

ротных средств и отсутствие основных видов сырья на некоторых предприятиях отрасли. Одной из приоритетных отраслей легкой промышленности концерна “Беллегпром” является текстильная. В ней выпускается 40 % продукции и 25,7 % потребительских товаров, производимых предприятиями концерна “Беллегпром”, занято 30,5 % численности ППП. В состав текстильной промышленности входят 19 предприятий, из них 16 — убыточных. Особенно тяжелым остается финансовое положение в текстильной отрасли, где недостаток оборотных средств составил свыше 125 млрд р. Коэффициент ликвидности при нормативном значении 1,7 по отрасли составляет 0,86, т.е. предприятия не имеют возможности своевременно погашать срочные обязательства. В 2004 г. рентабельность реализованной продукции составила 1,2 % (по концерну — 5,4 %), хотя минимальная рентабельность, достаточная для простого воспроизводства, должна быть по текстильной отрасли не менее 20 %.

Наиболее остро стоит вопрос технического перевооружения, требующего значительных капитальных вложений, которое на предприятиях отрасли не осуществлялось с 1988 г. Износ основного технологического оборудования превышает критическую точку (66 %) и на отдельных предприятиях приближается к 100 %. Однако и в этих условиях обновление парка технологического оборудования не превышает 2 % в год. Сложное финансовое положение предприятий не позволяет самостоятельно осуществить техническое перевооружение. Проблематичным является и привлечение внешних инвестиций.

А.В. Муха, ассистент
БГЭУ (Минск)

ПРАВИЛА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Эконометрические исследования на тему оптимальной денежно-кредитной политики посвящены, прежде всего, вопросам выбора стационарных процедур, или правил монетарной политики (monetary policy rules). Основной идеей этих исследований является попытка найти оптимальный ответ центрального банка на те или иные изменения в экономике, при этом критерием оптимальности является мера волатильности инфляции или благосостояние экономических агентов (предприятий, организаций, физических лиц). Кроме того, ставится задача выяснить, как денежные власти в реальности действуют в ответ на те или иные изменения в эконо-

мике, независимо от того, какие цели они декларируют и какой ответ является оптимальным.

Существует довольно большое число определений правил денежно-кредитной политики. В первую очередь, правило денежно-кредитной политики — это функция ответной реакции центрального банка, в соответствии с которой инструменты денежно-кредитной политики отвечают на изменения ключевых макроэкономических переменных; это целая система принятия решений, методологический подход к выработке и реализации монетарной политики.

К настоящему времени сформулировано большое число правил денежно-кредитной политики. Одно из самых известных — правило Фридмана. По его мнению, ключом к успешной монетарной политике является постоянный медленный рост денежной массы, который бы позволил избежать значительной инфляции и резкого спада производства.

Наиболее серьезный вклад в развитие теории и практики правил денежно-кредитной политики внес Тэйлор. Предложенное им правило в аналитической форме объясняет фактическую динамику краткосрочной процентной ставки. Так, в правиле Тэйлора процентная ставка центрального банка линейно зависит от отклонения фактической инфляции и фактического ВВП от своих целевых значений:

$$R_t = \bar{r} + p_t + \alpha_1 \cdot (p_t - p^*) + \alpha_2 \cdot (y_t - y^*),$$

где R_t — краткосрочная процентная ставка, используемая центральным банком в качестве инструмента или “оперативной цели”; \bar{r} — средняя долгосрочная процентная ставка в реальном выражении; p_t — текущее значение инфляции; p^* — целевое значение инфляции для центрального банка; y_t — величина фактического ВВП; y^* — потенциальное значение ВВП.

В данном случае, согласно правилу Тэйлора, денежно-кредитная политика должна ужесточаться (что выражается повышением R_t) в тех случаях, когда инфляция превышает целевое значение или ВВП превышает потенциальный уровень. Частным случаем правила Тэйлора является “инфляционное таргетирование” (*inflation targeting*): центральный банк реагирует только на динамику инфляции, соответственно, вес при $(y_t - y^*)$ принимается равным нулю, т.е. $\alpha_2 = 0$.

В последующие годы множество исследований, проведенных для различных стран, подтвердили, что на практике центральные банки действительно во многом следуют некоторому набору предопределенных заранее правил, реагируя на различные макроэкономические шоки. При этом правила помогают разобраться в статистической и аналитической информации, а также дают конкретные

ориентиры денежным властям, выступая своего рода “компасом” для выработки верного маршрута движения. Они указывают количественные цели, стоящие перед центральными банками, подсказывают, насколько необходимо ужесточить или смягчить монетарную политику. Систематически тестируя правила, в конечном счете можно выявить их оптимальную спецификацию, обеспечивающую наиболее эффективную реакцию денежных властей на происходящее в экономике.

А.В. Муха, ассистент
БГЭУ (Минск)

ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

Трансмиссионным, или передаточным, механизмом монетарной политики (*transmission mechanism of monetary policy*, или *monetary transmission*) выдающийся английский экономист Дж.М. Кейнс назвал систему переменных, через которую предложение денег влияет на экономическую активность и развитие инфляционных процессов. Классическая модель трансмиссионного механизма, используемая центральными банками, состоит из трех уравнений, определяющих эндогенные переменные: уровня цен, реального ВВП и процентной ставки, которые зависят от одной экзогенной переменной — денежного предложения (*money supply*).

Традиционно выделяют следующие каналы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики (см. рисунок): канал процентной ставки (*interest rate channel*), канал валютного курса (*exchange rate channel*), монетаристский канал (*monetarist channel*), канал благосостояния (*wealth channel*), широкий канал кредитования (*broad credit channel*), узкий канал кредитования (*narrow credit channel*) и др.

Кроме перечисленных выше каналов, каждый центральный банк разрабатывает свои собственные специфические каналы, учитывающие национальные особенности экономики. В результате современная структура трансмиссионного механизма серьезным образом усложнена за счет включения сложной комбинации различных, часто переплетающихся каналов, представляющих собой своеобразные цепочки макроэкономических переменных, по которым передаются импульсы изменений, генерируемых денежными властями посредством инструментов монетарной политики.