

## ПРОТИВОРЕЧИЯ И РИСКИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ В КОНТЕКСТЕ СОДЕЙСТВИЯ СТРУКТУРНЫМ ПРЕОБРАЗОВАНИЯМ И РОСТУ ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТИ

Е.А. Рожковская\*

**Аннотация.** Рассмотрены основные противоречия проводимой в Республике Беларусь экономической политики, сдерживающие процесс структурной трансформации экономики и рост производительности в условиях нарастающих внешних ограничений и усиливающегося санкционного давления. Предложен подход к анализу риск-образующих факторов экономической политики с позиций воздействия ее мер на структурные преобразования. Выделены риски, связанные с ресурсной обеспеченностью структурных изменений и эффективностью реаллокации ресурсов, проанализированы их возможные макроэкономические последствия. Рассмотрены основные направления макрофинансового регулирования, способствующие прогрессивным сдвигам в структуре экономики и росту ее производительности.

**Ключевые слова:** экономическая политика, риски и противоречия, структурные преобразования, производительность, инвестиции, макроэкономическое и финансовое регулирование.

**JEL-классификация:** O11, O16, O23, O24.

**DOI:** 10.46782/1818-4510-2024-2-24-43

*Материал поступил 19.01.2024 г.*

В настоящее время белорусская экономика развивается в условиях санкционной политики западных стран, оказывающей негативное влияние на ее текущее состояние и перспективы долгосрочного роста. По состоянию на декабрь 2023 г. в отношении Республики Беларусь введено свыше 1,45 тыс. секторальных и индивидуальных ограничений (рис. 1), действие которых напрямую затрагивает около четверти экономики и опосредованно касается всех отраслей<sup>1</sup>.

Влияние санкций на экономику республики распространяется по трем основным каналам:

запреты в реальном секторе экономики (в транспортно-логистической сфере, в области внешней торговли);

валютно-финансовые ограничения и закрытие доступа к международным рынкам капитала, что сдерживает развитие финансового и реального сектора и ограничивает возможности компенсации потерь от снижения доходов экономики;

введение со стороны «недружественных» стран технологических санкций – запретов на поставки машин, оборудования, программного обеспечения, компонентов и товаров двойного назначения.

Воздействие санкционных ограничений на экономику сопровождается различными эффектами – прямыми и косвенными, имеющими как краткосрочный, так и отложенный, накопительный характер. Как показывают результаты социально-экономического развития Беларуси в 2022–2023 гг., реализация правительством комплекса мер по противодействию санкционной политике запад-

<sup>1</sup> URL: <https://www.government.by/ru/content/10644>

\* **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>

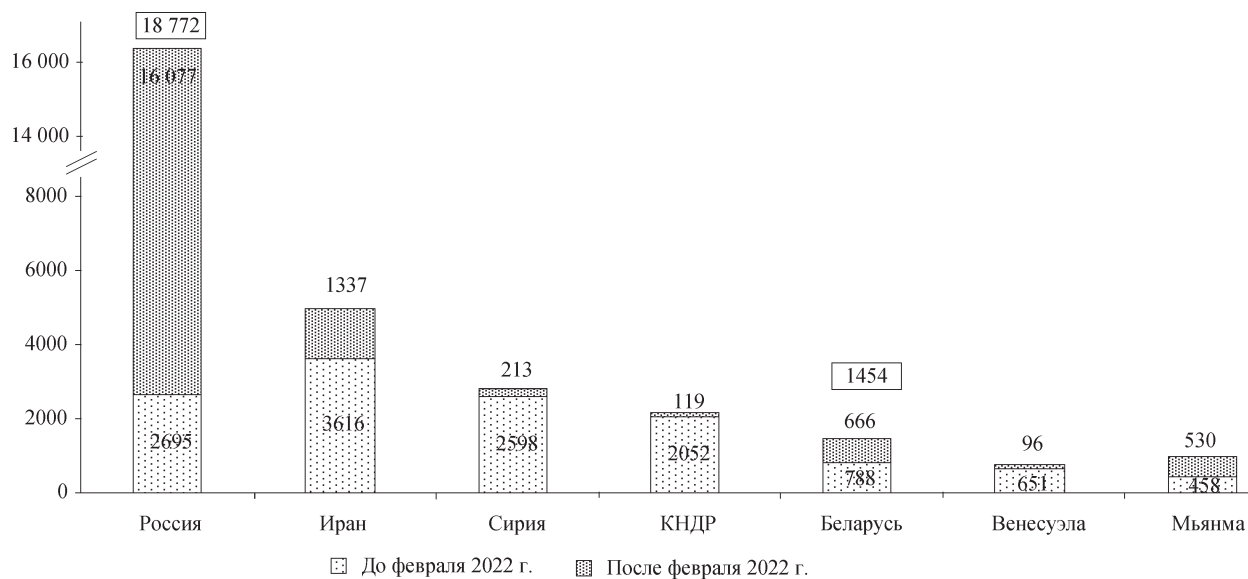


Рис. 1. Количество действующих санкционных ограничений в отдельных странах по состоянию на декабрь 2023 г.

Источник. URL: <https://www.castellum.ai/russia-sanctions-dashboard>

ных стран в целом позволила успешно преодолеть краткосрочные негативные эффекты внешних рестрикций. Вопреки прогнозам международных финансовых организаций, ожидавших падения белорусской экономики в 2022 г. на уровне 6–12%, фактический темп сокращения ВВП составил -4,7%, а в 2023 г. отмечался его прирост на уровне 3,9%.

Однако санкционное влияние не исчерпывается краткосрочными эффектами. Политика запретов обладает отсроченным негативным воздействием на экономическую динамику, постепенно сужая возмож-

ности инвестиционного и технологического развития, замедляя прогрессивные структурные преобразования и усиливая риски упрощения структуры экономики. Низкая скорость структурных изменений в последнее десятилетие и значительное отставание в уровне технологичности и капиталоемкости национального производства (Филиппов, 2020; Рожковская, 2023) во многом явились причиной замедления роста производительности труда и сокращения совокупной факторной производительности в Беларуси (рис. 2). Консервация струк-



Рис. 2. Динамика среднегодовых темпов прироста производительности в отдельных странах, 2000–2019 гг., %

Источник. URL: <https://www.conference-board.org/data/economydatabase>

турно-технологических изменений и стагнация производительности вызывают снижение потенциала роста экономики, который в республике оценивается на уровне менее 1% ежегодно при среднемировых темпах экономического роста около 2,5%<sup>2</sup>, что может привести к нарастанию отставания Беларуси в экономическом развитии не только от стран-лидеров, но и государств с сопоставимым уровнем развития.

Перечисленные обстоятельства актуализируют необходимость адаптации белорусской экономики к изменяющимся условиям развития за счет ускорения прогрессивных структурных сдвигов, которые в странах с формирующимся рынком инициируют свыше 40% прироста общей производительности, в зрелых экономиках – более 90% (Dierpe, 2021). Введенные против Беларуси санкционные меры – ограничение доступа к международным рынкам капитала, запрет на поставку технологий и компетенций из недружественных стран – являются основным внешним препятствием структурной трансформации экономики, способным усилить накопленные структурные диспропорции и макроэкономические дисбалансы, вызывая снижение эффективности экономики и сокращение потенциала ее долгосрочного роста.

Жесткие внешние рестрикции можно смягчить взвешенными мерами внутренней экономической политики. Это подразумевает поиск ее противоречий, рисков и ограничений; расшивку узких мест макроэкономического и финансового регулирования, формирующих вызовы и угрозы экономической безопасности; выработку на этой основе ключевых направлений государственного управления экономикой, содействующих совершенствованию структуры и росту производительности.

***Подход к оценке рисков экономической политики с позиций содействия структурным изменениям в экономике***

Как известно, структурные экономические преобразования могут иметь прогрессивный характер, способствуя росту общей производительности на макроуров-

<sup>2</sup> URL: <https://www.conference-board.org/topics/global-economic-outlook>

не, и негативную, «обратную» направленность, вызывая формирование упрощенной, низкодоходной структуры экономики. Наглядной иллюстрацией первого случая является классический процесс структурной экономической трансформации, предполагающий перераспределение доминирующей экономической деятельности от традиционных к перспективным высокопродуктивным отраслям, в частности, от сельского хозяйства к промышленности, а затем – к сфере услуг. Пример второго случая – «преждевременная» деиндустриализация (*premature deindustrialization*), сопровождающаяся ускоренным ростом сферы услуг, не подкрепленным соответствующим формированием промышленного ядра экономики, ростом его добавленной стоимости и эффективности.

Основой механизма прогрессивных структурных преобразований является перелив ресурсов и экономической активности из менее эффективных в более производительные секторы, а ключевой предпосылкой его реализации выступают два основных условия. Первое – бездефицитность основных экономических ресурсов (финансовых, трудовых, материальных, технологических и др.), недостаток или низкое качество которых сдерживают потенциал перспективных структурных изменений. Второе – возможность беспрепятственного (или с минимальными издержками) перетока ресурсов между отраслями: блокировка каналов, многочисленные клинья (*wedges*) и барьеры на пути свободной реаллокации ресурсов способны значительно замедлить и даже затормозить процесс структурной трансформации, загнать экономику в «ловушку развития» и вызвать затухание темпов ее роста.

Поэтому, рассматривая препятствия структурных преобразований с точки зрения проводимой экономической политики, необходимо учитывать ее влияние, во-первых, на *ресурсную обеспеченность структурных изменений* с позиций полноты и качества вовлекаемых в производство труда, капитала, технологий, их потенциальную дефицитность и возможные источники замещения. А во-вторых, – воздействие на *функционирование и формирование возмож-*

ных сбоев в системе реаллокации ресурсов, которые могут возникнуть вследствие неэффективности или нескоординированности отдельных мер государственного регулирования в бюджетно-налоговой, монетарной, валютной сферах, воздействующих на каналы межсекторного перелива ресурсов. Концептуальная схема, описывающая механизм структурных преобразований под воздействием мер экономической политики (рис. 3), позволяет проанализировать основные факторы риска с точки зрения ресурсной обеспеченности структурных изменений в экономике и содействия механизмам реаллокации ресурсов.

В условиях разворачивания рестрикционной, изоляционистской политики «недружественных» государств в отношении Беларуси и расширения масштабов санкционных мер в экономической, финансовой и технологической сферах белорусская экономика сталкивается с фундаментальными ресурсными ограничениями, сдерживающими процесс структурной трансформации.

В первую очередь, это *ограничение доступа к передовым зарубежным технологиям, инновациям, компетенциям, ноу-хау*. В странах, находящихся вдали от технологической границы, рост производительности осуществляется преимущественно на основе технических заимствований, прямого импорта машин и оборудования, копирования иностранных технологий. Учитывая, что сегодня «недружественные» государства контролируют порядка 70% мирового рынка НИОКР, для белорусской экономики, имеющей высокий уровень технологической зависимости от развитых стран (Рожковская, Триллер, 2023), санкции являются ключевым ограничением прогрессивных структурных преобразований, а также важнейшим фактором, сдерживающим развитие передовых технологических секторов и, соответственно, рост производительности и конкурентоспособности экономики.

Проблема нарастания внешних технологических ограничений усугубляется *слабостью потенциала национальной сферы исследований и разработок*. Отставание Бела-



Рис. 3. Концептуальная схема структурных преобразований с позиций воздействия мер экономической политики

Источник. Авторская разработка.

руси в уровне инновационного и научно-технического развития от развитых стран и стран с сопоставимым уровнем развития (Богдан, 2024) сдерживает возможности замещения технологий из недружественных государств собственными разработками и является фактором, снижающим эффективность импортозамещения. Оборудование европейских производителей, на долю которого в 2020 г. приходилось около трети поставляемого в республику инвестиционного импорта (Готовский, Абрамчук, 2023), замещается менее технологичными и производительными аналогами из нейтральных и дружественных стран (Россия, страны азиатского и африканского регионов), что мало способствует решению проблемы импорто-технологической зависимости белорусской экономики и формирует риски снижения сложности отечественного производства.

Фактором, сдерживающим рост производительности и структурные преобразования в белорусской экономике, является нарастающий риск *дефицита трудовых ресурсов*, обусловленный прогрессирующим старением и сокращением численности населения, усилением миграционных процессов, особенно среди наиболее конкурентоспособной и востребованной на мировом рынке части рабочей силы (специалисты IT-сферы, медицинские работники, строители). Как правило, в зрелых экономиках проблема дефицита труда может частично компенсироваться межсекторной и внутриотраслевой мобильностью трудовых ресурсов. Однако в белорусской экономике вследствие недостаточной гибкости рынка труда отмечается слабое межотраслевое перераспределение рабочей силы (Ванкевич, Гуторова, 2023), которое непосредственно замедляет темпы роста производительности<sup>3</sup>. Игнорирование данного риска может стать одним из важнейших ограничений экономического роста в средне- и долгосрочной перспективе, поскольку подготовка качественной рабочей силы – длительное и дорогостоящее мероприятие. Снижение ос-

троты этой проблемы требует значительных затрат, связанных с привлечением в страну труда мигрантов и реализацией активной политики управления человеческим капиталом, совершенствованием системы образования, необходимостью подготовки высококвалифицированной рабочей силы для развития передовых в технологическом плане секторов экономики.

Перечисленные ограничения структурных изменений связаны, главным образом, с *недостатком инвестиционных ресурсов в экономике*, обусловленным как дефицитом внутренних финансовых средств, так и недоступностью внешних источников финансирования вследствие наложенных на Беларусь санкций, проблем привлечения инвестиций из Российской Федерации и риска применения вторичных санкций в отношении государств-партнеров, потенциально желающих ослабить санкционное давление на белорусскую экономику.

Ограниченность финансовых ресурсов не только затрудняет адаптацию экономики к изменению условий развития, осложняет достижение стратегических целей по обеспечению технологического суверенитета, наращиванию собственной базы НИОКР и активизации на ее основе процессов импортозамещения. Ключевой вызов состоит в резком сокращении возможностей экономического роста вследствие сжатия инвестиционно-финансового потенциала экономики и консервации структурно-технологических изменений. Успешные структурные преобразования предполагают эффективное функционирование механизмов, способствующих привлечению долгосрочных инвестиционных ресурсов в перспективные и быстрорастущие сектора экономики. Поэтому при анализе причин низкой скорости структурных изменений и стагнирующей производительности в центре внимания оказываются вопросы, связанные с поиском ограничений инвестиционного развития; способностью экономической политики задействовать финансовые механизмы роста, стимулировать необходимый объем инвестиционных ресурсов, обеспечивать повышение их межотраслевой мобильности и доступности для субъектов хозяйствования.

<sup>3</sup> Улучшение межотраслевого распределения рабочей силы способно обеспечить около 2/5 прироста общей производительности на макроуровне, в том числе в Китае – 30–45%, в Индии – до 40–50% (Hsieh, Klenow, 2007).



**Инвестиционные механизмы  
структурных преобразований:  
ограничения макроэкономической  
и финансовой политики**

Результаты функционирования белорусской экономики в последние годы сигнализируют о существенном сокращении ее инвестиционных возможностей. В 2010–2022 гг. объем инвестиций в основной капитал сократился на 38,7%, вернувшись в сопоставимом выражении к уровню 2006–2007 гг., а его отношение к ВВП достигло в 2022 г. исторического минимума, составив 14,9%. Низкий уровень инвестиций позволяет поддерживать процесс простого воспроизводства экономики, но значительно ограничивает возможности структурной трансформации, требующей нормы накоплений не менее 30–40% ВВП, например, как в Китае, Японии, Сингапуре, Южной Корее, Израиле и других странах, успешно прошедших этап экономической модернизации.

Один из возможных подходов к оценке дефицита инвестиций в экономике базируется на сопоставлении стоимости основного капитала на одного занятого между странами с учетом паритета покупательной способности (ППС) по валовому накоплению (Алексеев, 2021). При уровне производительности труда в Республике Беларусь, составляющем 31% от американского, стоимость основных средств в обрабатывающей промышленности, формирующей технологическое ядро экономики, достигает лишь 20,5% от уровня США (или 33,5% по ППС) (табл. 1), что сдерживает рост производительности в белорусской

экономике. Как показывают расчеты, для сокращения разрыва в фондовооруженности между странами республике требуются дополнительные капиталовложения в основные фонды обрабатывающего сектора на уровне 208,5 тыс. долл. США на одного занятого. Иными словами, дефицит инвестиций в обрабатывающей промышленности Беларуси (к уровню США) может быть оценен в первом приближении в 179 млрд долл. США при условии сохранения текущего уровня занятости в данном секторе.

Причины ограниченности инвестиций в белорусской экономике многочисленны и разнообразны и связаны с проблемами институционального и макрофинансового характера. В первом случае речь идет о *слабости институциональной среды*, которая в условиях высокой степени неопределенности, размытости перспектив развития подавляет стимулы к активной предпринимательской и инвестиционной деятельности, и проявляется в низкой доле инвестиций частного сектора.

Опыт развития многих стран показывает, что «назначаемые» государством приоритеты инвестиционно-структурной политики часто могут быть ошибочными и не приносить должной отдачи. И напротив, инвестиции частного сектора способствуют повышению аллокативной эффективности инвестиционных ресурсов и позволяют компенсировать возможную непродуктивность государственных капиталовложений.

В Республике Беларусь в структуре инвестиций в основной капитал доля вложений частного сектора (без учета собствен-

Таблица 1

**Отношение производительности труда и фондовооруженности на одного занятого в отдельных странах к уровню США, 2020–2022 гг., % (США = 100%)**

Страна	Производительность труда (по ВВП)	Основные средства в обрабатывающей промышленности	
		в фактических ценах	по ППС
Германия, 2021	74	85,1	96,8
Чехия, 2022	60	64,2	106,6
Венгрия, 2020	54	54,0	107,1
Латвия, 2020	52	50,7	86,3
Беларусь, 2022	31	20,5	33,5

Источник. URL: <https://www.conference-board.org/data/economydatabase>; URL: <https://stats.oecd.org>; <https://databank.worldbank.org/source/icp-2017>

ности с долей государства), несмотря на последовательное увеличение с 23,7% в 2010 г. до 28,5% в 2022 г., остается невысокой. Для сравнения, в Китае удельный вес частных инвестиций в период сверхбыстрых темпов роста в 2006–2011 гг. (110,7% в среднегодовом выражении) возрос с 36 до 48% их совокупного объема, а в 2022 г. с учетом коллективных (смешанных) форм инвестирования достиг 54,2%<sup>4</sup>. При этом в России доля частных инвестиций (за исключением с долей государства) в 2022 г. составила 60,6%<sup>5</sup>, в США – около 70%<sup>6</sup>.

О слабости механизмов привлечения частных инвестиций могут свидетельствовать данные о доле средств населения в структуре источников финансирования инвестиционных вложений. В республике на их долю за 2010–2022 гг. в среднем приходилось около 10%, в то время как в развитых и быстрорастущих экономиках – до 20–30% совокупных инвестиций (табл. 2).

Низкая степень участия населения Беларуси в инвестиционном процессе, на наш взгляд, связана не столько с недостаточным уровнем нормы сбережений, которая в целом соответствует среднемировому уровню (27% ВВП), сколько, во-первых, с неразвитостью финансового рынка, где наиболее обеспеченная часть жителей

страны могла бы выступать в качестве одного из игроков, предоставляя экономике необходимые ресурсы (по некоторым оценкам, на руках у населения имеется около 15 млрд долл. США валютных накоплений<sup>7</sup>); во-вторых, с низкой степенью доверия домохозяйств к национальной финансовой и банковской системе. Как показывают опросы Национального банка, около 30–35% сбережений население хранит в наличной форме, еще около 30% – в виде вложений в недвижимость; на долю организованных сбережений (банковские депозиты, ценные бумаги) приходится не более 20% сбережений<sup>8</sup>.

Рассматривая *макрофинансовые факторы* низкой инвестиционной активности в экономике, следует отметить слабость динамики платежеспособного спроса – как внутреннего, так и внешнего. Как свидетельствует практика, инвесторы не склонны вкладываться в слаборастущие рынки и стагнирующие экономики – решение об инвестировании определяется не столько возможностью получения высокой прибыли, сколько ожиданием ее устойчивой динамики. Анализ показывает, что в период активного роста потребительского спроса в 2000–2010 гг. инвестиции в основной капитал росли с заметным опережением (108,3 и 115,2% в среднегодовом выражении соответственно), однако с замедлени-

<sup>4</sup> URL: <https://www.stats.gov.cn/sj/ndsj/2023/indexeh.htm>

<sup>5</sup> URL: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ejegodnik\\_2023.pdf](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ejegodnik_2023.pdf)

<sup>6</sup> URL: <https://apps.bea.gov/histdata/fileStructDisplay.cfm?HMI=11&DY=2021&DQ=N&DV=AnnualUprdate&dNRD=September-29-2022>

<sup>7</sup> URL: [https://www.bbc.com/russian/international/2011/05/110526\\_belarus\\_dollars](https://www.bbc.com/russian/international/2011/05/110526_belarus_dollars)

<sup>8</sup> URL: [https://www.nbrb.by/publications/inflationexp/inflation\\_exp\\_12-2021.pdf](https://www.nbrb.by/publications/inflationexp/inflation_exp_12-2021.pdf)

Таблица 2

**Структура источников финансирования инвестиций в основной капитал в отдельных странах, 2019–2022 гг., %**

Страна	Источник инвестиционных ресурсов		
	Средства населения	Средства органов госуправления (госбюджета)	Корпоративные ресурсы
США, 2021	33,8	15,5	50,7
Китай, 2019	27,8	10,4	61,8
Евросоюз, 2022	26,4	13,9	59,7
Германия, 2022	31,8	11,8	56,4
Венгрия, 2022	20,2	19,1	60,7
Польша, 2022	21,1	24,3	54,6
Литва, 2022	23,1	14,8	62,1
Беларусь, 2022	14,1	21,0	64,9

*Источник.* URL: <https://data.oecd.org/gdp/investment-by-sector.htm#indicator-chart>; URL: <https://www.belstat.gov.by/upload/iblock/0a7/lk1zigmat2zbcwvo3ljrfm1tow2f5zd2.pdf>

ем потребления в 2011–2022 гг. до 102,5%, среднегодовые темпы капиталовложений снизились до 96%. Аналогично инвестиционная динамика увязывается с перспективами сбыта продукции на внешних рынках: рост инвестиций в период до 2010 г. в значительной мере был обусловлен высокой скоростью роста российской экономики (в среднем за 2000–2010 гг. 104,8%), которая по мере затухания в 2011–2022 гг. до 101,4% выступала фактором сокращения инвестиционной активности в республике. Коэффициенты эластичности инвестиций в основной капитал по динамике внешнего и внутреннего спроса представлены в табл. 3.

Отмеченная слабость внутреннего спроса в значительной мере определяется проводимой в стране рестриктивной макроэкономической и финансовой политикой (Лученок, 2023), оказывающей воздействие

на инвестиционно-структурные изменения в экономике одновременно со стороны спроса и предложения.

Анализируя риски и противоречия макрофинансовой политики с позиций содействия структурным изменениям через каналы предложения, в числе главного следует отметить *сокращение возможностей бюджета в финансировании инвестиционных нужд экономики*. За 2010–2021 гг. при росте общих расходов консолидированного бюджета в 1,5 раза темпы расходов на национальную экономику в реальном выражении составили 94,3%. В результате их доля в структуре бюджета сократилась с 23,4 до 14,6% (рис. 4), или практически двукратно по отношению к ВВП – с 7,3 до 3,9%. Для сравнения, расходы бюджета на национальную экономику в странах ОЭСР составляют в среднем около 6% ВВП, в том числе в Латвии – 7,2, Чехии – 7,5%.

Таблица 3

Коэффициенты эластичности инвестиций в основной капитал по внутреннему и внешнему спросу в Республике Беларусь, 2000–2022 гг.

Период	Коэффициенты эластичности инвестиций в основной капитал по спросу			
	внутреннему		внешнему	
	всего	в том числе потребительского	всего	в том числе из России
2000–2010	1,5	2,03	2,65	2,9
2011–2022	-0,2	-1,6	-0,85	-3,3

Источник. URL: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ejegodnik\\_2023.pdf](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ejegodnik_2023.pdf); <https://www.belstat.gov.by/upload/iblock/0a7/lk1zigmat2zbcwvo3ljrfm1tow2f5zd2.pdf>



Рис. 4. Динамика отдельных групп расходов в структуре консолидированного бюджета Республики Беларусь, 2010–2021 гг.

Источник. URL: [https://www.minfin.gov.by/upload/bp/bulletin\\_cons/2021/2021.pdf](https://www.minfin.gov.by/upload/bp/bulletin_cons/2021/2021.pdf)



Уменьшение расходов государства на национальную экономику, а также снижение доли капитальных затрат в структуре консолидированного бюджета с 25,7% в 2010 г. до 18,3% в 2021 г. (по экономической классификации), в значительной мере связано с ростом расходов на обслуживание госдолга, удельный вес которых возрос более чем вдвое – с 2,1 до 5,5%. Рост последних снижает возможности бюджетного финансирования инвестиций и отвлекает из национальной экономики ресурсы, которые могли бы быть направлены на цели перспективного роста и развития.

Принимая во внимание, что инвестиционные расходы государства часто формируются после исполнения социальных, международных и других обязательств, критически значимых с точки зрения поддержания национальной безопасности и обороны, и учитывая сохраняющееся давление на бюджет в условиях нарастания санкционных рестрикций, очевидно, что в настоящее время потенциал бюджетного финансирования инвестиций чрезвычайно ограничен. В этих обстоятельствах основным источником инвестиций должны выступать собственные средства организаций.

Между тем, их инвестиционные возможности сдерживаются:

*сложным финансовым положением предприятий*, пятая часть которых является убы-

точной, а среди рентабельных около 40% имеют уровень рентабельности до 5%;

относительно *высокой налоговой нагрузкой*, которая в перспективе сохранит тенденцию к увеличению вследствие необходимости пополнения доходной части бюджета в условиях нарастающих внешних ограничений, а также унификации налогового законодательства Беларуси и России, предусматривающей рост ставок отдельных налогов, в том числе налога на прибыль с 20 до 25%.

Высокий уровень налогового бремени, составлявший в республике в 2022 г. 22,1% ВВП, а с учетом средств Фонда социальной защиты населения – около 33% ВВП, в целом характерен для индустриально развитых стран и является завышенным для экономик, нуждающихся в структурно-технологической модернизации (рис. 5). Повышенная налоговая нагрузка ведет к сокращению остающейся в распоряжении предприятий прибыли, уменьшает их финансовые возможности и подавляет стимулы субъектов хозяйствования к модернизации оборудования и увеличению расходов на НИОКР, что в конечном счете сдерживает прогрессивные сдвиги в структуре производства. Кроме того, высокое налоговое бремя затрудняет конкурентную борьбу отечественных производителей на рынках России и ЕАЭС, где основные конкуренты имеют более низкий уровень нало-

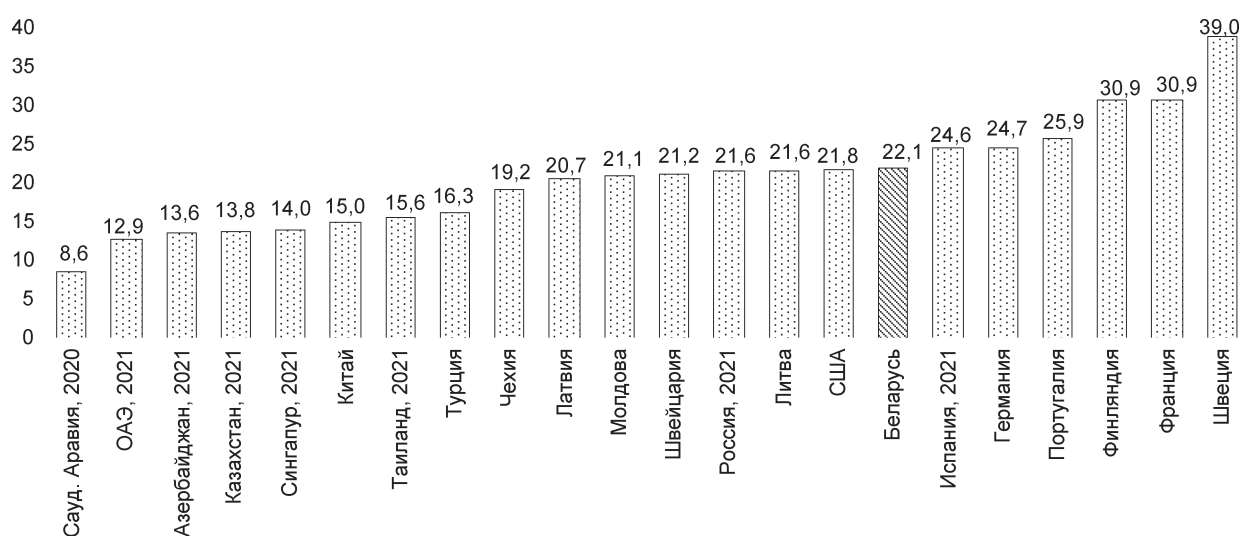


Рис. 5. Налоговые доходы консолидированного бюджета в отдельных странах, 2020–2022 гг., % к ВВП

Источник. URL: <https://data.imf.org/?sk=89418059-d5c0-4330-8c41-dbc2d8f90f46&sid=1435762628665>

говой нагрузки и, следовательно, большие возможности в обновлении и расширении производственных мощностей. Это ведет к постепенной утрате конкурентных позиций отечественными производителями на ключевых рынках сбыта, а также снижает привлекательность белорусской экономики для иностранных инвесторов вследствие более низкого уровня налогообложения в странах-соседях.

Возможности структурно-технологических изменений в белорусской экономике сдерживаются не только выраженным фискальным характером национальной налоговой системы, но и недостаточно эффективной системой налоговых льгот и преференций, в том числе сложностями их практического применения (Лученок, 2023). Вследствие слабости финансовых стимулов инвестиционно-инновационной деятельности на фоне сохранения относительно низкого уровня оплаты труда работников, у производителей отсутствует реальная мотивация к внедрению в производство высокоэффективного оборудования и трудосберегающих технологий. Как результат – замещение используемых качественных производственных ресурсов (прежде всего, технологий и оборудования) массовыми, в том числе трудовыми, что ведет к формированию трудоизбыточной модели производства, консервирующей низкую производительность в экономике.

Таким образом, одним из противоречий реализуемой экономической политики является необходимость повышения централизации доходов государства для решения наиболее острых проблем, стоящих перед экономикой в условиях усиливающегося санкционного давления, при настоятельной потребности структурно-технологической модернизации производства, требующей снижения тяжести налогового бремени. Однако сокращение налоговых поступлений при росте финансовой нагрузки на бюджет не может рассматриваться как действенный инструмент активизации структурных преобразований – снижение налогового давления без соответствующего замещения государственных инвестиций частными приведет лишь к бюджетной несбалансированности и нарастанию финан-

совых рисков. С учетом ограниченных возможностей фискального стимулирования структурно-технологических изменений в условиях санкций существенно возрастает значимость содействующей росту денежно-кредитной политики. Вместе с тем, ее способности с точки зрения стимулирования инвестиций и структурных сдвигов сдерживаются *недостаточной кредитной активностью банков, сохранением процентных ставок по кредитам на недоступном для большинства хозяйствующих субъектов уровне, а также низким уровнем финансового развития экономики.*

В Республике Беларусь с 2014 г. проводилась политика макрофинансовой устойчивости и сбалансированности, которая в целях обеспечения ценовой стабильности предусматривала меры, направленные на сжатие внутреннего спроса, ужесточение денежно-кредитной политики и др. В результате ее реализации существенно сократилось банковское кредитование экономики: за 2010–2015 гг. рост задолженности по кредитам, выданным банками юридическим лицам, составил в реальном выражении 108,3%, в 2016–2022 г. – 72,7%, при этом их удельный вес в составе ВВП уменьшился с 32,1% в 2010 г. до 23,4% в 2022 г. (табл. 4). Вследствие резкого сокращения кредитов, выдаваемых частному сектору, заметно сократилась их доля в структуре общей кредитной задолженности юридических лиц – с 66 до 48,7%, что явилось одним из факторов, сдерживающих частную инвестиционную активность. Удельный вес банковских кредитов в структуре источников финансирования инвестиций сократился за исследуемый период трехкратно – с 32,3 до 9,5%, а кредитов, выдаваемых на льготной основе, – с 18,1 до 1,7%.

Низкая кредитная активность банков во многом была обусловлена невысоким спросом на кредиты со стороны реального сектора экономики из-за удержания Национальным банком завышенного уровня процентных ставок для сохранения ценовой стабильности в стране. Так, в 2012–2022 гг. разрыв между ставкой по новым кредитам юридическим лицам и инфляцией составлял в среднем около двух раз. В этих условиях спрос производителей на кредиты на

**Динамика отдельных показателей кредитной активности банков в белорусской экономике, 2010–2022 гг., %**

Показатель	2010	2015	2020	2021	2022
Удельный вес кредитной задолженности юридических лиц в ВВП	32,1	32,7	26,6	24,0	23,4
Доля кредитов частному сектору в объеме кредитной задолженности юридических лиц	66,0	41,6	44,0	44,6	48,7
Удельный вес кредитов банков в структуре источников финансирования инвестиций	32,3	17,2	13,8	12,8	9,5
В том числе доля льготных кредитов	18,1	5,6	1,3	1,3	1,7

Источник. URL: [https://www.nbrb.by/publications/bulletinyearbook/statistics\\_bulletin\\_yearbook\\_2022.pdf](https://www.nbrb.by/publications/bulletinyearbook/statistics_bulletin_yearbook_2022.pdf)

рыночных основаниях может возникнуть лишь в случае, когда рентабельность бизнеса превышает темпы инфляции. Производитель при оценке возможности реализации инвестпроектов за счет банковских кредитов может исходить из сравнения рентабельности своего бизнеса и некоего гарантированного дохода, например, ставки по депозитам. Когда ставка выше уровня доходности бизнеса (т. е. рентабельности активов), инвестору выгоднее получить больший доход, положив деньги на банковский депозит, нежели вкладывать средства в новый проект с сопутствующими рисками (Кувалин, Моисеев, Широков, 2020). Анализ данных свидетельствует, что в Беларуси в 2010–2022 гг. рентабельность активов в среднем по экономике составляла 3,4%, в то время как ставка по депозитам юридических лиц в национальной валюте в 7 раз выше – 21% (табл. 5).

Сохранение высоких процентных ставок является действенным инструментом

борьбы с инфляцией, однако по мере ослабления влияния монетарных факторов на ценовую динамику политика управления процентными ставками должна способствовать расширению доступности кредитных ресурсов и удешевлению их стоимости для хозяйствующих субъектов. В противном случае высокий уровень ставок по кредитам становится фактором, незначительно воздействующим на ценовую динамику, но существенно ограничивающим деловую и инвестиционную активность, сдерживая структурные преобразования.

Высокая стоимость кредитов во многом является следствием недостаточного уровня развития *национальной финансовой системы, низкой финансовой глубины экономики*. Невысокая обеспеченность экономики деньгами и насыщенность кредитами сдерживает возможность аккумуляции долгосрочных финансовых ресурсов, необходимых для структурной трансформации. Международные сравнения показывают,

**Отдельные показатели, определяющие спрос на кредиты в экономике Республики Беларусь, 2010–2022 гг., %**

Показатель	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Уровень инфляции	9,9	12,0	10,6	4,6	5,6	4,7	7,4	9,97	12,8
Среднегодовая процентная ставка рефинансирования	11,8	24,9	21,2	13,4	10,3	9,75	8,19	8,61	11,56
Процентная ставка по новым кредитам юридических лиц в национальной валюте	12,7	35,5	24,7	13,1	10,99	10,85	10,72	12,63	14,25
Процентная ставка по депозитам физических лиц в национальной валюте	11,4	27,9	15,1	6,0	6,67	7,45	10,15	9,95	6,98
Рентабельность активов организаций	3,5	1,3	1,7	3,3	2,0	3,5	1,7	5,5	4,4

Источник. URL: [https://www.nbrb.by/publications/bulletinyearbook/statistics\\_bulletin\\_yearbook\\_2022.pdf](https://www.nbrb.by/publications/bulletinyearbook/statistics_bulletin_yearbook_2022.pdf)

что белорусская экономика располагает значительным неиспользованным потенциалом в этих областях. Так, коэффициент монетизации (по агрегату МЗ) демонстрирует устойчивую тенденцию к снижению с 2017 г. и в настоящее время составляет чуть более 30% ВВП. Отношение внутренних кредитов, выдаваемых частному сектору, к ВВП снизилось с 42,8 в 2010 г. до 29,2% в 2021 г. В целом индикаторы финансовой глубины экономики значительно уступают

показателям стран с сопоставимым уровнем развития, а также группе государств с доходами выше среднего, к которой относится и Беларусь (рис. 6 а, б).

Финансиализация в настоящее время рассматривается как «окно возможностей» для роста и структурной модернизации экономики, позволяющее генерировать долгосрочные инвестиционные ресурсы, облегчать их распределение между секторами, диверсифицировать возможные инвестиционные

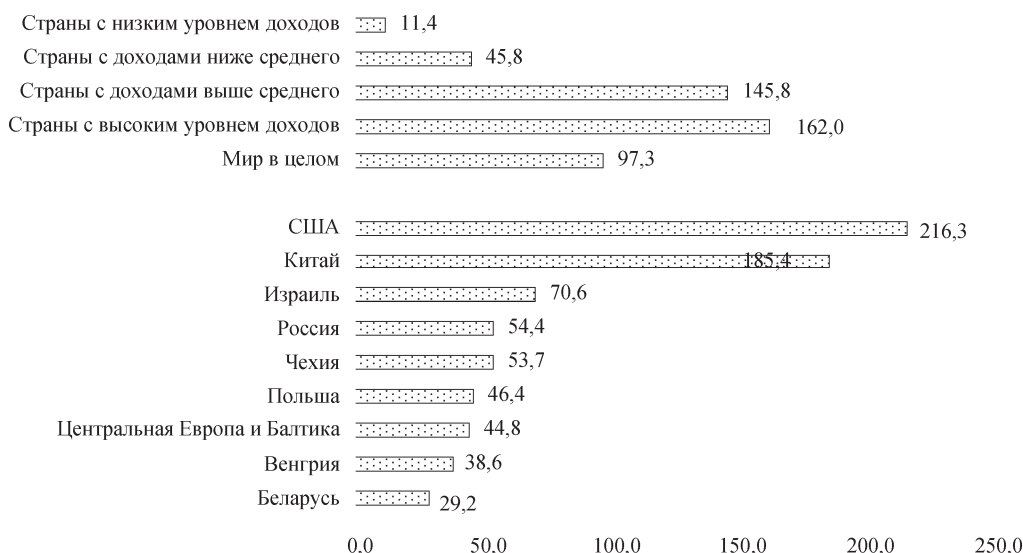
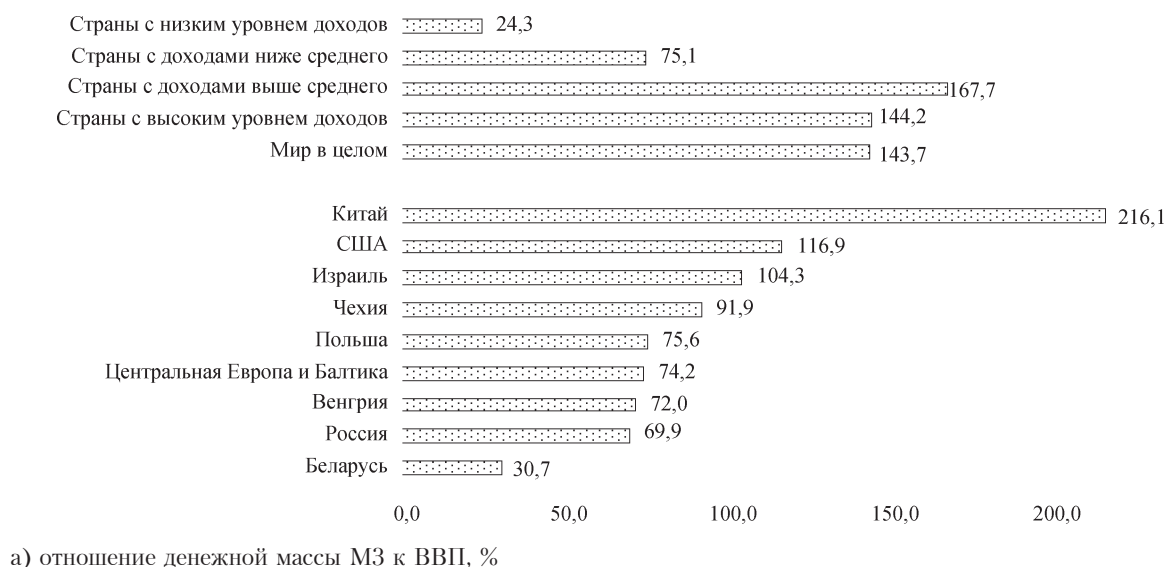


Рис. 6. Показатели финансовой глубины экономик отдельных стран и регионов мира, 2021–2022 гг.  
 Источник. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS?locations=BY>

и экономические риски и снижать уязвимость финансовой системы к вызовам и угрозам (Данилов, 2019). Как показывает опыт санкционного противостояния экономики Ирана, в условиях ограниченных бюджетных возможностей и закрытого доступа к международным рынкам капитала процесс форсированного финансового развития является наиболее вероятным источником привлечения значительных финансовых и инвестиционных ресурсов<sup>9</sup>. При этом финансовое развитие должно сопровождаться повышением доступности, эффективности и стабильности финансовой системы, что в условиях высокой вероятности шоков и потрясений находящейся под санкциями экономики представляет крайне сложную задачу для органов госрегулирования; совершенствованием финансовой структуры в направлении развития рыночно ориентированного сегмента – фондового рынка, обеспечивающего в развитых и быстрорастущих экономиках около 2/3 инвестиций в основной капитал. В России за счет инструментов фондового рынка формируется до 3,4% объема инвестиций (Агеева, 2016)<sup>10</sup>. По нашим расчетам, в Беларуси в 2018–2022 гг. доля привлеченных через рынок ценных бумаг инвестиций составляла в среднем около 2%, в том числе в 2022 г. за счет новых выпусков акций – 0,6%, первичного размещения корпоративных облигаций (предприятий) – 1,2% совокупных инвестиций в основной капитал<sup>11</sup>.

Таким образом, дефицит финансовых и инвестиционных ресурсов является основным препятствием для роста и адаптации экономики к новой реальности. Если в досанкционных условиях влияние на экономический рост нисходящей динамики инвестиций могло компенсироваться импортом оборудования и технологий, в текущих обстоятельствах финансовые ограничения могут быть частично нейтрализованы эффективной работой механизмов

реаллокации, обеспечивающих перелив капитала и технологий в перспективные секторы экономики. С этих позиций ключевые направления содействующей структурным преобразованиям экономической политики формируются в *валютном и ценовом каналах реаллокации ресурсов*, которые в период адаптации экономики к санкциям характеризуются множеством противоречий, изменением их роли и характера влияния на структурную динамику.

Проблемы *курсовой политики* в настоящее время – один из наиболее обсуждаемых вопросов с точки зрения выработки мер государственного регулирования экономики (Ершов, 2023; Медведев, Солнцев, 2023). Это связано с широким спектром разнонаправленных воздействий валютного курса на национальную экономику, ее международную конкурентоспособность и скорость структурной трансформации, а также его ведущей ролью в процессе адаптации к санкциям в условиях становления «экономики предложения».

Влияние валютного курса на динамические и структурные параметры развития экономики реализуется не только через его краткосрочную волатильность (например, скорость девальвации, которая подрывает стимулы к инвестициям), но и через устойчивое отклонение его фактической динамики от долгосрочного равновесного уровня, который обычно выражается через паритет покупательной способности (ППС). Органы госрегулирования могут влиять на величину отклонения валютного курса от ППС, воздействуя тем самым на привлекательность отечественной продукции на внешнем и внутреннем рынках. Так, резкое отклонение (ослабление) белорусского рубля от ППС в 2015–2017 гг. до 3–3,5 раз позволило поддержать конкурентоспособность отечественной продукции на российском рынке после введения в 2014 г. западными странами антироссийских санкций и обвала цен на нефть, а в 2020–2022 гг. – адаптироваться к внешним рестрикциям (рис. 7).

Политика заниженного обменного курса является мощным драйвером экспортной экспансии страны на мировой рынок, позволяя за счет ценового фактора, в основе

<sup>9</sup> Рожковская Е.А. 2023. Источники и механизмы финансового обеспечения структурной политики: зарубежный опыт и возможности его использования в Беларуси. *Экономический бюллетень Научно-исследовательского экономического института Министерства экономики Республики Беларусь*. № 6. С. 17–30.

<sup>10</sup> URL: [https://rosstat.gov.ru/investment\\_nonfinancial](https://rosstat.gov.ru/investment_nonfinancial)

<sup>11</sup> URL: <https://minfin.gov.by/upload/depacen/otchet/2022/2022.pdf>



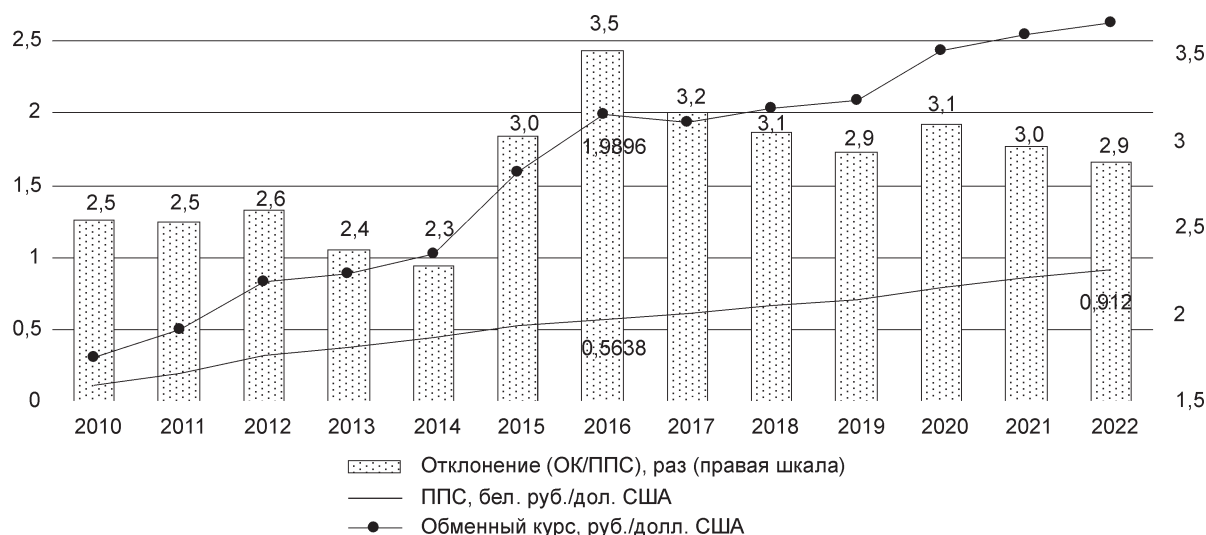


Рис. 7. Отклонение обменного курса белорусского рубля от ППС, 2010–2022 гг.

Источник. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?locations=BY>

которого находятся дешевые ресурсы (низкий уровень оплаты труда, «слабая» валюта и др.), повышать конкурентоспособность отечественного производства на внутреннем и внешнем рынке (выигрыш экспортеров) при одновременном сокращении внутреннего спроса на импорт (проигрыш импортеров). Эта политика имеет ограничения, особенно ярко проявляющиеся в условиях адаптации экономики к санкциям, сдерживая возможности ее структурной трансформации: тенденция к ослаблению курса формирует устойчивые девальвационные ожидания, повышенный инфляционный фон и высокие процентные ставки, как результат – сдержанная динамика реальных доходов населения и низкая инвестиционная активность, тормозящая структурно-технологические изменения.

Ключевая проблема для Беларуси сегодня – колоссальный дефицит инвестиций и технологий, необходимых для решения проблемы импортозамещения и ускорения экономического развития. Однако масштабный запуск инвестиций труднореализуем в условиях ослабленного валютного курса, сохраняющего высокую волатильность: существенные темпы девальвации белорусского рубля (в 2023 г. 12% к доллару США и 15% к евро) и высокая стоимость кредитов на фоне удорожания импорта затрудняют выстраивание и реализацию долгосрочных инвестицион-

ных стратегий модернизации производства. Политика ослабленного курса загоняет экономику в «порочный круг», вынуждающий для поддержания ее текущей конкурентоспособности сохранять ценовой диспаритет и низкий уровень оплаты труда, сдерживая долгосрочный потенциал роста. Поэтому перспективы адаптации экономики к нарастающему санкционному давлению в значительной мере связаны с политикой поддержания относительной стабильности обменного курса и его последовательного укрепления в отдаленной перспективе, что обеспечивает повышение доступности инвестиционных ресурсов для производителей, удешевление импорта технологий и оборудования, стимулируя качественные структурные изменения и рост производительности.

Преимущества политики сильного рубля сталкиваются с рядом объективных ограничений, действующих в краткосрочном периоде. Ослабленный курс (в 2023 г. его отклонение от ППС составило 3,2 раза) позволяет поддерживать конкурентоспособность отечественной продукции на традиционном российском рынке, демонстрирующем высокие темпы девальвации, а также на новых рынках Глобального Юга и Азии. Это важно не только для поддержания текущих валютных поступлений в экономику, необходимых для компенсации потерь от сокращения экспорта на премиальный

европейский рынок, но и со стратегической точки зрения, в целях увеличения объемов и расширения географии внешних поставок в будущем. Политика заниженного валютного курса позволяет увеличивать номинальные доходы бюджета (эффект Патинкина), необходимые для текущего финансирования инвестиционных проектов (импортозамещающих, кооперационных и др.), обеспечивающих структурную адаптацию экономики к изменившимся условиям. Таким образом, одно из фундаментальных противоречий реализуемой в стране экономической политики состоит в рассогласовании краткосрочных и долгосрочных целей и ориентиров развития – сохранение текущего уровня благосостояния или его рост в будущем, развитие за счет качественных изменений или сохранения низкой стоимости используемых ресурсов. Устранение этих несоответствий требует выстраивания четкой иерархии целей, задач и приоритетов экономической политики, координации ее отдельных направлений и увязки инструментов реализации в кратко- и долгосрочном периодах.

Один из наиболее напряженных узлов экономической политики, формирующий риски сдерживания инвестиционной активности и структурных преобразований, – *расширение сферы директивного регулирования потребительских цен*. Ужесточение ценового регулирования в октябре 2022 г. было вполне логичным и обоснованным: в условиях нарастающих внешних шоков значительно усилились риски сокращения генерируемых экономикой доходов, в том числе оплаты труда и доходов населения. Государство, реализуя модель социально ориентированного развития, в ухудшающихся внешних обстоятельствах вынуждено поддерживать сложившийся уровень реального потребления домохозяйств, что обусловило необходимость принятия резко замедляющих темпы инфляции мер. Несмотря на отдельные недостатки политики директивного регулирования цен (сокращение ассортимента реализуемой на внутреннем рынке продукции; рост импорта, вызванный поддержкой потребительского спроса), в целом данные мероприятия показали свою эффективность в борьбе с инфляцией, по крайней

мере, в краткосрочном периоде (индекс потребительских цен уменьшился с 117,4% в сентябре 2022 г. до 102% в сентябре 2023 г. и 105,8% за 2023 г.). Кроме того, данные меры за счет сохранения положительной динамики потребления выступают стимулом структурных изменений *со стороны спроса*.

Один из аргументов в пользу прямого регулирования цен – необходимость сдерживания инфляции, высокий уровень которой тормозит инвестиционную активность. Однако низкая инфляция сама по себе не означает автоматический рост инвестиций. Их позитивная динамика требует предсказуемых условий развития и возможности стабильного получения прибыли. С этих позиций ужесточение ценового регулирования оказывает обратное, дестимулирующее воздействие на инвестиционную динамику, вызывая сокращение прибыли предприятий и рентабельности производства (Штоль, Ковалевская, 2024), вынуждая производителей откладывать решения об инвестировании на неопределенный срок либо реализовывать инвестпроекты с низкой или отрицательной доходностью. Это вызывает ухудшение финансовых результатов деятельности субъектов хозяйствования и порождает новый виток ограничений, сдерживающих потенциал инвестиционного развития экономики.

Таким образом, реализуемая в настоящее время политика директивного регулирования цен оказывает в основном сдерживающее воздействие на процессы структурной трансформации *со стороны предложения*, затрудняя взаимосогласование спроса и производственных возможностей экономики, искажая стоимостные ориентиры для бизнеса и порождая риски множественных неравновесий в экономической системе. Подавление рыночных механизмов ценообразования блокирует передачу ценовых импульсов и перелив ресурсов между секторами экономики, угрожает нарастанием инфляционного навеса и ценовых дисбалансов, вызывающих формирование структурных диспропорций, замедляющих рост экономики.

Анализ данных Глобального раунда сопоставлений ВВП свидетельствует о на-

коплении белорусской экономикой существенных стоимостных деформаций. Во-первых, это разрыв между уровнем экономического развития и динамикой относительных цен – в государствах с доходами выше среднего сопоставимый уровень цен по ВВП составляет 81% от среднемирового, в России – 62%, в Беларуси – всего 47,3% (рис. 8 а-г). Во-вторых, это межотраслевые ценовые диспропорции, характеризующиеся более высокими ценами на инвестиционные товары (78,6% от среднемирового уровня, в том числе машины и оборудование – 85,7, строительство – 87,4%) и продовольствие (65,6%), при заниженных ценах на услуги сектора госуправления (25,8%), транспортные услуги (29,8%), услуги образования (17%), здравоохранения (26,8%). Выраженный диспаритет между ценами торгуемого и неторгуемого секторов свидетельствует о невысокой конкурентоспособности ориентированных на внутренний рынок отраслей, что вызвано преимущественно их технологическим отставанием и низкой капиталоемкостью, в том числе вследствие политики заниженного валютного курса, сдерживающей инвестиционную активность. Мировой опыт показывает, что прогрессивные преобразования структуры экономики неразрывно связаны с трансформацией ценовых пропорций, приближением их к уровню развитых стран и, как правило, сопровождаются повышением общего уровня цен в экономике. Учитывая сложившиеся в белорусской экономике ценовые диспропорции, директивное сдерживание инфляции способствует консервации неэффективных ценовых соотношений, которые затрудняют реаллокацию ресурсов и препятствуют структурным преобразованиям, ведут к ухудшению качества структуры экономики.

Противоречия, сложившиеся в ценовом и валютном каналах реаллокации ресурсов, формируют риски сохранения слабой инвестиционной активности, сдерживающей структурно-технологические изменения в экономике, и выступают источником угроз нарастания ценовых диспропорций, усиления финансовых и макроэкономических дисбалансов и неустойчивости экономической динамики.

\* \* \*

Таким образом, реализуемая в настоящее время в стране экономическая политика характеризуется множеством рисков и противоречий с позиций содействия структурно-технологическим преобразованиям и росту производительности. Эти противоречия во многом обусловлены неопределенностью перспектив развития, сложностью и непредсказуемостью протекающих экономических процессов, которые затрудняют принятие адекватных нарастающим вызовам управленческих решений и определяют маневрирование экономической политики между целями развития и поддержания текущего уровня благосостояния.

Для диагностики рисков экономической политики, сдерживающих процесс структурной трансформации, предложен концептуальный подход, позволяющий анализировать риск-образующие факторы с позиций ресурсной обеспеченности структурных преобразований и эффективности реаллокации ресурсов. В соответствии с разработанным подходом выделены риски, связанные с ресурсными ограничениями структурных изменений в белорусской экономике (технологические санкции, слабость национальной сферы исследований и разработок, нарастающий дефицит труда, недостаток финансовых и инвестиционных ресурсов), и противоречия со стороны макрофинансовой политики (сокращение возможностей бюджетного финансирования инвестиций, повышенный уровень налоговой нагрузки в экономике, недостаточная кредитная активность банков и высокая стоимость заемных средств, несоответствие финансового уровня развития производственным возможностям экономики).

Отдельно выделены риски, сдерживающие структурные изменения с позиций реаллокации ресурсов: реализация политики заниженного обменного курса, которая ведет к удорожанию импорта технологий и оборудования, ослабляет стимулы к инвестиционной деятельности и формирует трудноизбыточную модель производства, препятствующую росту производительности; ужесточение государственного ценового регулирования, которое сдерживает передачу рыночных сигналов в экономике, кон-

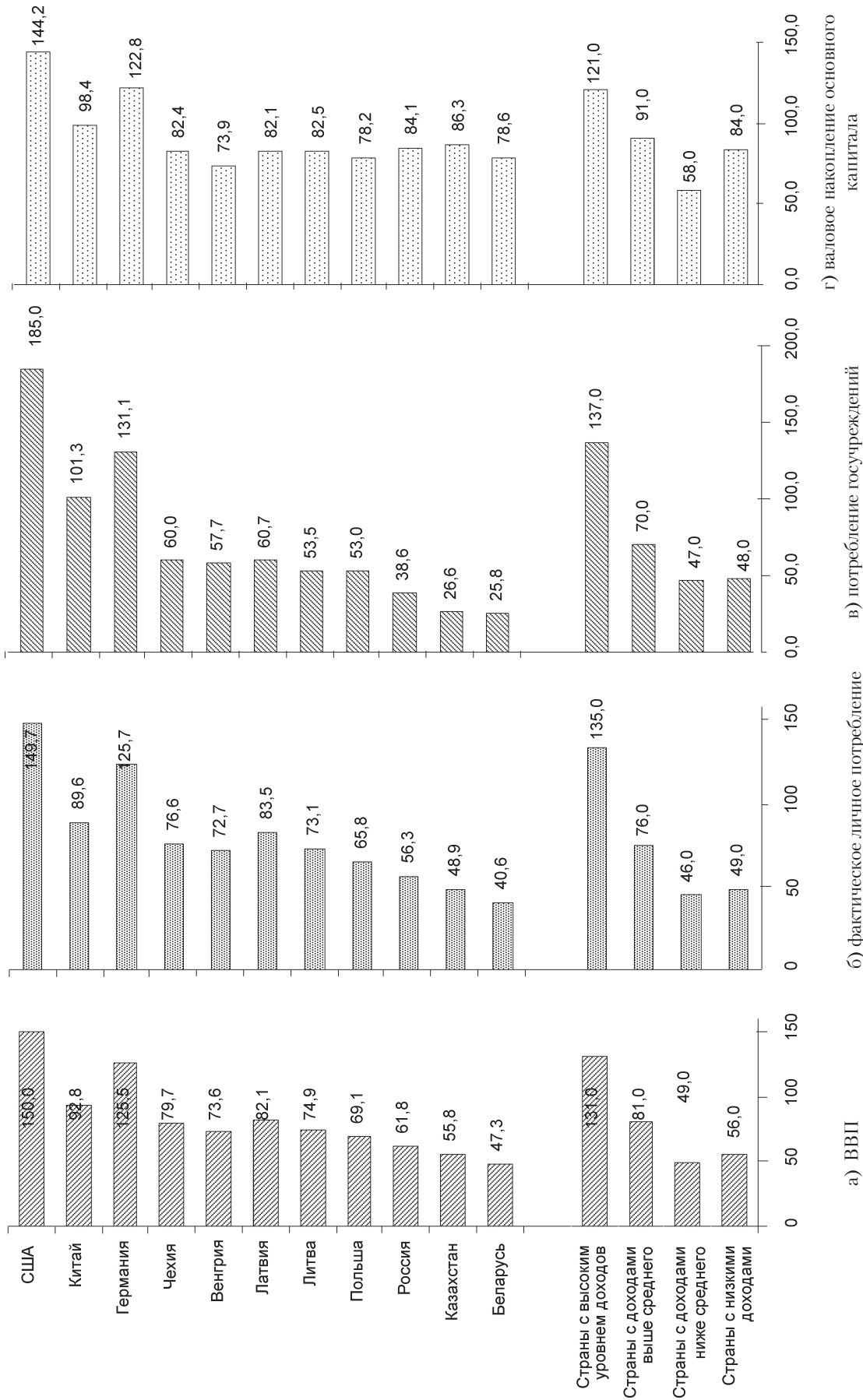


Рис. 8. Относительный уровень цен по ВВП и направлением его использования в отдельных странах и регионах мира, 2017 г., мир = 100%

Источник. URL: <https://databank.worldbank.org/embed/ICP-Annual-PPPs/id/8b9dca71?inf=n>; URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/539081589915285374/pdf/Purchasing-Power-Parities-and-the-Size-of-World-Economies-Results-from-the-2017-International-Comparison-Program.pdf>



сервирует сложившиеся ценовые диспропорции и вызывает риски нарастания структурных дисбалансов и макроэкономической несбалансированности.

Принимая во внимание долговременный характер введенных против Беларуси санкций, ключевая задача для государственной экономической политики состоит в необходимости разработки комплексной стратегии долгосрочного развития, противодействующей отложенным в динамике «накопительным» эффектам внешнего давления, и формирующей основы стабильного роста белорусской экономики за счет ее структурно-технологической трансформации. Разработка данных мер требует не только принципиальных решений относительно целей и задач развития, выбора отраслевых приоритетов и перспективных рынков сбыта, но и пересмотра подходов к реализации макроэкономической и финансовой политики, разработки целостной стратегии финансового развития, взаимосвязанной с программой структурных преобразований в экономике.

Концептуально меры перспективной макрофинансовой политики должны быть направлены на аккумуляцию и концентрацию в «точках роста» экономики долгосрочных финансовых ресурсов, преимущественно за счет внутренних источников, и предусматривать реализацию стимулирующей денежно-кредитной политики, совершенствование бюджетно-налогового регулирования, форсированное развитие финансового сектора и его рыночно ориентированного сегмента (фондового рынка), развитие инструментов заемного финансирования, привлечение в экономику инвестиционных ресурсов частного сектора и др. Разработка действенных макрофинансовых механизмов стимулирования роста и структурных преобразований экономики представляется крайне сложной, нетривиальной задачей, требующей методологического обоснования с учетом действующих ограничений (отсутствие доступа к международному рынку капитала, усиление государственного вмешательства в экономику, возрастание значимости инструментов фискального регулирования и др.), и представляет, по нашему мнению, перспективное направле-

ние дальнейших исследований по данной теме, способствующее расширению финансовых возможностей структурной модернизации экономики.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

**Агеева С.Д.** 2016. Оценка инвестиций в основной капитал за счет инструментов фондового рынка. *Вестник Новосибирского государственного университета экономики и управления*. № 1. С. 103–113. [Ageeva S.D. 2016. Evaluation of Investments in Fixed Capital Through Stock Market Tools. *Vestnik Novosibirskogo gosudarstvennogo universiteta ekonomiki i upravleniya*. No 1. PP. 103–113. (In Russ.)]

**Алексеев А.В.** 2021. Российский обрабатывающий сектор – пора за флажки. *ЭКО*. № 8. С. 104–126. [Alekseev A.V. 2021. The Russian Manufacturing Sector. A Time to Cross the Lines. No 8. PP. 104–126. (In Russ.)] DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2021-8-104-126

**Богдан Н.И.** 2024. Инвестиции в инновации. *Финансы. Учет. Аудит*. № 1. С. 37–40. [Bogdan N.I. 2024. Investing in Innovation. *Finansy. Uchet. Audit*. No 1. PP. 37–40. (In Russ.)]

**Ванкевич Е.В., Гуторова Е.В.** 2023. Влияние мобильности рабочей силы на рынок труда Республики Беларусь. *Белорусский экономический журнал*. № 3. С. 53–71. [Vankevich A., Gutorova A. 2023. The Impact of Labour Mobility on the Labour Market of the Republic of Belarus. *Belorusskiy ekonomicheskiy zhurnal*. No 3. PP. 53–71. (In Russ.)] DOI: 10.46782/1818-4510-2023-3-53-71

**Готовский А.В., Абрамчук Н.А.** 2023. Зависимость ВВП Республики Беларусь от внешне-торговых отношений с отдельными странами. *Белорусский экономический журнал*. № 3. С. 4–20. [Gotovsky A., Abramchuk N. 2023. Dependence of GDP of the Republic of Belarus on Foreign Trade Relations with Individual Countries. *Belorusskiy ekonomicheskiy zhurnal*. No 3. PP. 4–20. (In Russ.)] DOI: 10.46782/1818-4510-2023-3-4-20

**Данилов Ю.А.** 2019. Современное состояние глобальной научной дискуссии в области финансового развития. *Вопросы экономики*. № 3. С. 29–47. [Danilov Yu.A. 2019. The Present State of Global Scientific Debate in the Field of Financial Development. *Voprosy Ekonomiki*. No 3. PP. 29–47. (In Russ.)] DOI: 10.32609/0042-8736-2019-3-29-47

**Ершов М.В.** 2023. Мир и Россия в условиях трансформации: устойчиво ли восстановление экономики? *Вопросы экономики*. № 12. С. 31–



47. [Ershov M.V. 2023. The World and Russia in the Environment of Transformation: Is the Economic Recovery Sustainable? *Voprosy Ekonomiki*. No 12. PP. 31–47. (In Russ.)] DOI: 10.32609/0042-8736-2023-12-31-47
- Кувалин Д.В., Моисеев А.К., Широу А.А.** 2020. Ценовая динамика в России и ее влияние на денежно-кредитную политику и развитие экономики. *Проблемы прогнозирования*. № 5. С. 97–107. [Kuvalin D.V., Moiseev A.K., Shirov A.A. 2020. The Impact of Price Dynamics in Russia on Monetary Policy and Economic Development. *Problemy prognozirovaniya*. No 5. PP. 97–107. (In Russ.)] DOI: 10.1134/S1075700720050135
- 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.)]
- Медведев И.Д., Солнцев О.Г.** 2023. Денежно-кредитная политика Банка России в условиях структурной трансформации экономики. *Научные труды. Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН*. № 2. С. 6–28. [Medvedev I.D., Solntsev O.G. 2023. Monetary Policy of the Bank of Russia in the Conditions of Structural Transformation of the Economy. *Nauchnye trudy. Institut narodnohozyaystvennogo prognozirovaniya RAN*. No 2. PP. 6–28. (In Russ.)] DOI: 10.47711/2076-3182-2023-2-6-28
- Рожковская Е.А.** 2023. Государственное регулирование структурных преобразований в Республике Беларусь: эволюция подходов, оценка рисков и перспектив. *Экономическая безопасность*. Т. 6. № 3. С. 1041–1064. [Rozhkovskaya E.A. 2023. State Regulation of Structural Transformations in the Republic of Belarus: Evolution of Approaches, Risk Assessment and Prospects. *Ekonomicheskaya bezopasnost'*. Vol. 6. No 3. PP. 1041–1064. (In Russ.)] DOI: 10.18334/ecsec.6.3.118247
- Рожковская Е., Триллер В.** 2023. Проблемы и приоритеты научно-технологической политики в условиях структурной трансформации экономики. *Наука и инновации*. № 11. С. 40–47. [Rozhkovskaya E., Triller V. 2023. Problems and Priorities of Scientific and Technological Policy in the Context of Structural Transformation of the Economy. *Nauka i innovatsii*. No 11. PP. 40–47. (In Russ.)]
- Филипцов А.М.** 2020. Изменения отраслевой структуры экономики Республики Беларусь. *Банкаўскі веснік*. № 11. С. 37–49. [Filipstov A. 2020. Changes in the SECTORAL Structure of the Economy of the Republic of Belarus. *Bankavski vesnik*. No 11. PP. 37–49. (In Russ.)]
- Штоль Е. Ю., Ковалевская И.М.** 2024. Влияние регулирования цен на продукцию промышленности: результаты конъюнктурных опросов. *Экономический бюллетень Научно-исследовательского экономического института Министерства экономики Республики Беларусь*. № 1. С. 49–53. [Shtol K., Kavaleuskaya I. 2024. The Price Regulation Impact on Industrial Products: Market Surveys Results. *Ekonomicheskiy byulleten' Nauchno-issledovatel'skogo ekonomicheskogo instituta Ministerstva ekonomiki Respubliki Belarus'*. No 1. PP. 49–53. (In Russ.)]
- Dieppe A.** (Ed.) 2021. *Global Productivity. Trends, Drivers, and Policies*. Washington: International Bank for Reconstruction and Development. 463 p. URL: <http://acdc2007.free.fr/globalproduc.pdf>
- Hsieh Ch.T., Klenow P.J.** 2007. Misallocation and Manufacturing TFP in China and India. *NBER Working Papers No 13290*.

# CONTRADICTIONS AND RISKS OF ECONOMIC POLICY IN THE CONTEXT OF PROMOTING STRUCTURAL TRANSFORMATION AND PRODUCTIVITY GROWTH

Katsiaryna Razhkouskaya<sup>1</sup> (<https://orcid.org/0000-0002-0089-2331>)

<sup>1</sup> Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus).

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

**ABSTRACT.** The article examines the main contradictions of the economic policy pursued in the Republic of Belarus, which are hindering the process of structural transformation of the economy and the growth of its productivity in the context of growing external restrictions and increasing sanctions pressure. The author proposes an approach to the analysis of risk-generating factors of economic policy from the standpoint of the impact of its measures on structural transformations. The risks associated with the resource supply of structural changes and the efficiency of resources reallocation are highlighted, and their possible macroeconomic consequences are analyzed. The main directions of macrofinancial regulation that contribute to progressive changes in the structure of the economy and the growth of its productivity are considered.

**KEYWORDS:** economic policy, risks and contradictions, structural transformation, productivity, investment, macroeconomic and financial regulation.

**JEL-code:** O11, O16, O23, O24.

**DOI:** 10.46782/1818-4510-2024-2-24-43

*Received 19.01.2024*

---

In citation: Razhkouskaya K. 2024. Contradictions and Risks of Economic Policy in the Context of Promoting Structural Transformation and Productivity Growth. *Belorusskiy ekonomicheskiy zhurnal*. No 2. PP. 24–43. DOI: 10.46782/1818-4510-2024-2-24-43 (In Russ.)

---

