусской экономики от российского и китайского рынков. В этих условиях белорусская экономика, вероятно, снова будет демонстрировать усиление внешней несбалансированности вследствие роста оборота торговли с Китаем и Россией, с которыми Беларусь традиционно имеет отрицательное внешнеторговое сальдо. Кроме того, возможная экспансия белорусского экспорта на рынок РФ будет сдерживаться ожидаемой слабостью перспектив роста российской экономики, адаптацией местных производителей к санкциям и, соответственно, ужесточением условий конкуренции для белорусской продукции на российском рынке.

Риски усиления внешней несбалансированности увеличиваются также вследствие роста дисбалансов фискального сектора. В условиях снижающихся доходов экономики и появления новых приоритетов государственной политики, связанных с обороной и обеспечением национальной безопасности, вероятно, следует ожидать

увеличения нагрузки на бюджет, что требует привлечения внешнего финансирования или реструктуризации имеющейся задолженности, а также увеличения налоговых поступлений в бюджет. Рост налоговой нагрузки на предприятия, с одной стороны, будет способствовать вытеснению частных инвестиций, но с другой – позволит увеличить государственные капиталовложения. Запланированный на 2023 г. рост инвестиций в 1,22 раза может привести к росту инвестиционного импорта и разогреть внутренний спрос, стимулируя неравновесие платежного баланса, а учитывая ограничения со стороны предложения – способствовать росту инфляции.

Высокий инфляционный потенциал – еще один фактор риска макроэкономической несбалансированности, обусловленный сохранением неопределенности в экономике и значительных инфляционно-девальвационных ожиданий, формированием инфляционного навеса, вызванного введением жесткого ценового регулирования, а также подпитываемый рисками импортируемой инфляции из Российской Федерации, где сохраняются рыночные подходы к ценообразованию. При этом ужесточение государственного ценового регулирования является дополнительным риском нарастания дисбалансов вследствие сбоев в механизме саморегуляции экономической системы, что в условиях невозможности установления равновесия между спросом и предложением за счет цен может вызвать сокращение выпуска в долгосрочной перспективе.

В целом в Республике Беларусь в обозримой перспективе значительно нарастают риски усиления макроэкономической несбалансированности и повышения уязвимости экономики, что требует от органов государственного управления принятия трудных и неординарных решений с учетом: во-первых, «многоликости» дисбалансов и их способности к трансформации, во-вторых, сложности выбора мер и координации экономической политики в условиях крайне ограниченных возможностей для маневров. Вместе с тем даже в сложных обстоятельствах, при ухудшающихся внешних и внутренних условиях развития, возможности борьбы с дисбалансами суще-

ствуют, в том числе на основе структурной политики. Данные меры требуют взвешенного и скоординированного подхода к реализации, в том числе их согласования на наднациональном уровне.

* * *

Проведенное исследование позволяет сформулировать следующие основные выводы.

Макроэкономические дисбалансы являются одним из важнейших триггеров усиления уязвимости национальной экономики, ее подверженности негативному воздействию шоков и часто выступают предвестником приближающегося кризиса. Несмотря на многообразие факторов и источников возникновения дисбалансов, основной причиной устойчивого нарушения макроэкономической несбалансированности являются внутренние противоречия модели роста национальной экономики и вызванные ими структурные дисбалансы и искажения.

Методы борьбы с дисбалансами, основанные на механизмах внутренней или внешней макроэкономической корректировки с помощью рестриктивных мер бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики, без решения структурных проблем экономики имеют ограниченную эффективность. Длительное применение политики «жесткой экономии» способно привести к консервации имеющихся структурных проблем и долгосрочной стагнации экономики и свести на нет выгоды от сокращения внешних дисбалансов.

Исследование показало, что, несмотря на сокращение внешних дисбалансов (дефицита платежного баланса и сбережений), обусловленное проведением в стране политики макрофинансовой устойчивости, проблема макроэкономической несбалансированности для белорусской экономики остается по-прежнему актуальной. Урегулирование дисбалансов в 2014–2021 гг. происходило преимущественно на основе внутренней схемы адаптации, за счет замедления внутреннего спроса и особенно – резкого сокращения инвестиций, при незначительной коррекции обменного курса, и привело лишь к трансформации типа не-

сбалансированности – снижению внешней конкурентоспособности экономики и замедлению темпов ее роста.

Структурная политика, воздействуя на макроэкономическую сбалансированность одновременно по нескольким каналам, позволяет смягчать накопленные уязвимости экономики, повышать эффективность мер макроэкономического регулирования и, корректируя механизмы функционирования экономики и модели ее роста, способствует сокращению структурных дисбалансов, вызывающих нарушение макроэкономического равновесия.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

- Быков А.А.** (Ред.) 2017. Торговля добавленной стоимостью: источники сбалансированного экономического роста. Минск: Мисанта. 356 с. [Bykau A.A. (Ed.) 2017. *Trade in Value Added: Sources of Balanced Economic Growth*. Minsk: Misanta. 356 p. (In Russ.)]
- Готовский А. В.** 2019. Обеспечение сбалансированного экономического роста Республики Беларусь. *Белорусский экономический журнал*. № 2. С. 4–24. [Gotovsky A. 2019. Ensuring a Balanced Economic Growth of the Republic of Belarus. *Belorusskiy ekonomicheskii zhurnal*. No 2. PP. 4–24. (In Russ.)]
- Гурвич Е.Т., Прилепский И.В.** 2013. Как обеспечить внешнюю устойчивость российской экономики. *Вопросы экономики*. № 9. С. 4–38. [Gurvich E., Prilepskiy I. 2013. How to Secure External Sustainability of the Russian Economy. *Voprosy ekonomiki*. No 9. PP. 4–38. (In Russ.)] DOI: 10.32609/0042-8736-2013-9-4-39
- Киреев А.** 2014. *Международная макроэкономика*. Москва: Международные отношения. 592 с. [Kireyev A. 2014. *International Macroeconomics*. Moscow: Mezhdunarodnye otnosheniya. 592 p. (In Russ.)]
- Левкович А.П.** 2020. Опыт корректировки внешнего дисбаланса в Республике Беларусь. *Научные труды Белорусского государственного экономического университета*. Вып. 13. Минск: Белорусский государственный экономический университет. С. 337–343. [Levkovich A. 2020. Experience of Adjusting the External Imbalances of the Republic of Belarus. *Nauchnye trudy Belorusskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*. Vol. 13. Minsk: Belorusskiy gosudarstvennyy ekonomicheskii universitet. PP. 337–343. (In Russ.)].
- Лученок А.И.** (Ред.) 2023. *Макроэкономическое регулирование развития Республики Беларусь*. Минск: Беларуская навука. 225 с. [Luchenok A.I. (Ed.) 2023. *Macroeconomic Regulation of the Development of the Republic of Belarus*. Minsk: Belaruskaya navuka. 225 p. (In Russ.)]
- Праневич А.А., Петрушкевич Е.Н.** 2022. Глобальные дисбалансы и факторы их трансформации на современном этапе развития мировой экономики. *Белорусский экономический журнал*. № 4. С. 24–41. [Pranevich A., Petrushkevich E. 2022. Global Imbalances and the Factors of Their Transformation at the Present Stage of Development of the World Economy. *Belorusskiy ekonomicheskii zhurnal*. No 4. PP. 24–41. (In Russ.)] DOI: 10.46782/1818-4510-2022-4-24-41
- Рожковская Е.А.** 2014. Макроэкономическая сбалансированность национальной экономики: критерии оценки, проблемы и пути их решения. *Экономический бюллетень Научно-исследовательского экономического института Министерства экономики Республики Беларусь*. № 4. С. 4–16. [Rozhkovskaya E.A. 2014. Macroeconomic Balance of National Economy: Estimation Criteria, Problems and Ways of their Solution. *Ekonomicheskii byulleten' Nauchno-issledovatel'skogo ekonomicheskogo instituta Ministerstva ekonomiki Respubliki Belarus'*. No 4. PP. 4–16. (In Russ.)]
- Рожковская Е.А.** 2022. Отраслевые структурные сдвиги в белорусской экономике: направления и оценка. *Наука и инновации*. № 8. С. 44–50. [Rozhkovskaya E.A. 2022. Sectoral Structural Shifts in the Belarusian Economy: Direction and Assessment. *Nauka i innovatsii*. No 8. PP. 44–50. (In Russ.)] DOI: 10.29235/1818-9857-2022-8-44-50
- Смородинская Н.В., Катуков Д.Д.** 2021. Резильентность экономических систем в эпоху глобализации и внезапных шоков. *Вестник Института экономики Российской академии наук*. № 5. С. 93–115. [Smorodinskaya N.V., Katukov D.D. 2021. Resilience of Economic Systems in the Age of Globalization and Sudden Shocks. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiyskoy akademii nauk*. No 5. PP. 93–115. (In Russ.)] DOI: 10.52180/2073-6487_2021_5_93_115
- Хейфец Б.** 2017. Новая волна глобального долгового кризиса: риски возрастают. *Вопросы экономики*. № 12. С. 81–95. [Kheyfets B. 2017. A New Wave of the Global Debt Crisis: The Risks Increase. *Voprosy ekonomiki*. No 12. PP. 81–95. (In Russ.)] DOI: 10.32609/0042-8736-2017-12-81-95
- Buetzer S., Jordan Ch., Stracca L.** 2013. Macroeconomic Imbalances: A Question of Trust? *ECB Working Paper No 1584*. 49 p. DOI:10.2139/ssrn.2311266
- Essl S., Stiglbauer A.** 2011. Prevention and Correction of Macroeconomic Imbalances: the Excessive Imbalances Procedure. *Monetary Policy & The Economy*. Iss. 4. P. 99–113.

Fogli A., Perri F. 2015. Macroeconomic Volatility and External Imbalances. *NBER Working Paper*. No 20872. 34 p.

Horn G.A., Watt A. 2017. Wages and Nominal and Real Unit Labour Cost Differentials in EMU. *Discussion Paper 059*. 52 p. DOI:10.2765/44721

Khan M.S., Nsouli S.M., Wong Ch.-H. 2002. *Macroeconomic Management. Programs and Policies*. Washington, D.C.: IMF Institute, International Monetary Fund. 345 p.

Melvin M., Norrbin S. 2017. *International Money and Finance*. Academic Press. 344 p.

Obstfield M., Rogoff K.S. 2005. Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustment. *Brookings Paper on Economic Activity*. No 1. P. 67–146. DOI: 10.1353/eca.2005.0020

Obstfield M., Rogoff K. 2009. Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes. *Centre for Economic Policy Research. Discussion Paper*. No 7606. 42 p.

Ramey G., Ramey V. 1995. Cross-Country Evidence on the Link Between Volatility and Growth. *The American Economic Review*. Vol. 85. No 5. PP. 1138–1151.

Sanchez A.C., Rasmussen M., Rohn O. 2015. Economic Resilience: What Role for Policies? *OECD Economics Department Working Papers 1251*. 46 p. DOI: 10.1787/5jrxhgf61q5j-en

Sutherland D., Hoeller P. 2013. Growth-promoting Policies and Macroeconomic Stability. *OECD Economics Department Working Papers No 1091*. 43 p. DOI: 10.1787/5k3xqs7c8d2-en

IMBALANCES AND MACROECONOMIC BALANCE THROUGH THE PRISM OF STRUCTURAL POLICY

Katsiaryna Razhkouskaya¹ (<https://orcid.org/0000-0002-0089-2331>)

¹ Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus).

Corresponding author: Katsiaryna Razhkouskaya (E.Rozhkovskaya@mail.ru).

ABSTRACT. The article analyzes the problems of ensuring macroeconomic balance in the Republic of Belarus, discusses the main factors and sources of imbalances, as well as economic policy measures aimed at combating them. The impact of the policy of macrofinancial stability and resilience pursued since 2014 on the state of the balance of the Belarusian economy is studied. The decisive role of structural policy for eliminating external and internal imbalances and ensuring balanced economic growth in the Republic of Belarus is substantiated. The main risks of increasing imbalances in the face of growing external pressure and forced structural transformation of the Belarusian economy are considered.

KEYWORDS: imbalances, macroeconomic balance, macroeconomic adjustment, internal and external adaptation, structural policy.

JEL-code: D50, E61, E20, E50.

DOI: 10.46782/1818-4510-2023-2-18-35

Received 17.01.2023

In citation: Razhkouskaya K. 2023. Imbalances and macroeconomic balance through the prism of structural policy. *Belorusskiy ekonomicheskii zhurnal*. No 2. PP. 18–35. DOI: 10.46782/1818-4510-2023-2-18-35 (In Russ.)

