

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ: МЕТОДИКА АНАЛИЗА ФОРМИРОВАНИЯ И ТРАНСФОРМАЦИИ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

О.А. Пузанкевич*

Аннотация. Рассматриваются методические аспекты формирования и трансформации финансовых ресурсов корпоративного сектора Республики Беларусь. Обоснована необходимость комплексного исследования процессов движения финансовых ресурсов, их инвестиционной активности в зависимости от условий макроэкономической среды. Особое внимание уделено разработке и апробации авторской методики, позволяющей выявить взаимосвязи между изменениями показателей корпоративного сектора, параметрами денежно-кредитной среды и макроэкономической нестабильностью. В результате исследования установлена структурная асимметрия между формированием финансовых ресурсов и их трансформацией в инвестиции, а также подтверждено влияние внешних условий на характер их использования, что расширяет аналитические возможности оценки инвестиционной направленности ресурсов.

Ключевые слова: корпоративные финансы, финансовые ресурсы, сектор нефинансовых корпораций, инвестиционная активность, денежно-кредитная среда, макроэкономические шоки.

JEL-классификация: G23, G3, G31, G32.

DOI: 10.46782/1818-4510-2026-2-110-126

Материал поступил 24.04.2026 г.

В современных условиях развитие корпоративного сектора во многом определяется не только масштабами создаваемых финансовых ресурсов, но и эффективностью их формирования, распределения и трансформации в инвестиционную активность. Усиление макроэкономической нестабильности, изменение параметров денежно-кредитной политики, рост внешних ограничений и геополитических рисков обуславливают необходимость более глубокого исследования корпоративных финансов как системы экономических отношений, обеспечивающих финансовую устойчивость и воспроизводственное развитие. Инвестиции в данном контексте выступают ключевым механизмом обновления основного капитала, расширения производственного потенциала и повышения долгосрочной

конкурентоспособности корпоративного сектора. В связи с этим особую значимость приобретает разработка методического инструментария, позволяющего анализировать не только состояние финансовых ресурсов, но и особенности их использования в инвестиционном процессе.

Существующие подходы к изучению корпоративных финансов преимущественно сосредоточены на исследовании отдельных элементов финансовой деятельности, тогда как их системная взаимосвязь не раскрывается в полном объеме (Брусов, Филатова, Орехова, 2015; Ковалев, 2002; Романовский, Вострокнутова, 2011¹; Леонть-

¹ Романовский М.В., Вострокнутова А.И. (ред.) 2011. *Корпоративные финансы: учебник для вузов*. Санкт-Петербург: Питер. 592 с.

* Пузанкевич Ольга Антоновна (olga.bseu@gmail.com), кандидат экономических наук, доцент, Белорусский государственный экономический университет (г. Минск, Беларусь).

Для цитирования: Пузанкевич О.А. 2026. Корпоративные финансы Республики Беларусь: методика анализа формирования и трансформации финансовых ресурсов. *Белорусский экономический журнал*. № 2. С. 110–126. DOI: 10.46782/1818-4510-2026-2-110-126

ев, Бочаров, Радковская, 2014²). В современной экономической ситуации, сопровождающейся внешней турбулентностью, такая интерпретация является несколько ограниченной, поскольку вне аналитического поля нередко остаются системные зависимости, складывающиеся под воздействием факторов макро- и микроуровня и определяющие движение финансовых ресурсов. В результате возникает потребность в исследовании, позволяющем рассматривать корпоративные финансы не фрагментарно, а как целостную систему формирования и трансформации финансовых ресурсов.

Для Республики Беларусь данная проблематика особенно актуальна, поскольку наряду с обеспечением эффективного движения финансовых ресурсов корпоративного сектора ключевое значение приобретает оценка степени их вовлечения в инвестиционный процесс. Поэтому разработка соответствующей методики является не только теоретически значимой, но и практически необходимой, так как она позволяет обеспечить оценку эффективности формирования финансовых ресурсов, выявить потенциал их трансформации в основной капитал и определить влияние различных факторов на развитие корпоративного сектора. Научная значимость данного подхода состоит в том, что он предполагает рассмотрение отдельных финансово-экономических показателей не изолированно, а во взаимосвязи, в рамках целостной аналитической системы.

Таким образом, целью статьи является разработка и апробация методики анализа формирования и трансформации финансовых ресурсов корпоративного сектора Республики Беларусь. Для ее достижения в исследовании раскрываются концептуальные основы построения методики, обосновывается система показателей, характеризующих аккумуляцию и использование финансовых ресурсов, а также анализируется влияние монетарных условий и макроэкономических шоков на инвестиционные возможности субъектов хозяйствования.

² Леонтьев В.Е., Бочаров В.В., Радковская Н.П. 2014. *Корпоративные финансы: учебник и практикум для академического бакалавриата*. Москва: Издательство Юрайт. 349 с.

Концептуальные основы разработки методики анализа формирования и трансформации финансовых ресурсов

Концептуальные основы разработки методики анализа формирования и трансформации финансовых ресурсов определяются особенностями интерпретации корпоративных финансов как объекта научного исследования и выбором принципов, позволяющих обеспечить их целостное рассмотрение в воспроизводственном процессе. В рамках данной работы корпоративные финансы рассматриваются не только как система управления капиталом хозяйствующих субъектов, но и как совокупность экономических отношений, обеспечивающих формирование, распределение и использование финансовых ресурсов корпоративного сектора в процессе воспроизводства (Пузанкевич, 2025).

Такое понимание предполагает смещение аналитического акцента с изолированного изучения отдельных финансовых показателей на исследование взаимосвязанных стадий движения финансовых ресурсов. В этом контексте корпоративные финансы представлены как динамическая система, в рамках которой аккумуляция финансовых ресурсов обусловлена результатами производственной деятельности, а их использование реализуется через механизмы накопления капитала и инвестиционной активности. Это позволяет рассматривать процессы создания стоимости, формирования финансового результата и инвестирования не как автономные элементы, а как взаимосвязанные компоненты единого воспроизводственного цикла.

В экономической литературе рассмотрение корпоративных финансов традиционно осуществляется по нескольким направлениям, включая исследование структуры капитала и источников финансирования, анализ финансовых результатов и денежных потоков, а также оценку инвестиционной деятельности организаций (Эскиндаров, Федотова, 2016³; Брейли, Майерс, 1997; Damodaran, 2014; Helfert, 2003; Modigliani, Miller, 1958; Росс, Вестерфилд,

³ Эскиндаров М.А., Федотова М.А. (ред.) 2016. *Корпоративные финансы: учебник*. Москва: КНОРУС. 480 с.

Джордан, 2000). Однако применение данных подходов для изучения деятельности организаций корпоративного сектора в агрегированном виде выявляет ряд недостатков. В частности, ориентация на отдельные аспекты финансовой деятельности не позволяет в полной мере отразить взаимосвязь между процессами формирования финансовых ресурсов и их последующей инвестиционной реализацией. Кроме того, недостаточно учитывается влияние параметров денежно-кредитной политики и макроэкономических факторов, определяющих условия функционирования корпоративного сектора.

С учетом указанных ограничений в основу исследования положен принцип комплексного анализа формирования и трансформации финансовых ресурсов, предполагающий рассмотрение корпоративных финансов как системы взаимосвязанных процессов, охватывающих создание добавленной стоимости, формирование финансовых результатов, накопление основного капитала и условия их реализации. Ключевым элементом данной концептуальной мысли выступает положение о том, что наличие финансовых ресурсов не является достаточным условием устойчивого развития организаций корпоративного сектора, поскольку определяющее значение имеет эффективность их трансформации в инвестиции.

Особую роль при этом играет макроэкономическая среда, в рамках которой осуществляется движение финансовых ресурсов. Параметры денежно-кредитной политики, включая уровень процентных ставок, доступность кредитных ресурсов, динамику инфляции и валютного курса, оказывают непосредственное влияние на стоимость финансовых ресурсов, а также на направления их использования. Наряду с этим кризисные явления, сопровождающиеся отклонением макроэкономических показателей от устойчивых тенденций, ограничивают инвестиционную активность и корректируют финансовое поведение корпоративного сектора.

Принимая во внимание данные обстоятельства, считаем целесообразным использовать в исследовании систему аналитичес-

ких ориентиров, позволяющую оценивать не только масштабы ресурсного потенциала корпоративного сектора, но и степень его преобразования в основной капитал, а также влияние внешних экономических условий на соответствующие процессы. Это предполагает включение в анализ показателей, характеризующих динамику выпуска товаров и услуг, финансовых результатов, инвестиционную активность, параметры кредитования и ключевые элементы макроэкономической среды.

Таким образом, концептуальные основы исследования обуславливают необходимость разработки авторской методики, обеспечивающей комплексное рассмотрение движения финансовых ресурсов, условий использования и особенностей их трансформации в инвестиции. Предложенная методика позволяет структурировать исследование по этапам, определить систему показателей и обеспечить ее последующую апробацию на данных сектора нефинансовых корпораций Республики Беларусь⁴.

Методика анализа формирования и трансформации финансовых ресурсов корпоративного сектора Республики Беларусь

В современной практике, в исследованиях, посвященных корпоративным финансам, используются различные методические подходы, которые можно условно разделить на несколько групп. К первой группе относятся традиционные аналитические методики, основанные на системе коэффициентов и ориентированные преимущественно на уровень отдельных хозяйствующих субъектов (Латышева, 2016⁵; Ковалев, 2005; Незамайкин, Юрзинова, 2011; Шеремет, Негашев, 1999⁶). Второе направление представлено макроэкономическими исследованиями, опирающимися на данные системы национальных счетов и позволяющими ана-

⁴ В макроэкономических исследованиях корпоративных финансов сектор нефинансовых корпораций рассматривается как статистически наблюдаемая форма представления корпоративного сектора экономики.

⁵ Латышева Л.А. (ред.) 2016. *Финансовый менеджмент*. Москва: МИРАКЛЬ. 340 с.

⁶ Шеремет А.Д., Негашев Е.В. 1999. *Методика финансового анализа: учебное и практическое пособие*. Москва: ИНФРА-М. 208 с.

лизировать финансовые процессы в секторе нефинансовых корпораций (Рыбакова, Гирбасова, 2010; О совершенствовании статистики финансов предприятий с учетом требований системы национальных счетов, 2003). Третье направление связано с изучением влияния денежно-кредитной политики и монетарных условий на инвестиционную активность и финансовое поведение организаций (Апокин, Галимов, Голощапова, Сальников, Солнцев, 2015; Дробышевский, Синельников-Мурылев, 2012; Зеленкевич, 2015; Муха, 2025; Рожковская, 2023).

Вместе с тем указанные методики, как правило, применяются разрозненно и не обеспечивают комплексного анализа взаимосвязей между формированием финансовых ресурсов, их трансформацией в инвестиции и воздействием макроэкономической среды. Это определяет необходимость разработки интегрированного методического инструментария, позволяющего объединить данные аспекты в единой аналитической системе.

Авторская методика анализа формирования и трансформации финансовых ресурсов корпоративного сектора Республики Беларусь построена в логике последовательного исследования формирования ресурсной базы, условий ее использования и перехода к инвестированию в основной капитал. Методика основана на количественной оценке взаимосвязей между ключевыми параметрами формирования и распределения финансовых ресурсов корпоративного сектора, а также условиями их функционирования в макроэкономической среде. Такой подход обеспечивает переход от анализа отдельных показателей к их системному рассмотрению в рамках единой аналитической модели.

Практическая реализация методики в настоящем исследовании осуществляется на макроэкономическом уровне на основе агрегированных характеристик деятельности нефинансовых корпораций Республики Беларусь. Выбор такой эмпирической базы обусловлен тем, что в системе национальных счетов сектор нефинансовых корпораций наиболее полно отражает процессы создания добавленной стоимости, формирования прибыли и валового накопле-

ния основного капитала, т. е. параметры, позволяющие оценивать движение финансовых ресурсов корпоративного сектора на макроуровне. Использование информации системы национальных счетов обеспечивает макроэкономическую целостность анализа, сопоставимость временных рядов и возможность исследования корпоративных финансов не как суммы разрозненных результатов отдельных институциональных единиц, а как институционально оформленного сектора воспроизводства капитала.

Методика выстроена в логике последовательного перехода от оценки формирования финансовых ресурсов к анализу условий и результатов их инвестирования. Для обеспечения сопоставимости динамики и корректного анализа величин, имеющих различные масштабы и единицы измерения, исходные уровневые значения преобразуются в индексную форму. Расчет индексов осуществляется по формуле:

$$I_t = \frac{X_t}{X_0} \cdot 100, \quad (1)$$

где I_t — индекс стоимостного показателя в текущих ценах в период t ;

X_t — значение показателя в квартале t ;

X_0 — значение показателя в базовом периоде (2009Q1).

Применение индексной формы позволяет сопоставить динамику валового выпуска, валовой прибыли и смешанного дохода, а также валового накопления основного капитала и выявить определенные различия в их изменении.

Следующим элементом методики выступает расчет относительных показателей инвестиционной интенсивности, позволяющих перейти от анализа абсолютных объемов накопления капитала к оценке его роли в воспроизводственном процессе. В рамках расчета коэффициентов используются показатели сектора нефинансовых корпораций Республики Беларусь, отражающие параметры формирования и инвестиционного использования финансовых ресурсов корпоративного сектора. В связи с этим в исследовании используются два основных коэффициента. Первый характеризует отношение валового накопления основного капитала к выпуску товаров и услуг:

$$K_{1,t} = \frac{ВНОК_t}{Выпуск_t} \cdot 100, \quad (2)$$

где $K_{1,t}$ – коэффициент инвестиционной интенсивности сектора нефинансовых корпораций в период t ;

$ВНОК_t$ – валовое накопление основного капитала сектора нефинансовых корпораций в период t ;

$Выпуск_t$ – выпуск товаров и услуг сектора нефинансовых корпораций в период t .

Второй отражает отношение валового накопления основного капитала к валовому внутреннему продукту:

$$K_{2,t} = \frac{ВНОК_t}{ВВП_t} \cdot 100, \quad (3)$$

где $K_{2,t}$ – коэффициент макроэкономической инвестиционной значимости нефинансовых корпораций в период t ;

$ВВП_t$ – валовой внутренний продукт в период t .

Показатель $K_{1,t}$ характеризует долю валового накопления основного капитала в выпуске товаров и услуг сектора нефинансовых корпораций и позволяет оценить инвестиционную интенсивность внутри корпоративного сектора, т. е. степень трансформации создаваемых финансовых ресурсов в накопление капитала. В отличие от него, показатель $K_{2,t}$ отражает соотношение инвестиционной активности сектора нефинансовых корпораций и общего масштаба национальной экономики, характеризуя макроэкономическую значимость инвестиционных процессов корпоративного сектора. Это дает возможность одновременно анализировать как внутренние воспроизводственные пропорции корпоративного сектора, так и степень его инвестиционного вклада в формирование валового внутреннего продукта страны, а также выявлять возможные структурные дисбалансы между ростом финансовых ресурсов, масштабами производства и их последующей трансформацией в инвестиции.

Для оценки роли заемных источников финансирования в системе формирования финансовых ресурсов корпоративного сектора дополнительно используется показа-

тель кредитной активности нефинансовых корпораций $K_{3,t}$, рассчитываемый как отношение объема кредитов нефинансовым корпорациям к валовому внутреннему продукту:

$$K_{3,t} = \frac{\text{Кредиты НФК}_t}{ВВП_t} \cdot 100 \quad (4)$$

где $K_{3,t}$ – показатель кредитной активности нефинансовых корпораций в период t ;

Кредиты НФК_t – объем кредитов, предоставленных сектору нефинансовых корпораций в период t .

Данный показатель позволяет определить относительный масштаб банковского кредитования в системе ресурсного обеспечения корпоративного сектора и сопоставить динамику заемных ресурсов с параметрами инвестиционной активности.

Существенным элементом методики является идентификация макроэкономических шоков, оказывающих влияние на условия формирования и использования финансовых ресурсов. В качестве базовых факторов макроэкономической нестабильности в исследовании рассматриваются инфляция, валютный курс и ставка рефинансирования. Для выделения шоковой компоненты используется сопоставление текущих значений указанных показателей с их средним уровнем за четыре предшествующих квартала. В общем виде это определяется следующим образом:

$$X_t = \frac{1}{4} \sum_{i=1}^4 X_{t-i}, \quad (5)$$

где X последовательно принимает значения инфляции, валютного курса или ставки рефинансирования.

Пусть для квартала t заданы:

π_t – инфляция за квартал, % к предыдущему кварталу;

e_t – курс BYN/USD (средний за квартал);

r_t – ставка рефинансирования, % годовых.

На этой основе рассчитываются отклонения соответствующих макроэкономических параметров от их среднего уровня за четыре предшествующих квартала, что позволяет выявить периоды усиления макроэкономической нестабильности и оценить

характер изменения внешних условий функционирования корпоративного сектора.

Для инфляции используется выражение:

$$\Delta\pi_t = \pi_t - \bar{\pi}_t, \quad (6)$$

где $\Delta\pi_t$ – отклонение текущего уровня инфляции от среднего значения за четыре предшествующих квартала, измеряемое в процентных пунктах;

$\bar{\pi}_t$ – среднее значение инфляции за четыре предшествующих квартала, рассчитанное согласно выражению (5).

Для ставки рефинансирования:

$$\Delta r_t = r_t - \bar{r}_t, \quad (7)$$

где Δr_t – отклонение текущей ставки, измеряемое в процентных пунктах и характеризующее степень ужесточения (или смягчения) монетарных условий относительно предыдущего года;

\bar{r}_t – среднее значение ставки рефинансирования за четыре предшествующих квартала.

Для валютного курса:

$$\Delta e_t = \left(\frac{e_t}{\bar{e}_t} - 1 \right) \cdot 100, \quad (8)$$

где Δe_t – относительное отклонение курса от среднего уровня предыдущих четырех кварталов, измеряемое в процентах;

\bar{e}_t – среднее значение курса за четыре предшествующих квартала.

Применение указанных параметров позволяет оценивать не абсолютный уровень макроэкономических показателей, а степень их отклонения от среднего уровня предыдущих четырех кварталов, что особенно важно для выявления периодов усиления нестабильности и структурных изменений в экономике.

Для интегральной оценки интенсивности макроэкономического шока в методике используется сводный индекс S_t , агрегирующий величину отклонений инфляции, ставки рефинансирования и валютного курса:

$$S_t = |\Delta\pi_t| + |\Delta r_t| + \frac{\Delta e_t}{10}. \quad (9)$$

Деление валютной компоненты на 10 используется в целях нормирования масш-

таба показателей и предотвращения доминирования валютного курса в структуре интегрального индекса макроэкономического шока, поскольку относительные изменения обменного курса в отдельные периоды характеризуются более высокой амплитудой по сравнению с отклонениями инфляции и ставки рефинансирования. Индекс S_t позволяет количественно выделять периоды повышенной макроэкономической нестабильности и сопоставлять их с динамикой инвестиционной и кредитной активности корпоративного сектора.

Завершающим элементом методики выступает корреляционный анализ, применяемый для выявления статистических взаимосвязей между показателями аккумуляции финансовых ресурсов, инвестиционной интенсивности, монетарных условий и макроэкономических шоков. В исследовании используется коэффициент линейной корреляции Пирсона:

$$r_{xy} = \frac{\sum_{t=1}^T (x_t - \bar{x}) \cdot (y_t - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{t=1}^T (x_t - \bar{x})^2 \cdot \sum_{t=1}^T (y_t - \bar{y})^2}}, \quad (10)$$

где r_{xy} – коэффициент линейной корреляции между показателями x и y ;

x_t, y_t – значения исследуемых показателей в период t ;

\bar{x}, \bar{y} – средние значения соответствующих показателей за рассматриваемый период;

T – количество наблюдений.

Применение данного коэффициента позволяет оценить степень статистической взаимосвязи между исследуемыми показателями, а также выявить согласованность изменения показателей в различные периоды экономического цикла. Тем самым методика обеспечивает переход от описания отдельных индикаторов к анализу взаимосвязанности процессов формирования и трансформации финансовых ресурсов корпоративного сектора.

При этом коэффициенты корреляции интерпретируются как показатели тесноты и направления статистической взаимосвязи между переменными и используются для выявления согласованности их изменения. Для повышения корректности интерпретации результатов корреляционный анализ

дополняется использованием относительных показателей и сопоставимых рядов.

Практическая реализация предложенной методики осуществляется на основе данных сектора нефинансовых корпораций Республики Беларусь за период с 2009 по 2024 г. Использование данного временного интервала позволяет охватить различные периоды экономического развития, включая этап посткризисного восстановления, периоды внешнеэкономической нестабильности, а также структурные изменения, обусловленные воздействием макроэкономических и геополитических факторов.

Логика исследования предполагает последовательный переход от анализа агрегированных годовых показателей к более детализированному исследованию квартальных данных. На первоначальном этапе используются агрегированные годовые показатели, позволяющие выявить общую долгосрочную траекторию изменения выпуска и инвестиционной активности корпоративного сектора. В дальнейшем анализ детализируется на основе квартальных данных за период с I кв. 2009 г. по IV кв. 2024 г., что обеспечивает возможность исследования краткосрочных колебаний, структурных сдвигов и реакции корпоративного сектора на изменение макроэкономических условий и макроэкономические шоки.

Апробация авторской методики анализа формирования и трансформации финансовых ресурсов корпоративного сектора Республики Беларусь

Апробация авторской методики направлена на выявление закономерностей формирования финансовых ресурсов, оценку степени их трансформации в инвестиции, а также установление влияния монетарных условий и макроэкономических шоков на инвестиционную активность корпоративного сектора.

В качестве базовых показателей в исследовании используются выпуск товаров и услуг сектора нефинансовых корпораций и валовое накопление основного капитала. Выпуск характеризует масштаб текущей экономической деятельности корпоративного сектора, тогда как валовое накопление основного капитала отражает степень

трансформации финансовых ресурсов в инвестиции и расширение производственного потенциала.

В условиях высокой инфляционной и валютной волатильности, характерной для отдельных периодов развития экономики Республики Беларусь, анализ инвестиционной активности на основе номинальных показателей может приводить к завышенной оценке масштабов трансформации финансовых ресурсов в накопление капитала. В связи с этим на первоначальном этапе исследования целесообразно использовать показатели выпуска и валового накопления основного капитала в сопоставимом выражении, что позволяет отделить реальные изменения инвестиционной активности от ценовых эффектов и обеспечить корректность интерпретации последующей динамики (рис. 1).

Результаты проведенных расчетов и данные, представленные на рис. 1, показывают, что после корректировки на изменение цен в 2010–2012 гг. валовое накопление основного капитала сохраняло положительную динамику и характеризовалось более высокими темпами роста по сравнению с выпуском сектора нефинансовых корпораций. Это свидетельствует о том, что повышение инвестиционной активности в период посткризисного восстановления экономики имело не только номинальный, но и реальный характер. Вместе с тем использование сопоставимых показателей показывает, что часть ранее наблюдаемого прироста инвестиционных показателей была обусловлена ценовыми факторами, прежде всего, в строительстве. В последующие годы динамика валового накопления основного капитала становится менее устойчивой, что отражает усиление зависимости инвестиционной активности от изменения макроэкономических условий и внешних ограничений.

Таким образом, использование сопоставимых годовых показателей позволяет рассматривать дальнейший анализ инвестиционной активности не как результат ценового искажения, а как основу для выявления реальных пропорций формирования и трансформации финансовых ресурсов корпоративного сектора.

Корпоративные финансы Республики Беларусь

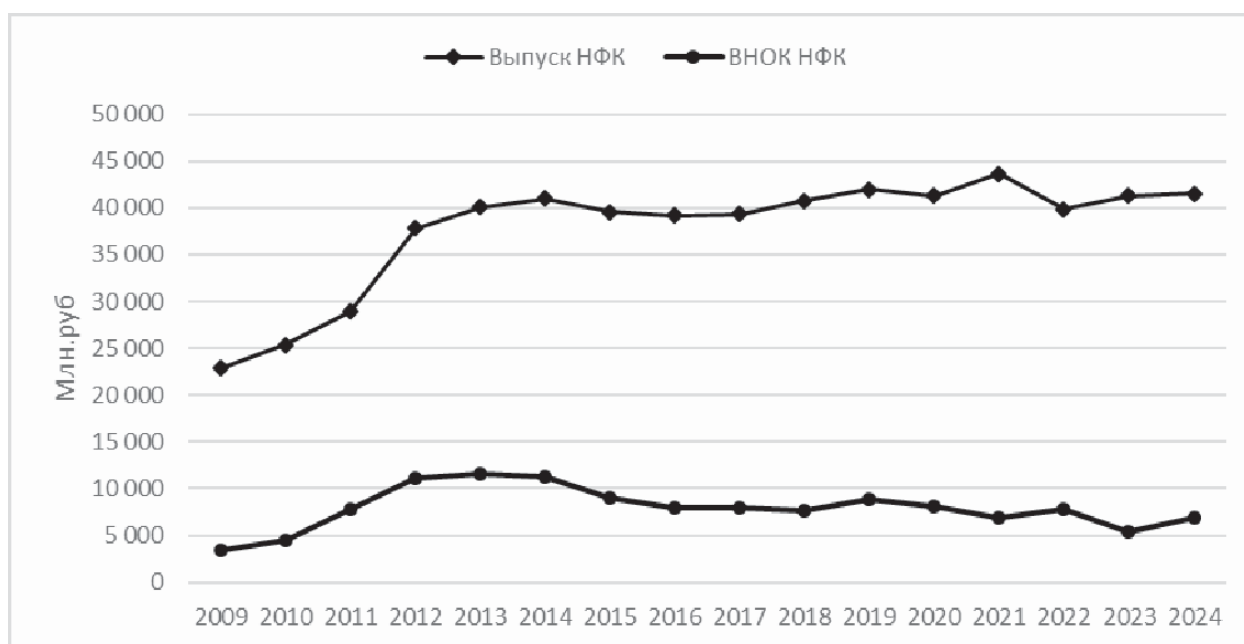


Рис. 1. Динамика выпуска и валового накопления основного капитала сектора нефинансовых корпораций Республики Беларусь в сопоставимом выражении, 2009–2024 гг.

Источник: Авторская разработка на основе URL: <https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/realny-sector-ekonomiki/natsionalnye-scheta/statisticheskie-izdaniya/>

Для более детального анализа процессов формирования и трансформации финансовых ресурсов используются квартальные индексные ряды выпуска товаров и (или) услуг, прибыли (валовая прибыль + валовые смешанные доходы) и валового накопления основного капитала (ВНОК).

При этом выпуск отражает общую динамику экономической активности корпоративного сектора, прибыль – формирование внутренних финансовых ресурсов, а валовое накопление основного капитала – степень их инвестиционного использования (рис. 2).

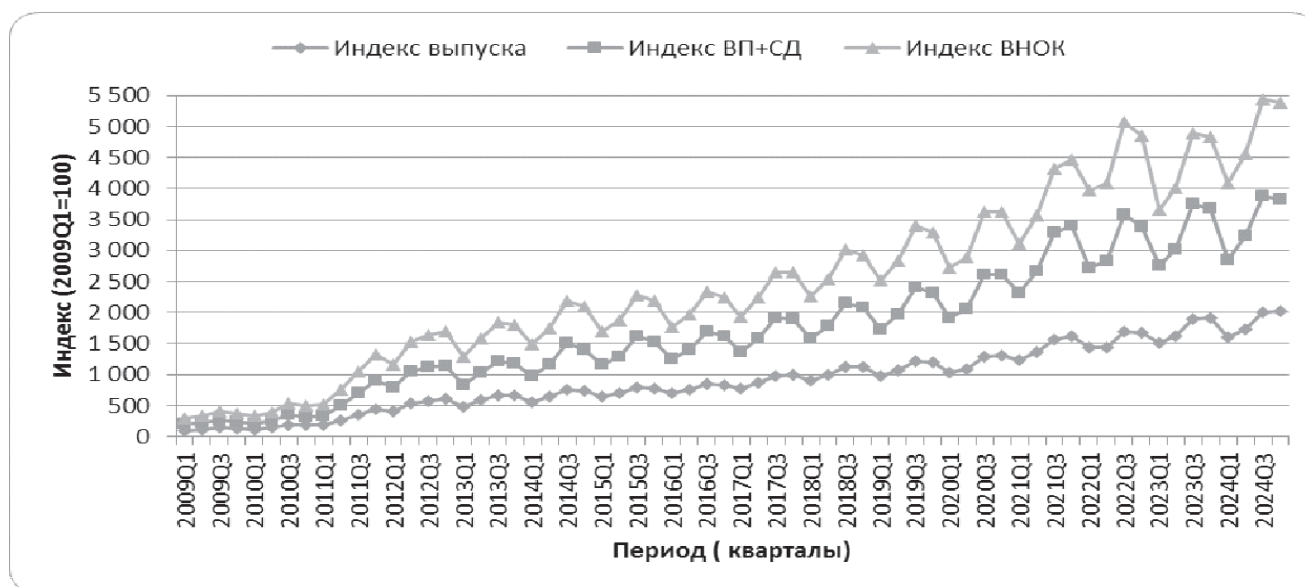


Рис. 2. Динамика индексов ключевых показателей корпоративного сектора Республики Беларусь (2009–2024 гг., 2009Q1=100)

Источник: Авторская разработка на основе URL: <https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/realny-sector-ekonomiki/natsionalnye-scheta/statisticheskie-izdaniya/>

Динамика индексных рядов показывает, что выпуск, прибыль и валовое накопление основного капитала в целом демонстрируют восходящую траекторию, однако степень их устойчивости различается. Валовое накопление основного капитала характеризуется более выраженной волатильностью по сравнению с выпуском и прибылью, что отражает чувствительность инвестиционной активности к изменению макроэкономических условий. В 2010–2012 гг. наблюдалось усиление инвестиционной активности, тогда как в последующие периоды, особенно в 2014–2016 гг. и 2020–2022 гг., динамика ВНОК становится менее устойчивой. Это указывает на то, что формирование финансовых ресурсов и их трансформация в инвестиции являются взаимосвязанными, но не полностью синхронными процессами.

Вместе с тем сопоставление абсолютной динамики выпуска, прибыли и ВНОК не позволяет в полной мере оценить изменение инвестиционной направленности развития корпоративного сектора, поскольку рост абсолютных объемов не отражает долю ресурсов, направляемых на накопление основного капитала. В связи с этим далее анализируется взаимосвязь между индексом выпуска и коэффициентом инвестиционной интенсивности (ВНОК/выпуск), характеризующим долю производ-

ственных ресурсов, направляемых на инвестиционные цели. Соответствующие результаты представлены на рис. 3.

Данные рис. 3 показывают, что при росте выпуска товаров и услуг сектора нефинансовых корпораций коэффициент ВНОК/выпуск не демонстрировал устойчивого повышения. Напротив, в отдельные периоды наблюдалось снижение инвестиционной интенсивности, что указывает на ослабление доли ресурсов, направляемых на накопление основного капитала. Это подтверждает наличие структурного разрыва между расширением масштабов деятельности корпоративного сектора и инвестиционным использованием формируемых финансовых ресурсов.

Выявленные особенности инвестиционной интенсивности обуславливают необходимость более детального рассмотрения факторов, определяющих условия формирования и использования финансовых ресурсов корпоративного сектора. Для этого используются показатели, характеризующие направленность денежно-кредитной политики и реакцию корпоративного сектора на изменение монетарных условий. Обобщенные характеристики этих взаимосвязей по ключевым макроэкономическим периодам представлены в табл. 1.

Таблица 1 отражает изменение условий денежно-кредитного регулирования и

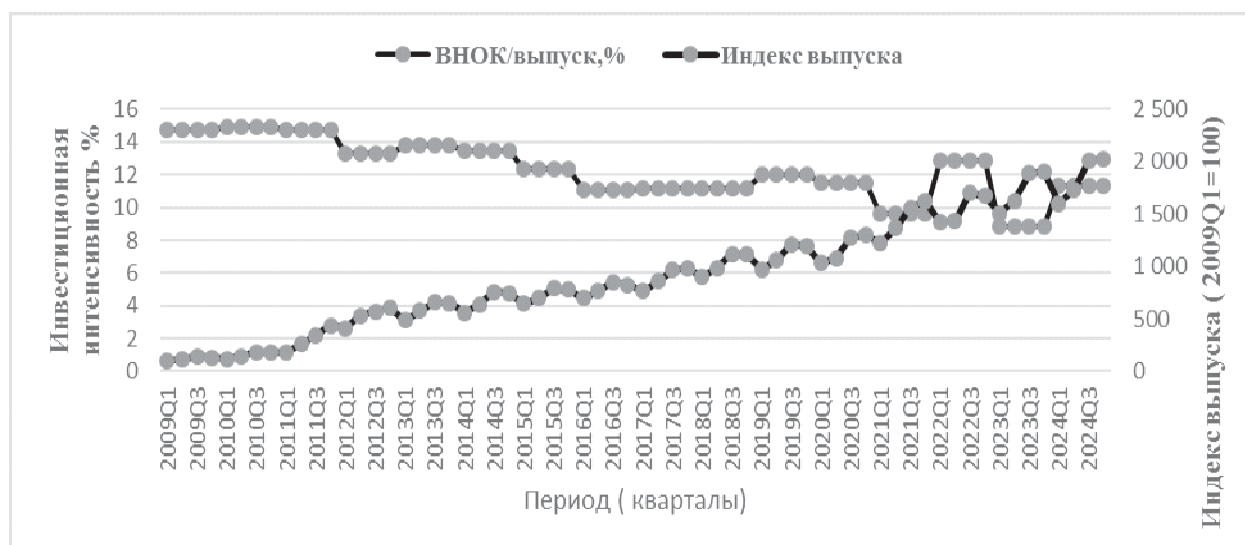


Рис. 3. Динамика коэффициентов инвестиционной активности корпоративного сектора Республики Беларусь (2009–2024 гг.)

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

Параметры денежно-кредитной политики и реакция корпоративного сектора (КС) на изменения монетарных условий в Республике Беларусь (2009 – 2024 гг.)

Период (год)	Характер ДКП	Средний уровень ставки рефинансирования, %	Средняя ставка по кредитам КС, %	Динамика кредитов КС	Управленческая реакция КС
2009–2010	Стимулирующее смягчение	12–14	18–21	Рост	Активное восстановление заемного финансирования и инвестиций
2011–2012	Стабилизационное жесткое регулирование	30–45	40–55	Снижение / стагнация	Сокращение кредитной нагрузки, сдерживание инвестиций
2013–2014	Условная стабилизация	23–30	30–40	Умеренный рост	Адаптация структуры финансовых ресурсов
2015–2016	Ограничительная политика	20–25	30–40	Снижение	Консервация инвестиционных программ, приоритет ликвидности
2017–2019	Контрциклическое смягчение	9–12	12–18	Устойчивый рост	Расширение кредитного финансирования и инвестиционной активности
2020	Антикризисное экстренное смягчение	7–9	10–14	Волатильность	Пересмотр инвестиционных решений, использование осторожной модели финансового поведения
2021	Нейтральная (лаговый эффект)	8–9	11–13	Сдержанный рост	Реализация отложенных инвестиционных проектов
2022	Экстренное антишоковое регулирование	10–12	15–20	Снижение	Сдвиг в пользу текущей ликвидности и оборотного капитала
2023–2024	Адаптационное смягчение	9–10	11–14	Восстановление	Структурная адаптация и постепенное восстановление кредитования

Источник. Авторская разработка на основе URL: <https://www.nbrb.by/statistics/monetarypolicyinstruments/refinancingrate>; URL: <https://www.nbrb.by/publications/bulletinyearbook>

финансирования корпоративного сектора на различных этапах развития экономики Республики Беларусь. Выделение этапов осуществлялось с учетом сочетания динамики процентной ставки, кредитной активности банковского сектора и особенностей инвестиционного использования финансовых ресурсов корпоративного сектора. При этом различия между выделенными режимами определялись не только направлением изменения процентной ставки, но и спецификой макроэкономической ситуации, а также задачами денежно-кредитного регулирования в соответствующий период.

Особого пояснения требуют периоды 2011–2012 гг. и 2022 г., поскольку в обоих случаях ужесточение денежно-кредитных условий осуществлялось как реакция на шоковые процессы, однако различалось по характеру макроэкономических предпосылок и задачам регулирования. Так, период 2011–2012 гг. характеризовался стабилизационным жестким регулированием, проводимым в условиях внутреннего валютно-инфляционного

кризиса, сопровождавшегося резким усилением инфляционных и валютных дисбалансов, включая трехкратную девальвацию белорусского рубля в 2011 г. В отличие от этого, меры 2022 г. носили характер экстренного антишокового регулирования и были направлены на поддержание финансовой устойчивости и адаптацию экономики к внешним геополитическим и санкционным шокам. Таким образом, в обоих случаях ужесточение денежно-кредитных условий выступало реакцией на шоковые процессы, однако в 2011–2012 гг. оно было связано преимущественно с внутренним валютно-инфляционным кризисом, тогда как в 2022 г. – с воздействием внешних ограничений и ростом геополитической неопределенности.

Таблица 1 показывает взаимосвязь между параметрами денежно-кредитной политики и особенностями движения финансовых ресурсов корпоративного сектора в различные периоды. Ее включение в методику позволяет не только систематизировать условия внешнего финансирования, но и выде-

лить типовые конфигурации монетарной среды, влияющие на стоимость заемного капитала, масштабы кредитной активности и инвестиционные решения корпораций. В аналитическом плане это создает основу для последующей эмпирической оценки зависимости процессов формирования и трансформации финансовых ресурсов от изменения монетарных условий.

Временная динамика параметров денежно-кредитной среды и кредитной активности анализируемых показателей позволяет конкретизировать выявленные в табл. 1 зависимости. Вместе с тем представленная типологизация требует определенной детализации на основе квартальных данных, позволяющих проследить реакцию корпоративного сектора на изменение монетарных условий в краткосрочной динамике. Вследствие этого далее рассматривается динамика процентных ставок как индикатора стоимости заемного капитала (левая ось) и показателя «кредиты НФК/ВВП», отражающего относительный масштаб привлечения заемных ресурсов корпоративным сектором (правая ось). Совместное рассмотрение данных параметров позволяет оценить чувствительность кредитной активности корпоративного сектора к изменению стоимости заемного капитала. Соответствующие результаты представлены на рис. 4.

Данные рис. 4 показывают, что реакция корпоративного сектора на изменение денежно-кредитных условий носила неоднородный характер. В периоды роста процентных ставок, особенно в 2011–2012 гг., наблюдалось ослабление кредитной активности, что отражает чувствительность организаций к стоимости заемных ресурсов. В 2023–2024 гг. снижение ставок сопровождалось восстановлением показателя «кредиты НФК/ВВП», однако рост кредитования не означает автоматического усиления инвестиционной направленности финансовых ресурсов, поскольку заемные средства могли использоваться также для текущей деятельности, пополнения оборотного капитала и поддержания ликвидности.

Следовательно, воздействие денежно-кредитной среды на корпоративный сектор проявляется не как простая зависимость между ставкой и объемом кредитования, а как более сложный процесс перераспределения финансовых ресурсов между текущими и инвестиционными целями. Это обуславливает необходимость перехода к анализу факторов макроэкономической нестабильности – инфляции, валютного курса и ставки рефинансирования, совместная динамика которых определяет условия формирования и использования финансовых ресурсов корпоративного сектора (рис. 5).



Рис. 4. Динамика процентных ставок и кредитной активности корпоративного сектора Республики Беларусь (2009–2024 гг.)

Источник: Авторская разработка на основе URL: <https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/realny-sector-ekonomiki/natsionalnye-scheta/statisticheskie-izdaniya/>; URL: <https://www.nbrb.by/publications/bulletinyearbook>

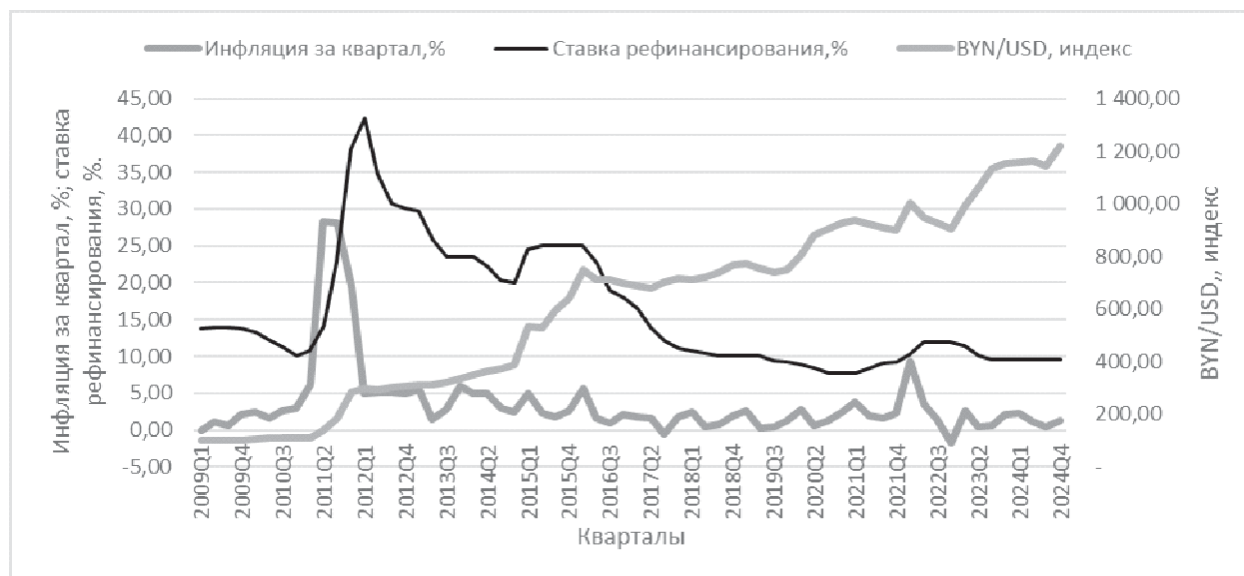


Рис. 5. Динамика факторов макроэкономической нестабильности: инфляции, валютного курса и ставки рефинансирования в Республике Беларусь (2009–2024 гг.)

Источник. Авторская разработка на основе URL:<https://www.nbrb.by/statistics/monetarypolicyinstruments/refinancingrate>;

URL: <https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/realny-sector-ekonomiki/tseny/potrebitelskie-tseny/operativnyedannye/indeksy-potrebitelских-tsen-po-respublike-belarus/>; URL// <https://www.nbrb.by/statistics/rates/avgrate>

Примечание. Инфляция за квартал рассчитана на основе ИПЦ к декабрю предыдущего года путем преобразования накопленного индекса в квартальный прирост цен, %.

Данные, представленные на рис. 5, показывают, что инфляция, валютный курс и ставка рефинансирования характеризуются различной амплитудой и неодинаковой временной конфигурацией колебаний. Это означает, что влияние макроэкономической среды на корпоративный сектор носит многокомпонентный характер и не может быть корректно интерпретировано на основе изолированного анализа отдельных показателей. В рассматриваемом периоде наиболее значимые фазы дестабилизации формируются не столько за счет экстремального изменения одной переменной, сколько в результате наложения инфляционных, валютных и процентных составляющих.

С методической точки зрения это обосновывает необходимость интегрального представления макроэкономического шока, позволяющего объединить разнонаправленные и разномасштабные изменения базовых факторов в единый показатель уровня нестабильности. В этом контексте рис. 5 выполняет роль аналитической базы для расчета интегрального индекса макроэкономического шока S_p , который позволяет ко-

личественно идентифицировать эпизоды повышенной макроэкономической напряженности и сопоставить их с динамикой финансовых ресурсов корпоративного сектора. Соответствующие результаты представлены в табл. 2.

В табл. 2 представлены результаты количественной идентификации эпизодов макроэкономической нестабильности на основе интегрального индекса S_p , который отражает совокупное воздействие вышеуказанных факторов. Отбор указанных периодов обусловлен тем, что они репрезентируют ключевые состояния макроэкономической среды, выявленные в ходе расчетов: фазы максимальной напряженности, промежуточные адаптационные состояния и периоды относительной устойчивости. Содержательный анализ табл. 2 показывает, что выделенные эпизоды различаются не только по интенсивности, но и по внутренней структуре макроэкономического шока. В одних случаях определяющее значение приобретают валютные отклонения, в других – изменения процентных условий или инфляционной динамики, что от-

Идентификация эпизодов макроэкономических шоков на основе индекса S_t

Период	Δ инфляция – $\Delta\pi_t$, п.п.	Δ курса – Δe_t , %.	Δ ставки – Δr_t , п.п.	Индекс шока S_t	Интерпретация (кратко)
2011Q4	5,62	110,40	23,69	40,35	Инфляционно-курсовой шок: рост неопределенности и стоимости ресурсов
2015Q1	-9,88	44,62	3,04	17,38	Валютно-внешний шок; усиление ценовых/курсовых рисков
2015Q4	3,34	25,72	1,36	7,27	Адаптация после шока; риски сохраняются при корректировке условия финансирования
2018Q2	0,24	2,88	-1,51	2,03	Относительно стабильный режим (контрольная точка)
2020Q2	0,59	15,37	-1,01	3,13	Пандемийный шок; пересмотр инвестиционных горизонтов и приоритетов ликвидности
2022Q2	2,14	1,70	2,78	5,09	Структурный разрыв; рост адаптационных расходов и осторожность инвестиций

Источник. Авторская разработка.

ражает различный характер воздействия внешних факторов. Это имеет принципиальное значение при исследовании корпоративных финансов, поскольку позволяет рассматривать макроэкономические шоки не как однородный внешний фон, а как дифференцированные режимы, по-разному влияющие на процессы формирования финансовых ресурсов, кредитную активность и инвестиционные решения нефинансовых корпораций.

Для количественной оценки выявленных зависимостей и проверки гипотез о взаимосвязи процессов формирования финансовых ресурсов, инвестиционной активности, параметров денежно-кредитной политики и макроэкономических шоков в авторской модели применяется корреляционный анализ. Его использование обеспечивает переход от качественной интерпретации динамики показателей к формализованному выявлению статистических взаимосвязей между ними.

При этом для исключения эффекта ложной корреляции, обусловленного наличием общего трендового компонента в базисных индексных рядах, взаимосвязи между выпуском, прибылью и валовым накоплением основного капитала оцениваются на основе цепных темпов изменения соответствующих показателей по отношению к

предыдущему кварталу. Такой подход позволяет анализировать согласованность текущих изменений исследуемых параметров, минимизируя влияние накопленного трендового эффекта.

В рамках анализа рассматриваются показатели, отражающие ключевые элементы воспроизводственного процесса корпоративного сектора: темпы изменения выпуска, прибыли и валового накопления основного капитала, коэффициенты инвестиционной интенсивности, параметры кредитной активности, а также интегральный индекс макроэкономического шока S_t . Их совместное рассмотрение позволяет выявить особенности взаимодействия между процессами формирования финансовых ресурсов и их трансформацией в инвестиции в условиях изменяющейся макроэкономической среды. Результаты представлены в табл. 3.

Проведенный корреляционный анализ показывает, что взаимосвязи между показателями формирования финансовых ресурсов и инвестиционной активности проявляются неодинаково в зависимости от формы представления данных. Высокая положительная связь между темпами изменения выпуска, прибыли и валового накопления основного капитала свидетельствует о согласованности их текущей ди-

**Результаты корреляционного анализа показателей формирования и трансформации
финансовых ресурсов корпоративного сектора Республики Беларусь**

Показатели (связь)		Комментарий
Δ Выпуска \rightarrow Δ Прибыли	0,93	Высокая положительная связь: изменение производственной активности тесно связано с изменением финансового результата
Δ Выпуска \rightarrow Δ ВНОК	0,89	Высокая положительная связь: инвестиционная активность тесно связана с изменением производственной динамики
Δ Прибыли \rightarrow Δ ВНОК	0,84	Высокая положительная связь: инвестиционная активность согласована с производственной динамикой, с учетом расчетного характера квартального ряда ВНОК
Индекс выпуска $\rightarrow K_1$ (ВНОК/выпуск)	-0,78	Отрицательная связь: рост выпуска не сопровождается пропорциональным ростом инвестиционной интенсивности
Индекс выпуска $\rightarrow K_2$ (ВНОК/ВВП)	-0,84	Усиление разрыва между ростом экономики и инвестиционной активностью
Кредиты НФК/ВВП \rightarrow индекс прибыли	0,24	Слабая положительная связь: кредитование связано с формированием ресурсов, но не является определяющим фактором динамики прибыли
Ставка рефинансирования \rightarrow кредиты НФК/ВВП	-0,47	Умеренная обратная связь: удорожание заемных ресурсов ограничивает кредитную активность корпоративного сектора
Ставка рефинансирования $\rightarrow K_2$ (ВНОК/ВВП)	0,50	Умеренная положительная связь, отражающая нелинейный характер взаимодействия инвестиционной активности и монетарных условий
Индекс шока $S_t \rightarrow (K_2)$	0,58	Умеренная связь: макроэкономические шоки влияют на структуру инвестиционной активности
Индекс шока $S_t \rightarrow$ индекс выпуска	-0,43	Умеренная обратная связь: усиление макроэкономической нестабильности оказывает сдерживающее влияние на производственную динамику.

Источник. Авторская разработка.

намики: расширение производственной деятельности в целом сопровождается ростом финансовых результатов и инвестиционной активности.

Вместе с тем переход к относительным показателям инвестиционной интенсивности выявляет иную закономерность. Коэффициенты K_1 и K_2 отражают не сам факт роста валового накопления основного капитала, а его соотношение с выпуском и ВВП. Поэтому отрицательная корреляция между индексом выпуска и данными коэффициентами означает, что рост масштабов деятельности корпоративного сектора не сопровождался пропорциональным увеличением инвестиционной составляющей. Другими словами, валовое накопление основного капитала могло возрасти в абсолютном выражении, однако его доля относительно выпуска и ВВП снижалась. Это и подтверждает наличие структурного разрыва между формированием финансовых ресурсов и их трансформацией в инвестиции.

Таким образом, положительные корреляции по абсолютным показателям отра-

жают масштабный эффект роста, тогда как отрицательные связи по коэффициентам K_1 и K_2 фиксируют ослабление инвестиционной интенсивности этого роста.

Оценка взаимосвязей с параметрами денежно-кредитной политики показывает, что влияние кредитного механизма на формирование и инвестиционное использование финансовых ресурсов носит неоднозначный характер. Слабая положительная связь между показателем «кредиты НФК/ВВП» и индексом прибыли свидетельствует о том, что расширение кредитования само по себе не является определяющим фактором формирования финансового результата. Это объясняется тем, что заемные ресурсы могут направляться не только на инвестиции, но и на финансирование текущей деятельности, пополнение оборотного капитала и поддержание ликвидности.

Умеренная обратная связь между ставкой рефинансирования и кредитной активностью подтверждает чувствительность корпоративного сектора к стоимости заемных ресурсов. Вместе с тем влияние ставки на

инвестиционные показатели не является прямой, поскольку инвестиционная активность зависит также от макроэкономической нестабильности, внешних ограничений и адаптационных решений корпораций.

Взаимосвязи с интегральным индексом макроэкономического шока S_t показывают, что внешняя нестабильность влияет не только на объем ресурсов, но и на структуру их использования. Отрицательная связь между индексом шока и индексом выпуска подтверждает сдерживающее влияние макроэкономической нестабильности на производственную динамику.

Таким образом, абсолютные показатели выпуска, прибыли и ВНОК демонстрируют согласованность текущей динамики, тогда как относительные коэффициенты инвестиционной интенсивности выявляют снижение инвестиционной насыщенности роста. Это подтверждает, что формирование финансовой базы корпоративного сектора само по себе не обеспечивает ее пропорциональной трансформации в накопление основного капитала.

В целом, полученные результаты свидетельствуют о том, что в корпоративном секторе Республики Беларусь формирование финансовых ресурсов и их инвестиционное использование представляют собой взаимосвязанные, но не тождественные процессы. Это означает, что наличие финансовой базы само по себе не обеспечивает ее эффективного преобразования в накопление основного капитала, а ключевую роль в этом процессе играют параметры денежно-кредитной политики и характер макроэкономических шоков.

* * *

Проведенное исследование позволило разработать и апробировать авторскую методику анализа формирования и трансформации финансовых ресурсов корпоративного сектора Республики Беларусь, обеспечивающую комплексную количественную оценку взаимосвязей между процессами формирования ресурсной базы, инвестиционной активностью, параметрами денежно-кредитной политики и макроэкономическими шоками.

Научный результат исследования состоит в формировании методического инструментария, интегрирующего показатели системы национальных счетов, коэффициенты инвестиционной интенсивности, параметры кредитной активности и интегральный индекс макроэкономического шока S_t . В отличие от существующих исследований, в которых финансовые результаты, источники финансирования и инвестиционные решения рассматриваются изолированно, предложенная методика обеспечивает их интегрированное исследование в рамках единой аналитической системы, отражающей взаимосвязанный характер процессов формирования финансовых ресурсов и их инвестиционного использования.

Оригинальность исследования заключается в разработке инструментария, позволяющего количественно оценивать влияние макроэкономической нестабильности на движение финансовых ресурсов на основе интегрального индекса S_t , агрегирующего инфляционные, валютные и процентные отклонения. Это обеспечивает переход от анализа отдельных макроэкономических факторов к формализованной оценке их совокупного воздействия на инвестиционную активность и расширяет аналитические возможности исследования корпоративных финансов в условиях нестабильности.

Результаты эмпирической апробации показали, что выпуск, прибыль и валовое накопление основного капитала демонстрируют согласованность текущей динамики, что отражает взаимосвязь между производственной активностью, формированием финансовых результатов и инвестиционными процессами. Вместе с тем относительные показатели инвестиционной интенсивности выявили устойчивый структурный разрыв: рост масштабов деятельности корпоративного сектора не сопровождался пропорциональным увеличением доли ресурсов, направляемых на накопление основного капитала. Это свидетельствует о наличии ограничений в механизме трансформации финансовых ресурсов в инвестиции.

Дополнительно установлено, что влияние денежно-кредитной среды и макроэкономических шоков на процессы формирования и использования финансовых ресурсов

носит неоднозначный характер. Кредитование связано с движением финансовых ресурсов корпоративного сектора, однако не является основным фактором, определяющим их инвестиционную направленность, поскольку заемные ресурсы могут использоваться как для инвестиций, так и для финансирования текущей деятельности, пополнения оборотного капитала и поддержания ликвидности. Макроэкономические шоки воздействуют преимущественно на структуру использования ресурсов, усиливая в отдельные периоды ориентацию корпоративного сектора на текущую финансовую устойчивость. Практическая значимость исследования состоит в возможности использования предложенной методики для диагностики дисбалансов между объемом финансовых ресурсов и инвестиционной активностью, а также для оценки чувствительности инвестиционных процессов к изменению монетарных условий и макроэкономической нестабильности. Субъектам корпоративного сектора ее применение позволяет корректировать приоритеты распределения финансовых ресурсов и своевременно выявлять периоды ослабления инвестиционной направленности развития. На макроуровне методика может быть использована при выработке мер экономической и денежно-кредитной политики, ориентированных на снижение разрыва между формированием финансовых ресурсов и их трансформацией в накопление основного капитала.

Таким образом, результаты исследования подтверждают, что ключевым условием устойчивого развития корпоративного сектора выступает не только объем формируемых финансовых ресурсов, но и эффективность механизма их преобразования в инвестиции, определяемая совокупным воздействием денежно-кредитной среды, макроэкономических шоков и внутренних приоритетов распределения ресурсов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

Апокин А.Ю., Галимов Д.И., Голощапова И.О., Сальников В.А., Солнцев О.Г. 2015. Денежно-кредитная политика: работа над ошибками. *Вопросы экономики*. № 9. С. 5–30. [Apokin A.Yu., Galimov D.I., Goloshchapova I.O.,

Salnikov V.A., Solntsev O.G. 2015. Monetary Policy: Work on Mistakes. *Voprosy ekonomiki*. No 9. PP. 5–30. (In Russ.)]

Брейли Р., Майерс С. 1997. *Принципы корпоративных финансов*. Пер. с англ. Москва: ЗАО «Олимп-Бизнес». 1120 с. [Brealey R., Myers S. 1997. *Principles of Corporate Finance*. Translated from English. Moscow: Olimp-Business. 1120 p. (In Russ.)]

Брусов П.Н., Филатова Т.В., Орехова Н.П. 2015. *Современные корпоративные финансы и инвестиции*. Москва: КноРус. 518 с. [Brusov P.N., Filatova T.V., Orekhova N.P. 2015. *Modern Corporate Finance and Investments*. Moscow: KnoRus. 518 p. (In Russ.)]

Дробышевский С.М., Синельников-Мурyleв С.Г. 2012. Макроэкономические предпосылки новой модели роста. *Вопросы экономики*. № 9. С. 4–24. [Drobyshevskiy S.M., Sinelnikov-Murylev S.G. 2012. Macroeconomic Preconditions for a New Growth Model. *Voprosy ekonomiki*. No 9. PP. 4–24. (In Russ.)]

Зеленкевич М.Л. 2015. Денежно-кредитное регулирование инвестиционного процесса. В: *Конкурентоспособность национальной экономики в условиях глобальной турбулентности*. Под науч. ред. Р.Н. Федосовой. Москва: Экономика. С. 359–366. [Zelenkevich M.L. 2015. Monetary Regulation of the Investment Process. In: *Competitiveness of the National Economy under Global Turbulence*. R.N. Fedosova (ed.). Moscow: Ekonomika. PP. 359–366. (In Russ.)]

Ковалев В.В. 2002. *Финансовый анализ: методы и процедуры*. Москва: Финансы и статистика. 560 с. [Kovalev V.V. 2002. *Financial Analysis: Methods and Procedures*. Moscow: Finansy i statistika. 560 p. (In Russ.)]

Муха Д.В. 2025. *Инвестиционная политика в интересах устойчивого научно-технологического и инновационного развития: методология, теория, практика*. Минск: Беларуская навука. 458 с. [Mukha D.V. 2025. *Investment Policy in the Interests of Sustainable Scientific, Technological and Innovative Development: Methodology, Theory, Practice*. Minsk: Belaruskaya navuka. 458 p. (In Russ.)]

Незамайкин В.Н., Юрзинова И.Л. 2011. Оценка финансового состояния корпорации. *Вестник Финансового университета*. No 1. С. 22–28. [Nezamaykin V.N., Yurzinova I.L. 2011. Assessment of the Financial Condition of a Corporation. *Vestnik Finansovogo universiteta*. No 1. PP. 22–28. (In Russ.)]

О совершенствовании статистики финансов предприятий с учетом требований системы национальных счетов. 2023. *Вопросы статистики*. № 7. С. 12–17. [2003. On Improving Enterprise Finance Statistics Taking into Account the

Requirements of the System of National Accounts (Based on Materials of the CIS Statistical Committee). 2023. *Voprosy statistiki*. No 7. PP. 12–17. (In Russ.)]

Пузанкевич О.А. 2025. Финансовые ресурсы как материальная база корпоративных финансов: ресурсно-управленческий подход. *Новая экономика*. № 2. С. 95–103. [Puzankevich O.A. 2025. Financial Resources as the Material Basis of Corporate Finance: A Resource-Management Approach. *Novaya ekonomika*. No 2. PP. 95–103. (In Russ.)]

Рожковская Е.А. 2023. Дисбалансы и макроэкономическая сбалансированность сквозь призму структурной политики. *Белорусский экономический журнал*. № 2. С. 18–35. [Rozhkovskaya E.A. 2023. Imbalances and Macroeconomic Balance Through the Prism of Structural Policy. *Belorusskiy ekonomicheskiiy zhurnal*. No 2. PP. 18–35. (In Russ.)]

Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. 2000. *Основы корпоративных финансов: ключ к успеху коммерческой организации – финансовое планирование и управление*. Пер. с англ. Москва: Лаборатория Базовых Знаний. 720 с. [Ross S., Westerfield R., Jordan B. 2000. *Fundamentals of Corporate*

Finance: The Key to Commercial Success – Financial Planning and Management. Translated from English. Moscow: Laboratoriya Bazovyykh Znaniy. 720 p. (In Russ.)]

Рыбакова О.М., Гирбасова Е.М. 2010. Система национальных счетов для сектора нефинансовых предприятий Российской Федерации. *Международный бухгалтерский учет*. No 1. С. 32–39. [Rybakova O.M., Girbasova E.M. 2010. System of National Accounts for the Sector of Non-Financial Enterprises of the Russian Federation. *Mezhdunarodnyy bukhgalterskiy uchet*. No 1. PP. 32–39. (In Russ.)]

Damodaran A. 2014. *Applied Corporate Finance*. 4th ed. New York: John Wiley & Sons. 656 p.

Helfert E.A. 2003. *Techniques of Financial Analysis*. 11th ed. New York: McGraw-Hill Professional Publishing. 570 p.

Modigliani F., Miller M. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*. Vol. 48. No 3. PP. 261–297. URL: <https://www.jstor.org/stable/1809766>

CORPORATE FINANCE OF THE REPUBLIC OF BELARUS: METHODOLOGY FOR THE ANALYSIS OF THE FORMATION AND TRANSFORMATION OF FINANCIAL RESOURCES

Olga Puzankevich¹

¹ Belarus State Economic University (Minsk, Belarus).

Corresponding author: Olga Puzankevich (olga.bseu@gmail/com).

ABSTRACT. The article examines methodological aspects of the formation and transformation of financial resources in the corporate sector of the Republic of Belarus. The need for a comprehensive analysis of financial resource flows and their investment activity depending on macroeconomic conditions is substantiated. Particular attention is paid to the development and empirical testing of the author's methodology, which makes it possible to identify relationships between changes in corporate sector indicators, monetary conditions, and macroeconomic instability. The study reveals a structural asymmetry between the formation of financial resources and their transformation into investment, and confirms the influence of external conditions on the patterns of their use, which expands the analytical possibilities for assessing the investment orientation of financial resources.

KEYWORDS: corporate finance, financial resources, non-financial corporations sector, investment activity, monetary conditions, macroeconomic shocks.

JEL-code: G23; G3; G31; G32.

DOI: 10.46782/1818-4510-2026-2-110-126

Received 24.04.2026

In citation: Puzankevich O. 2026. Corporate Finance of the Republic of Belarus: Methodology for the Analysis of the Formation and Transformation of Financial Resources. *Belorusskiy ekonomicheskiiy zhurnal*. No 2. PP. 110–126. DOI: 10.46782/1818-4510-2026-2-110-126 (In Russ.)

