



ФОНД
НАУЧНИ
ИЗСЛЕДВАНИЯ

МИНИСТЕРСТВО НА ОБРАЗОВАНИЕТО И НАУКАТА

Списание за наука

„Ново знание“

ISSN 2367-4598 (Online)

Академично издателство „Талант“

*Висше училище по агробизнес и развитие на
регионите - Пловдив*

New Knowledge

Journal of Science

ISSN 2367-4598 (Online)

Academic Publishing House „Talent“

*University of Agribusiness and Rural Development -
Bulgaria*

<http://science.uard.bg>

MONEY AND MONETARY POLICY OF THE GOVERNMENT

Tsvetan Iliev

University of agribusiness and rural development - Bulgaria

Abstract: In this paper we will clarify the issues related to: the emergence of money - their functions and varieties, the specificity of their demand and supply and the main aspects of the monetary policy of the state with its effects on the economic development.

Keywords: money, search for money, money supply, government monetary policy

ПАРИ И ПАРИЧНА ПОЛИТИКА НА ПРАВИТЕЛСТВОТО

Цветан Илиев

Висше училище по агробизнес и развитие на регионите - Пловдив

Резюме: В разработка ще изясним въпросите, свързани с: възникването на парите – техните функции и разновидности, спецификата на тяхното търсене и предлагане и основните аспекти на паричната политика на държавата с нейните ефекти за стопанското развитие.

Ключови думи: пари, търсене на пари, предлагане на пари, парична политика на правителството

ЗНАЧЕНИЕ НА ПАРИТЕ ЗА РАЗВИТИЕТО НА СТОПАНСКИТЕ ПРОЦЕСИ

Парите са един от феномените на икономическото развитие. За изясняване на тяхната роля и значение в съвременните процеси в макроикономическата теория е отделено специално внимание. Ефективно действащите парични механизми, възприемани от изследователите като кръвоносна система на икономиката,

опосредстват кръгооборота на доходите и разходите, а посредством тях – постигането на пълна заетост и оптимално използване на наличните ресурси. Обратно, лошо функциониращата парична система може да предизвика резки колебания в равнищата на производство, заетост и цени в националното стопанство.

Възникване на парите – функции и видове

Превръщането на продуктите в стоки предопределя необходимостта от възприемането на признато от всички стопански субекти всеобщо средство за опосредстване на размяната. Първоначално такава роля са играли някои стоки като: ценни кожи, сол, сушено месо, чай и др. В античността със значението на посредник при размяната са се използвали животни. С развитието на стоковото производство с тази функция са били натоварени металите – злато, сребро, мед, бронз, желязо и др. От тях са сечени и първите монети.

В обобщение може да се направи извод, че **на всеки етап от развитието на човешката цивилизация ролята на посредник при размяната или на пари изпълняват различни стоки, които са били най-удобни за осигуряване на относително безконфликтното стоково обръщение**. В този смисъл етапите в развитието на стоковото производство могат да се определят и като стадии в развитието на парите.

В най-ранни времена с осъзнаване на ползата от разделението на труда и натрупването на тази основа на излишъци от производство разменните процеси са протичали под формата на **бартерни сделки** (стока срещу стока). По този начин първичната форма на посредник на размяната са стоковите пари¹. Тази форма на пазарни отношения обаче не протичала съвсем безконфликтно. Напротив, често са възниквали спорове, съпроводени и с кръвопролития, при сключването на сделки. Това наложило въвеждане в употреба на други средства, чрез които да се тушират по-лесно възникващите несъгласия между участниците в размяната. А именно – първоначално монети от различни метали, а в последствие и книжни пари. Въпреки подчертаните несъвършенства на бартерната размяна тя е просъществувала хилядолетия наред и дори и днес намира своето място в разменните процеси. Най-вече в периоди на хиперинфлация, когато икономическите агенти губят доверието си в паричната единица на страната, пристъпват към обмен на една стока срещу друга².

Поради специфичните си качества, висока стойност и оскъдност през XVIII век златото се превръща във всеобщо средство за размяна, давайки наименование на една цяла епоха, наречена „Златен стандарт“³. Дори и отпечатваните банкноти и монети са били обезпечени с количество от ценния метал. Това им е придавало собствена субстанционална стойност. На основата на съдържанието злато се определя разменната пропорция на валутите на различните страни. През XX век се слага край на златния стандарт и се преминава към пари без субстанционална стойност, но обменящи с в

¹ Вж. Младенов, М. Пари, банки, кредит. София: изд. „PRINCEPS“, 2002, с. 58 – 67.

² Вж. Roussenova, L., The 1996-1997 Financial Crisis in Bulgaria, paper presented at the International Seminar on Comparative Experiences in Confronting Central Banking problems, organized by the World Bank, the IMF, the EBRD and the National Bank of Poland, Warsaw, Poland, April 2002, www.europeaninstitute.net; www.worldbank.org/finance/html/ECA_banking.html.

³ Златният стандарт е въведен за първи път през 1717 г. от Исак Нютон, тогава началник на английския монетен двор. Още през 1774 г. Великобритания де факто притежава златна валута, тъй като златните монети са законно платежно средство, а сребърните са приемани да разплащане само в размер до 25 лири. Следваща стъпка е закон от юни 1816 г. след Наполеоновите войни, който допуска единствено златото като законно платежно средство и ограничава приемането на оборотни монети до 2 лири. В последна сметка през 1821 г. е възстановено премахнатото заради войната задължение на Английската банка да обменя банкноти срещу злато и така се установява валутна конвертируемост и златен стандарт.

пропорции определени от техният паритет на покупателна способност (ППС – количество стоки и услуги, което може да се купи с единица парични средства от дадена валута)⁴.

В обобщение можем да приведем мнението на едни от големите икономисти на ХХ век Пол Самеулсон, според който парите са най-значимото зъбно колело, което върти търговията⁵. Нещо повече, те са съвременното средство за размяна, в което се изразяват цените и дълговете. Днешните пари са се откъснали от своето металическо съдържание. По този начин цените на стоките и услугите вече не се свързват с цената на златото. На съвременния етап почти няма страна в света, която да обявява златно съдържание на своята парична единица.

В практико-приложен аспект парите изпълняват следните функции⁶:

- мярка на стойността;
- средство за обръщение на стоките;
- средство за натрупване и спестяване;
- платежно средство.

На основата на функцията на парите „мярка на стойността“ стоките получават еднородно съдържание – обществена полезност. Тя се състои в обстоятелството, че стоките са разменими, защото от една страна, за тяхното производство са извършени разходи на ресурси, а от друга страна, те създават полезен ефект за потребителя при тяхната консумация. В миналото се е приемало, че тази функция могат да изпълняват само пълноценните пари – тези, които са имали субстанционална стойност в злато или в друг ценен метал. Съвременните банкноти и монети, откъснати от златното си съдържание, също изпълняват ролята на всеобщ еквивалент, без който е невъзможно образуването на цените на стоките. **В действителност стоките са разменими не защото има пари, а посредством парите.** С други думи, всички стоки имат полезност и за тяхното създаване са извършени разходи на ресурси. Така днешните банкноти и монети са приети от обществото като знаци на стойността, макар и да не притежават златно покритие. В този смисъл, за да са точен и ефективен измерител на стойността, количеството на парите трябва да съответства на потребностите на стокооборота. Само така може да изпълняват ролята си на всеобщ еквивалент.

В процеса на реализация на стоките парите изпълняват и друга своя функция – **средство за обръщение**. По този начин те служат като посредник при размяната. В процеса на размяна всяка стока преминава през две метаморфози. Първоначално, от стокова в парична форма, а в последствие – от парична отново в стокова форма. С други думи, извършва се покупко-продажба. В действителност тези два акта могат да съвпадат или да се разминават във времето и в пространството. Ето защо чрез тази си функция на парите се преодоляват пространствено-времените граници на стопанските отношения. Стоките, които се реализират, на практика напускат пазара. Парите от своя страна са непрекъснато в процес на обръщение. Изходен момент е движението на стоките, а това на парите има вторичен ефект. Двата заедно гарантират възпроизводствения процес в условията на пазарното стопанство.

Като средство за обръщение парите заместват използваните стоки в условията на бартерна сделка. Иначе казано, за да изпълняват този свой ангажимент, парите трябва да са получили обществено признание.

Третата важна функция, която изпълняват парите е „**средство за спестяване и натрупване**“. На практика актът на покупко-продажба на стоките е възможно да протича в един и същи времеви отрязък или двата стоящи в него подпроцеса да се

⁴ Вж. Неновски, Н. Паричният ред. Критика на теорията на парите. София: „Сиела“, 2007, с. 38 – 44.

⁵ Вж. Samuelson, P., W. Nordhaus, Economics, 15 ed. USA, 1995, p. 281 – 282.

⁶ Вж. Аврамов, Й., Д. Попов. Теория и история на парите и кредита. София: „Сиела“, 2003, с. 101 – 104.

разминават във времето. При това за определен период от време парите се спестяват или натрупват под формата на богатство. Пример в това отношение са амортизационните сметки на бизнес единиците, които имат спестовен характер. Стремещт за натрупване на пари като всеобщ израз на богатството е породен от противоречието между качествената безграничност на натрупаните пари и тяхната количествена ограниченост. С други думи, стопанските субекти са склонни да отлагат задоволяването на текущи нужди за сметка на извличането на бъдещи ползи от парите. Затова и основното предимство на съвременните пари е тяхната висока степен на ликвидност, т.е. възможността им бързо и без излишни разходи да се превръщат в стоки и услуги.

Четвъртата функция на парите е „платежно средство“. Тя е свързана с възможността да се извършват сделки без моментално изплащане на тяхната стойност, т.е. на кредит. Купувачът остава длъжник за определен период от време, след изтичането на който той заплаща цената на придобитите стоки. Ето защо с тази си функция парите не опосредстват пряко размяната, но са средство за нейното извършване, защото купувачът може да не плати с налични банкноти и монети, а с полица, чек, акредитив и пр. След изтичане срока на кредита длъжникът изплаща съответното количество пари, които вече изпълняват функцията платежно средство.

Тази функция на парите предполага, че те могат да се прилагат извън сферата на стоковото обращение. По-конкретно с парите се изплащат, например наеми, данъци, работни заплати, ренти, лихви и др.

Една от най-често прилаганата от изследователите класификация на парите ги разделя в следните видове: *книжни, кредитни и електронни*⁷.

Книжни пари започват да се използват за първи път в Китай, а появата им се обяснява с необходимостта от по-гъвкаво платежно средство от тромавите медни монети. Въвеждането им става постепенно и трае от времето на късната династия Тан (618–907) до династия Сун (960–1279). По-късно през XVII и XVIII век намират разпространение в Европа и САЩ. Първопричина за възникването им е да се намери по-удобен посредник на размяната от металическите пари, които създавали редица неудобства. Например тяхното съхраняване и натрупване не създава трудности от позицията на безопасността на съхранение.

Правото да емитира книжни пари има единствено държавата и затова са оскъдни. В този смисъл те се утвърждават нормативно от държавата, но се признават като разменно средство от обществото.

Възникването на **кредитните пари** е свързано с функцията платежно средство и с кредита. Те си приличат с книжните, тъй като също обслужват размяната на стоките. В стопанската практика се използват следните основни форми на кредитни пари: *запис на заповед, менителница и чек*. Първите две са известни с общото наименование **полица**. Тя е дългов документ, съдържащ следните реквизити: сума на дълга, името на длъжника, място и време на извършване на плащането и др. Разграничават се срочни, застрахователни, смесени и др. видове полици.

Полиците могат да се използват като платежно средство чрез предаване от един държател на друг посредством индосамент (джиро). Джиросването на една полица означава, че тя се прехвърля на трето лице посредством подпис на гърба ѝ от страна на нейния държател. По този начин могат да се изплащат различни задължения с една и съща полица при нейното джиросване.

Чекът е законен представителен документ, чрез който титулярите извършват плащания от своите текущи сметки. Използването на чекове създава удобство от обстоятелството, че не се носят налични пари, които лесно могат да бъдат изгубени.

⁷ Вж. Campbell, C., Campbell, R., An Introduction to Money and Banking, 1984, p. 270 – 285.

Дори и да изгубите чек, той не може да бъде осребрен, ако държателят не го е подписал.

При прехода към информационно-обслужващия тип икономическа система все по-често използвани са **електронните пари**. Те са свързани с разпространението на системите за безналични плащания. Днес все по-често използваме смарт карти и устройства за извършване на покупки. Това създава възможност дори без да носим в себе си банкноти и монети или да посещаваме банка, или подобна финансова институция, да извършим плащане. Тази възможност е осигурена чрез предлагането на услуги като електронното банкиране, който създава своеобразен нов модел на стопански взаимоотношения.

Ориентацията към все по-сериозното използване на електронни пари поставя под въпрос бъдещето на книжните (банкнотите и монетите). С напредването на информационните технологии възникват нови изисквания в следните посоки. На първо място, по отношение на функциите на парите мярка на стойността, платежно средство и спестяване. Ако банкнотите и монетите ясно изпълняват посочените функции, то електронните форми на разплащане обезличават паричните единици на страните, превръщайки ги в някаква универсална цифрова система, например изградена от нули и единици без явна форма.

Второ, предизвикателства са налице пред системите за контрол на паричната маса в обръщение. Трябва да се разработят специфични механизми, чрез които централната банка да регулира цифровите парични потоци с оглед поддържането на макроикономическата стабилност и просперитет.

На трето място, банковата система е изправена пред нови процеси, за които тя трябва да разработи механизми за улесняване на използването на електронните пари и същевременно опазване собствеността върху авоарите на стопанските субекти. В условията на задълбочаваща се цифровизация на обществено-икономическите процеси все по-остро стои въпросът за опазване на интелектуалната собственост, като част от която може да се приема и системата за електронните разплащания.

Търсене на пари от стопанските субекти в системата на националното стопанство

Най-високо ликвидният актив са парите, защото те биха могли бързо и лесно, без съществени разходи да се превърнат в стоки и услуги за крайно потребление или с инвестиционно предназначение. За да поддържат своята платежоспособност на желаното от тях равнище, стопанските субекти са склонни да търсят пари по четири причини:

➤ **за извършване на ежедневни плащания** – известен е като транзакционен мотив за притежанието на пари;

➤ **за придобиване на активи** – свързан е с желанието да се натрупват активи от различно естество;

➤ **за предпазване от настъпване на непредвидени рискови обстоятелства** – често характеризирани с поговорката „бели пари за черни дни“, т. е. осигурителен или застрахователен мотив;

➤ **за извършване на спекулативни сделки** – пари са необходими и за извличане на сериозни ползи (доходност) при появата на благоприятни обстоятелства.

Сами по себе си парите са ни полезни само, когато ги изразходим. Това ще рече, че важни за нас са не толкова парите, колкото полезността на стоките и услугите, придобивани чрез тях. Ето защо хората са склонни да поддържат определени парични наличности за да осигуряват ежедневното си потребление. В основата на този процес е функцията на парите като средство за обръщение на стоките. Домакинствата търсят

пари за придобиването на жизненоважни блага, а фирмите – за осигуряване на необходимите за техните производствени процеси ресурси и за търговски цели. Търсенето на пари за подобни цели си има своята цена както за домакинствата, така и за бизнеса. По-конкретно тя намира израз в загубата на лихвен процент или доходност от друг източник.

В икономическата теория е дефинирана **обратната връзка между търсенето на пари и лихвения процент**. При висок лихвен процент търсенето на пари се ограничава, а при по-нисък – расте. Освен това търсенето на пари се предопределя и от равнището на **номиналния БВП**. Когато той расте, се повишава необходимостта от допълнителни парични наличности за закупуване на произведените стоки и услуги. В обратния случай, спадът на номиналния БВП предопределя и по-малка потребност от пари за обезпечаване реализацията на продукцията в системата на националното стопанство⁸.

На следващо място, търсенето на пари е зависимо от **ценовите нива на стоковите и ресурсните пазари**, както и от **броя обороти, които извършва единица парични средства в рамките на една година (скорост на парично обращение)**.

Възможността чрез парите да се **натрупва богатство** обуславя и втората причина за поддържането на парични наличности. Рационалните стопански субекти разпределят парите си в различни доходоносни форми, за да максимизират ползите и да минимизират рисковете, свързани с тях. Все пак винаги една част от богатството се държи в ликвидна форма за незабавно извършване на сделки. Наличните пари обаче не носят доходност. Нещо повече, натрупването на големи парични наличности в домакинствата и бизнеса води до загуба на стойност поради инфлационните процеси.

Осигурителното търсене на пари също е свързано с функцията на парите „средство за спестяване“. Целта е предпазване от непредвидени ситуации, които биха могли да предизвикат извънредни разходи.

Накрая паричното търсене може да бъде мотивирано от **желанието за извършване на спекулативни операции**. Това предполага извършване на операции в условията на висок риск, но и на очаквана голяма полза. Например, ако е отчетена тенденция в икономиката за поевтиняване на недвижимите имоти, която в последствие да смени посоката си към повишение на цените, ще се засили търсенето на пари за вложения в имоти.

Тъй като парите също са оскъден ресурс, то и за тях е приложим принципът на алтернативност на избора на тяхното изразходване с оглед на минимизирането на разходите и максимизирането на ползите. За тази цел в икономическата теория е разработена **концепцията за портфолиото**⁹. Тя се състои в разпределение на паричните наличности на стопанските субекти при спазването на три условия:

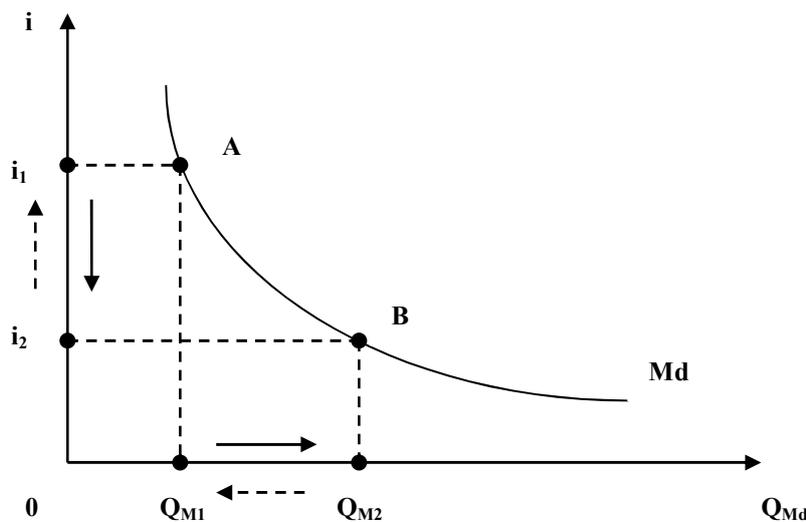
- ✓ минимален риск или най-голяма сигурност на вложението;
- ✓ максимизиране на доходността;
- ✓ поддържането на достатъчни наличности за обезпечаване на ежедневните трансакции съобразно текущите си нужди.

⁸ Вж. Фишър, Стенли и др. Икономика. Основи на микро- и макроикономиката. София: „Отворено общество“, 1997.

⁹ В своята разработка „Предпочитанията към ликвидност като поведение към риск“ (1958) Джеймс Тобин поставя основите на теоремата за прерастване на инвестиционните решения във финансови. Разработката на Тобин заема междинно положение между теоремата на Марковиц и модела за оценка на капиталовите активи. Тобин внася по-реалистичен поглед върху същността на портфейлната теория на Марковиц, включвайки в портфейлния анализ инвестирането в безрискови активи. За повече подробности виж: Tobin, James, Liquidity Preference as Behaviour Towards Risk, 1958; Markowitz, H., Portfolio Selection, Journal of Finance, 1952.

Балансирането на паричните наличности според принципа на портфолиото често изправя икономическите агенти пред мисия невъзможна да изпълнят и трите условия едновременно. **На практика тези условия взаимно си противоречат.** Поддържането на повече пари за текущи нужди фактически ни лишава от доходност. Нискорисковите вложения обикновено носят минимална полза. И обратно, извличането на висока доходност обикновено е свързано с по-дългосрочни вложения и лишение от пари в ликвидни форми. Ето защо се изисква оптимизиране на портфейла от активи, така че да се поддържа и определена платежоспособност, и да се постига желаната доходност, но и рисковете да са приемливи. При избора между две алтернативи с приблизително еднаква доходност вниманието се насочва винаги към по-ниско рисковата.

Обикновено алтернативната цена на всеки актив е лихвата, която би получил стопанският субект, ако вместо да придобива актива, вложи парите в банка на депозит. В този смисъл **между търсенето и задържането на пари, от една страна, и равнището на лихвения процент – от друга, е налице обратна зависимост.** Тя намира израз в положението и формата на **кривата на парично търсене (Md) – намаляваща с обратен наклон**¹⁰. Промените в лихвения процент водят до придвижване в рамките на една крива на търсене на пари. Например, когато лихвеният процент се повишава, търсенето на пари намалява. И обратно, ако лихвеният процент се понижава, паричното търсене расте. В първия случай казваме, че парите стават по-скъпи, а във втория – по-евтини. Това може да се проследи на графичния модел на фигура 1.



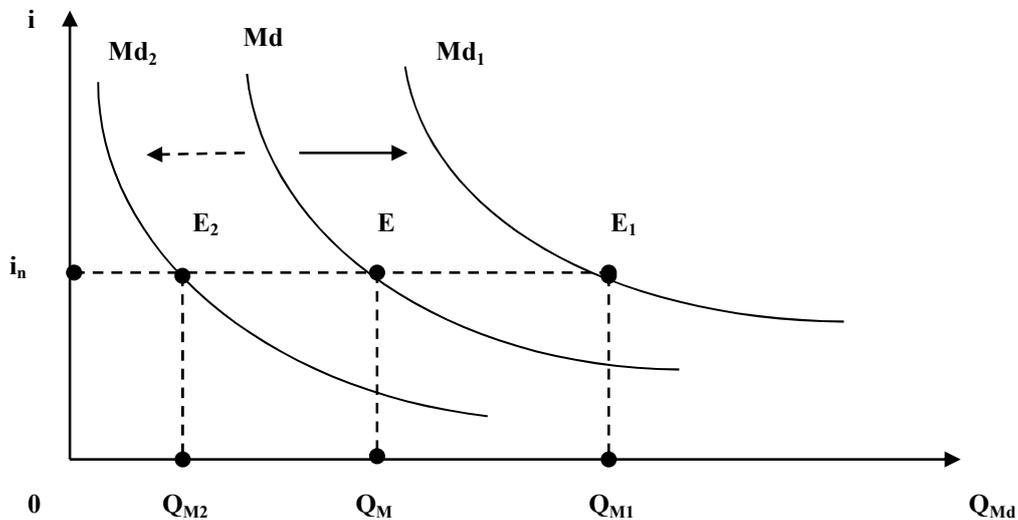
Фиг. 1. Крива на паричното търсене (Md)

На фиг. 1. по хоризонтала е разположено количеството пари Q_{Md} , което стопанските субекти търсят при дадено равнище на лихвения процент, а по вертикала е лихвеният процент i . При лихвен процент i_1 се търси количество пари Q_{M1} , съответстващи на т. А от Md . С понижаването на лихвата до равнище i_2 търсенето на пари расте до ниво Q_{M2} . При това се променя и положението върху кривата Md – от т. А към т. В. Възможни са и обратните промени.

Други фактори – номиналният БВП, цените в икономиката, скоростта на парично обръщение и т. н., предизвикват изместване на самата функция Md при даден лихвен процент. Техният ефект е представен на фигура 2. От графиката е видно, че

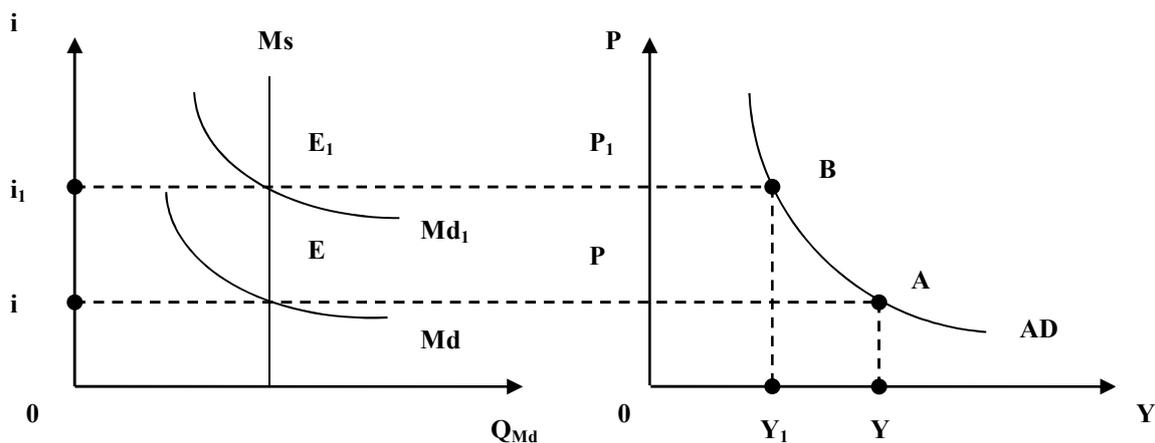
¹⁰ Вж. Янова, В. В., Е. А. Янова. Економическа теория. Микроэкономика. Макроэкономика. „Ексмо“, М., 2009, с. 257 – 259.

между паричното търсене и размера на номиналния БВП е налице права зависимост. В резултат, ако номиналният БВП расте, се наблюдава изместване от Md към Md_1 . Обратно, при спад на номиналния БВП – функцията Md се придвижва наляво до положение Md_2 .



Фиг. 2. Изместване на функцията на парично търсене (Md)

Зависимостта между парично търсене и цените в икономиката е по-сложна. Повишението на цените на стоките и услугите първо предизвиква спад на покупателната сила на парите. При това положение за придобиването на предишното количество блага са необходими повече пари, което предизвиква ръст и на търсенето им. Желанието за повече парични наличности повишава лихвения процент, а това на свой ред ограничава инвестиционната активност – кредитите поскъпват. Когато ценовите равнища в националното стопанство се понижават, текат обратните процеси. Посочените ефекти могат да се видят на фигура 3.



Фиг. 3. Влияние на повишението на цените върху търсенето на пари, лихвения процент и БВП

Повишението на цените предизвиква ръст в търсенето на пари. При дадено парично предлагане M_s това води до покачване на лихвения процент от i до i_1 . В

действителност освен по кредитен път набавянето на необходимото количество пари може да се осигури и чрез продажбата на собственост например облигации. Масовото предлагане на облигации понижава цената им и има като краен резултат повишението на лихвения процент. Високият лихвен процент ограничава инвестициите и потребителското търсене. По този начин може да се обясни движението по кривата на съвкупното търсене **AD** от положение **A** към **B**. Крайният резултат е свиване и на БВП от равнище **Y** до **Y₁**.

Предлагане на пари в националното стопанство

Парите дават възможност за достъп до всяка стока, услуга или ресурс от стопанските субекти. В икономическата теория и практика парите се представят посредством следните агрегати. Първият от тях е известен като **M₁**. Той обхваща наличните в стопанските агенти банкноти и монети плюс текущите сметки в банките, които също са предпоставка за ежедневни разплащания. С други думи, този агрегат изпълнява функцията на парите средство за обръщение.

Вторият агрегат е **M₂** и включва **M₁** и срочните депозити в банките, които носят лихва на своите притежатели. При положение, че тези депозити се превърнат в текущи сметки преди изтичане на срока им (падежа) е вероятно да се загуби очакваната лихва или част от нея. Агрегатът изпълнява функцията на парите съхраняване и натрупване на богатство. Тъй като срочните депозити са много близки по значение до наличните пари, те се наричат още **квази (почти) пари**.

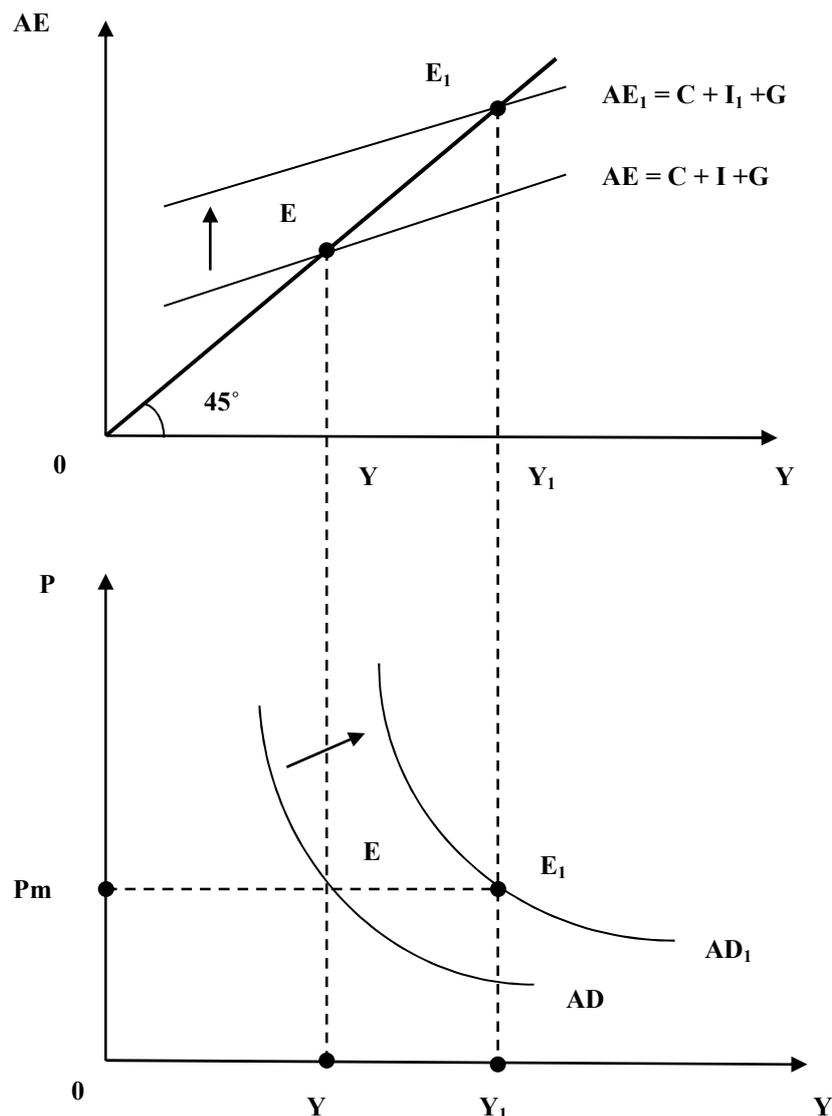
Третият агрегат **M₃** обхваща **M₂**, но и дългосрочните влогове. В този смисъл това е най-големият паричен агрегат и затова е известен още като „широки пари“. Причината е, че тук се включват и акции, държавни облигации (съкровищни бонове), жилищно спестовни влогове и други подобни, които носят на своите притежатели доходност.

Взети заедно паричните агрегати формират **паричната маса** в икономиката към определен период от време. Според принципа на ликвидността с най-висока степен е **M₁**. Причината се корени в обстоятелството, че те най-бързо могат да се превърнат в пари и оттам в полезни ефекти. Трансформирането на другите два агрегата в налични пари е по-трудно и обикновено носи загуби и налага извършването на допълнителни операции. Най-ниско ликвидни са дългосрочните депозити, акциите, вноските в застрахователни и пенсионни фондове¹¹.

Разгледаните агрегати определят равнище на **парично предлагане M_s** в едно национално стопанство. По дефиниция то представлява **количеството пари, което търговските банки пускат в обращение на паричния пазар**. От неговото равнище се предопределя състоянието на индикаторите на икономическата активност (БВП, БНП, национален доход и пр.), ангажираността на ресурсите в системата на националното производство (заетостта) и стабилността на цените на стоковите и ресурсните пазари. Казаното ни дава основание да заключим, че **контролът върху паричното предлагане има приоритетно значение и затова е вменен в задълженията на централната банка на страната**. По този начин тя има възможност да **увеличава паричното предлагане** и така да **стимулира икономическото развитие** или да го **ограничава като провежда рестриктивна парична политика по отношение на БВП и на инфлацията**¹².

¹¹ Вж. Трифонова, В. Ендогенни пари и парична политика. София:ИК – УНСС, 2013, с. 66 – 82.

¹² Вж. Минасян, Г. Външен дълг: теория, практика и управление. Второ допълнено и преработено издание.София: „Сиела софт енд пबблишинг“, 2007, с. 70 – 73.



Фиг. 4. Нарастване на съвкупните разходи и изместване на функцията на съвкупното търсене

Особено силно е влиянието на паричното предлагане върху съвкупното търсене и съвкупните разходи. При постоянно равнище на цените промяната в обема на паричната маса предизвиква изместване на функцията на съвкупното търсене и на тази основа – изменя равновесното ниво на БВП. Централната банка има възможност да влияе върху агрегатното търсене като предизвиква промяна в равнището на лихвения процент¹³. Механизмът е следният: **при нарастване на паричното предлагане** расте търсенето на облигации за извличане на доходност от по-големите наличности, а така се понижава лихвения процент. Между търсенето на облигации и лихвения процент е налице обратна зависимост. В следствие кредитите ще станат по-достъпни и инвестициите ще нараснат. Както знаем вече, увеличението на инвестиционната активност предизвиква ръст на съвкупните разходи. Функцията им се измества нагоре и пресича 45-градусовата линия в по-висока точка, предопределяща по-голям обем БВП при постоянни цени (фиг. 4).

¹³ Вж. Господинов, К. Кризи и ликвидност – институционални алтернативи. – Икономически и социални алтернативи, бр. 1, С., 2015, с. 32 – 46.

В графичния модел на фигура 4 на абсцисната ос е равнището на БВП (Y), а на ординатата е обемът на съвкупните разходи AE и на цените P . Кривата на съвкупното търсене AD ще се измества нагоре и надясно при положение, че агрегатните разходи се повишават под влияние на растящите инвестиции, съответно от AE до AE_1 . При дадено ценово равнище това предизвиква ръст на БВП от Y до Y_1 .

Представените ефекти на паричното предлагане ще се проявят по обратен начин при **рестриктивна (ограничителна) парична политика** от страна на централната банка.

От практическа гледна точка еднакво вредни за развитието на икономиката са както прекалено многото пари, така и малкото парични наличности¹⁴. В случай че са прекалено много, цените ще растат рязко, предизвиквайки инфлация. При това хората предпочитат да се освобождават бързо от парите, защото намалява покупателната им сила. Инфлацията затруднява изпълнението на функциите средство за натрупване и спестяване и мярка на стойността. Когато парите са малко, се затрудняват сделките, забавят се стопанските обороти и се формира тенденция към спад на деловата активност. За да се избегнат нежеланите ефекти, е необходимо да се спазва правилото: **парите в обращение трябва да съответстват точно на нуждите на търговския оборот**¹⁵.

Обичайно поддържаната от централната банка парична маса е по-малка от ценовото изражение на търгуваните стоки и услуги. Това се дължи на по-бързото увеличение на БВП в сравнение с темпа на прираст на парите. Разликата се компенсира от **скоростта на обращение** на паричната единица. Чрез нея се представя средният брой на обороти, които една парична единица извършва в течение на една година. Скоростта на парично обръщение може да се определи на основата на количественото уравнение на размяната: $M \times V = Q \times P$. Следователно:

$$V = \frac{Q \times P}{M}$$

Например нека паричната маса е в размер на 40 млрд. лв., а годишният БВП 200 млрд. лв. Тогава, използвайки горната формула, $V = 200 : 40 = 5$. Иначе казано, броят обороти, които извършва паричната при реализацията на такъв БВП, е 5.

Скоростта на обращение на парите зависи от следните фактори: технически условия на размяната, гъстота на населението, начин на използване на работната заплата и пр.¹⁶. Все по-сериозното използване на електронните за сметка на книжните пари увеличава скоростта на обращение. Изплащането на работните заплати през по-големи времеви интервали (например веднъж месечно вместо всяка седмица) забавя оборотите на паричната единица. Подобен ефект има и повишеното търсене на пари за създаване на активи и за натрупване. Високата инфлация ускорява оборотите.

От гледна точка на правилната интерпретация на ролята и значението на скоростта на парично обращение за стопанската активност е уместно да се запознаем с гледните точки по въпроса на основните икономически идейни течения. Представителите на класическата школа смятат, че скоростта на парите е константна величина, така както и обемът на реалния БВП винаги е на потенциалното си ниво. При това положение изменението на паричната маса ще се балансира от адекватна промяна на цените на стоковете и ресурсните пазари едновременно¹⁷.

¹⁴ Вж. Брусарски, Р. Теория на публичните финанси. София: ИК – УНСС, 2007, с. 59 – 61.

¹⁵ Вж. Фридман, М. Немирството на парите. Епизоди от монетарната история. София: ИК „Дамян Яков“, 1994, с. 217 – 265.

¹⁶ Вж. Krugman, P., Currencies and Crises, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts and London, England, 1998.

¹⁷ Вж. Моисейкин, Ю. Н. и кол. Экономическая политика государства. „Росс. университет дружбы народов“, М., 2010, с. 128 – 140.

Привържениците на монетарната концепция, споделящи идеите на класиците, смятат, че скоростта на парите е относително постоянна или предсказуема. Поради това те са убедени в силата на действие на златното монетарно правило – парите в обръщение да съответстват на произведените в същия период стоки, услуги и ресурси¹⁸.

Последователите на Дж. М. Кейнс приемат скоростта за променлива величина. Според тях с увеличаване на паричното предлагане се променя структурата на търсенето на пари, а това влияе върху равнището на лихвения процент¹⁹. Например, ако се увеличи паричната маса в обращение, хората задържат повече пари у себе си за натрупване на активи, лихвеният процент пада, а скоростта се забавя. В обратната ситуация, при намаление на паричното предлагане хората задържат повече пари с транзакционен мотив и за придобиване на активи, а това води до повишаване на скоростта на паричната единица. В заключение кейнсианците се обединяват около тезата, че **изменението на паричната маса се компенсира от обратна по посока промяна на скоростта на обращение**. По този начин тя не оказва съществено въздействие върху равнището номиналния БВП. И още, **изменението на скоростта на обращение на парите е правопрпорционално на промените в лихвения процент и обратнопропорционално на динамиката на паричното предлагане**.

ПАРИЧНА ПОЛИТИКА НА ПРАВИТЕЛСТВОТО И РЕГУЛИРАНЕ НА СТОПАНСКИТЕ ПРОЦЕСИ

Парична политика – цели, видове и инструменти

Важна част от общата макроикономическа политика е контролът върху парите и използването им като инструмент за въздействие върху стопанските процеси. В този смисъл провежданата от централната банка на страната парична политика има своите ефекти върху макроикономическата ситуация. По-конкретно тя е едно от средствата за държавно регулиране на икономиката.

Предпоставките за реализиране на паричната политика в една или друга посока могат да се класифицират по следния начин:

- фазата и посоката на икономическия цикъл;
- състояние на паричния и капиталовия пазар;
- действително равнище на лихвения процент;
- темпът на изменение на цените и инфлационните очаквания на стопанските субекти;
- величината на паричния мултипликатор като мярка на емисионните решения.

Важно значение при използването на паричната политика като регулатор на процесите в националното стопанство имат следните обстоятелства. На първо място, това е **въздействието на държавното регулиране върху съотношението „търсене – предлагане“ на заемни капитали**. Това става чрез промени на паричната маса в обръщение, които предизвикват изменение на равнището на лихвения процент, обема на кредитите, стабилността на националната парична единица и т. н. Второ, **влиянието, което горепосочените ефекти ще окажат върху състоянието на икономиката като цяло**.

Взети в съвкупност двата вида ефекти предопределят посоката и целите на провежданата парична политика. Най-общо целите могат да се разглеждат като **непосредствени (текущи) и крайни**. Към непосредствените цели се отнасят: *регулирането на динамиката на паричната маса на основата на определени критерии;*

¹⁸ Вж. Friedman, M., A Theoretical Framework for Monetary Analysis, Journal of Political Economy, 1970, p. 231 – 252.

¹⁹ Вж. Krugman, P., M. Miller, Exchange Rate Targets and Currency Bands, NBER, Cambridge University press, 1992.

регулирането на лихвените проценти по краткосрочните и дългосрочните заеми и поддържането на стабилността на националната парична единица. Взети в своята съвкупност, непосредствените цели бихме могли да обединим по следния начин: **поддържане на равновесието на паричните и капиталовите пазари**²⁰.

С оглед на казаното трябва да подчертаем, че текущата парична политика не е самоцелна. Тя би имала своите положителни ефекти, ако е част от цялостната стратегия за развитие на националното стопанство, където фокусът на внимание трябва да бъде поставен върху: постигането на устойчив растеж на БВП; пълна заетост на ресурсите, стабилност на цените и външно-икономическо равновесие. С други думи, това би трябвало да са **крайните целеви състояния** и на паричната политика.

В теоретико-практически план паричната политика се разделя на два основни типа: **експанзивна** и **рестриктивна**²¹. За нейното реализиране в едната или в другата разновидност се използват следните **инструменти**:

- *операции на открития пазар, които въздействат върху свободните ресурси на търговските банки;*
- *промени в нормата на задължителни банкови резерви;*
- *изменения на дисконтния процент, посредством които се влияе върху свободните ресурси на търговските банки.*

Посочените инструменти са предназначени за упражняване на контрол върху паричното предлагане, а тяхното прилагане е вменено във функциите на централната банка на страната. Увеличение на паричното предлагане е свидетелство за провеждането на експанзивна политика. Ако то се ограничава, тя е рестриктивна. Основен инструмент и за едната, и за другата са **операциите на открития пазар**. Те се състоят в покупко – продажбата на ценни книжа, най-вече държавни облигации, извършвана между централната и търговските банки. Това оказва влияние върху оставащия на разположение при търговските банки обем свободен ресурс, чрез който те могат да кредитират или извършват свои активни операции, предизвикващи промяна в паричната маса в обръщение.

Механизмът на това влияние може да се представи по следния начин. Когато централната банка изкупува държавни облигации от търговските, тя им предоставя банкноти и монети, заменяйки активи срещу пари. Така се увеличават разполагаемите свободни ресурси на банките и нарастват възможностите им да предоставят кредити на стопанските агенти. Краен резултат е повишението на паричната маса. При представянето на този процес трябва да обърнем внимание на една важна особеност. Когато купува държавни облигации, централната банка увеличава търсенето им, а по този начин растат техните цени. Следствие от това е намаляването на лихвения процент. Иначе казано, парите също са стока и увеличаването на тяхното количество при търговските банки налага да се намалят лихвените проценти, за да могат да се реализират. Парите стават по-евтини.

В обратния случай, продажбата на облигации от страна на централната банка е свързано с изземване на пари от търговските. В случая става замяна на пари срещу активи, чрез което се намалява паричната маса в обръщение. По-точно казано, ограничава се обемът на свободния ресурс, чрез който търговските банки биха могли да кредитират и да разширяват паричните наличности. И тук трябва да се обърне внимание на факта, че повишеното предлагане на държавни облигации намалява тяхната цена и предизвиква ръст на лихвените проценти. С други думи, по-малкото свободен ресурс при търговските банки при условията на относително постоянно

²⁰ Повече за целите на паричната политика може да се види в: Неновски, Н. Паричният ред. „Ciela“, С., 2012, с. 131 – 147.

²¹ Вж. Исинг, О. Въведение в теорията на парите. Мюнхен: изд. „Фр. Вален“, 1996, с. 258 – 264.

търсене на паричен капитал в икономиката води до увеличение на лихвените равнища. Парите стават по-скъпи²².

Вторият инструмент за провеждане на паричната политика – **нормата на задължителните банкови резерви**, също може да обезпечи експанзивни или рестриктивни цели. Най-общо неговото действие също е насочено към регулиране на възможностите на търговските банки да създават пари²³. По-точно това става чрез повишаване или намаляване на резервната норма. Когато процентът на задължителните резерви расте, търговските банки разполагат с по-малко свободен ресурс за кредитиране, при което паричната маса намалява. Обратно, ако резервната норма намалява банките ще имат при себе си повече ресурс за предлагане на нови кредити и така парите в обръщение ще нарастват. В обобщение можем да кажем, че **повишението на резервната норма води до спад на депозитния мултипликатор, а нейното намаление предизвиква нарастване на мултипликатора**.

Този извод може да се потвърди чрез следния пример. Да допуснем, че събраните от търговските банки депозити възлизат на 10 млрд. лв., а нормата на задължителните резерви, наложена от централната банка, е 10 на сто. При това положение банките ще разполагат със свободен ресурс в размер на 9 млрд. лв. Ако нормата се повиши в израз на провеждана парична политика на 15%, свободните ресурси за кредитиране намаляват до 8,5 млрд. лв. В първия случай депозитният мултипликатор ще бъде равен на 10, а във втория на 6,67. Ето защо при ръст на нормата на задължителните резерви банковата активност намалява, което е пример за рестриктивна парична политика. Ако централната банка трябва да провежда експанзивна политика, процентът на задължителните резерви намалява и депозитния мултипликатор расте.

От практическа гледна точка промените в задължителните банкови резерви дават бърз ефект. Но приложението им като инструмент за въздействие върху паричната маса изисква сериозно внимание. При парична експанзия често възниква опасност от инфлационни тенденции, а при рестрикция – стопанската динамика може да се забави и дори да стагнира²⁴.

Третият присъщ на паричната регулативна правителствена политика инструмент е **дисконтовият процент**. Това е **лихвен процент, по който централната банка отпуска краткосрочни кредити на търговските банки**. Неговото приложение като регулатор на паричната маса има две основни цели. Първо, при нужда от допълнителна ликвидност на търговските банки за преодоляване на текущо свиване на свободните им ресурси или при необходимост от попълване на задължителните им резерви. Когато централната банка е насочила усилията си към разширяване на паричното предлагане, тя намалява дисконтовия процент. По този начин взема по-малка лихва при предоставяне на краткосрочни заеми на търговските банки. Обратно, ако целта е да се ограничи паричното предлагане, дисконтовия процент расте и кредитния ресурс за търговските банки става по-скъп.

Дотук представихме експанзивната и рестриктивната парична политика през призмата на присъщите ѝ инструменти. В действителност важно значение при оценката на възможностите за въздействие чрез регулации в сферата на парите има разграничението ѝ на **дискреционна (по усмотрение)** и **недискреционна (по правила)**. Ако централната банка на страната съблюдава съответствието между парично предлагане и стокови наличности, не е необходимо провеждането на

²² Вж. Аврамов, Й. Силата на парите. София: Изд. „Сиела“, 2005, с. 62 – 80.

²³ Вж. Лавин, Ан, Ж. П. Полен. Теории за парите. София: изд. „Кама“, 2004, с. 90 – 99.

²⁴ Вж. Неновски, Н., Свободните пари. Въпроси за икономическата теория. София: Издателство „Марин Дринов“, 2001, с. 87 – 101.

дискреционна политика. Според вижданията на представителите на **монетарната икономическа концепция** именно такъв тип парична политика най-често поражда нестабилност²⁵. В по-конкретен план измененията на паричното предлагане дават ефект с лаг във времето, който е трудно би могъл да се установи съвсем точно. С други думи, резултатите от дискреционната политика се проявяват тогава, когато икономическата ситуация вече е различна.

Според монетаристите подобен ефект може да се установи и при контрола върху лихвения процент с оглед стабилизиране на инвестиционната активност. При движение на националното стопанство към неговия потенциал най-често е налице повишение на лихвения процент. Ако паричното предлагане се увеличи с цел изкуствено задържане на лихвите на определено ниво, това ще предизвика ръст на инфлацията и нестабилност на пазарните процеси.

Привържениците на **кейнсианските възгледи** за функционирането на икономиката споделят противоположно становище на това на монетаристите. За тях предлаганите от монетаристите мерки, а именно посредством провеждането на недискреционна парична политика, дестабилизируют икономиката²⁶. Механизмът на дестабилизация, очертан от кейнсианците, е следният. Увеличението на паричното предлагане при растеж на икономиката и свиването му при спад засилва колебанията. За кейнсианците по-правилно би било при растеж на БВП в близост или на потенциала паричното предлагане да се ограничава, а в условия на спад на деловата активност – паричната маса да се повишава. Това би съдействало за изглаждане на цикличните колебания.

Ефекти на паричната политика

Прилагането на един или друг тип парична политика има своите ефекти за деловата активност както в текущ порядък, така и в бъдеще. Въздействието чрез паричните инструменти е ясно разграничимо в следните аспекти: **лихвен процент, инвестиции и реален БВП и съвкупно търсене, цени и реален БВП**.

Един от най-сериозно изследваните аспекти на влияние на паричната политика е спрямо **равнището на лихвения процент**. Монетаристите са застъпници на тезата, че е налице възможност лихвеният процент да се поддържа постоянен чрез инструментариума на паричната политика. Тази теза може да намери потвърждение посредством следните графични модели.

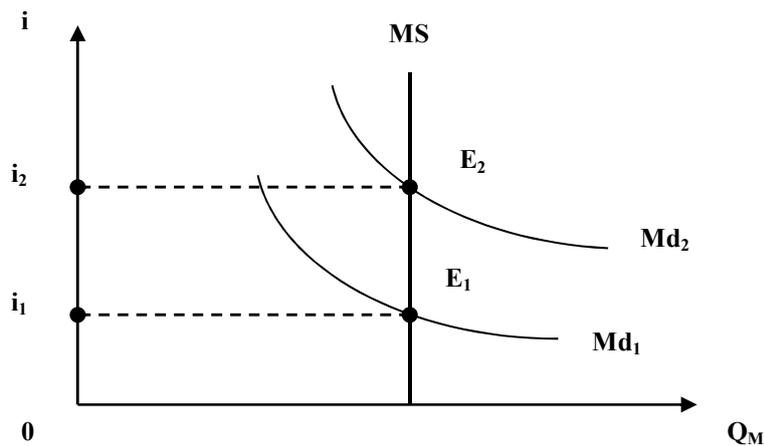
Нека паричният пазар е в състояние на равновесие в т. E_1 на потенциала на икономиката при константно парично предлагане (фиг. 5 „а“).

Предприемането на политика на **парична експанзия** предизвиква ръст на номиналния БВП, който е съпроводен с увеличено търсене на пари (придвижване на функцията на парично търсене от Md_1 към Md_2) (сегмент „а“). Фиксираното парично предлагане (**вертикална права MS**) в така ситуация ще доведе до увеличение на лихвения процент от i_1 до i_2 и изместване на равновесието към нова по-висока т. E_2 .

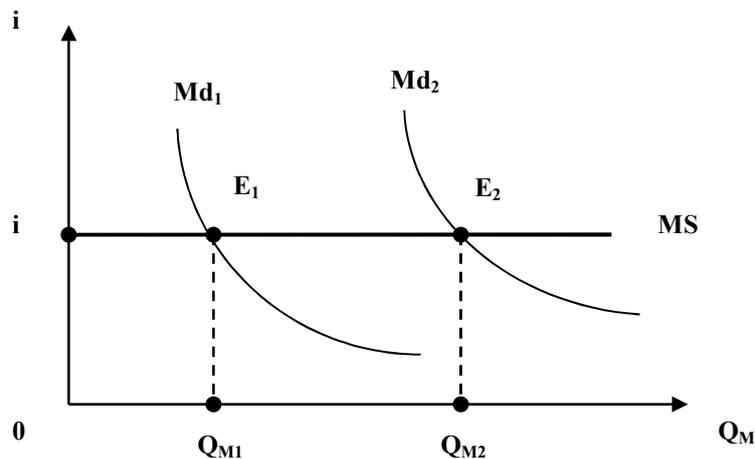
Представената на сегмент „б“ от графиката ситуация показва, че при стабилен лихвен процент експанзивната парична политика предизвиква увеличение на паричната маса (от Q_{M1} до Q_{M2}). Равновесието на паричния пазар при това положение ще се измести от т. E_1 към т. E_2 . В стопанската действителност могат да се намерят множество свидетелства за това, че **икономическата динамика не позволява едновременното поддържане на константни парично предлагане и лихвен процент**.

²⁵ Вж. Mankiw, G., Monetary Policy, NBER, Chicago, London, 1994, p. 207 – 239.

²⁶ Вж. Хансен, Э. Экономические циклы и национальный доход. „Финансовая академия”, М., 2008, с. 58-67.



„а“



„б“

Фиг. 5. „а“ – Стабилно парично предлагане и променлив лихвен процент;
 „б“ – Променливо парично предлагане и стабилен лихвен процент

В условията на икономически спад ще се наблюдава обратната картина. При намаляващо търсене на пари и стабилно парично предлагане лихвеният процент се понижава. Когато той е константен, паричното предлагане ще се свие.

От казаното дотук можем да направим следните заключения. *Първо, ако предпочитанията на централната банка са свързани с поддържането на стабилно парично предлагане, колебанията в лихвения процент ще балансират търсенето и предлагането на пари.* При превишение на търсенето над предлагането на пари (изместване на функцията на парично търсене от Md_1 към Md_2) лихвеният процент ще се повиши (от i_1 до i_2) и равновесието се възстановява в т. E_2 (фиг. 5 „а“). *Второ, когато се предпочита стабилност на лихвения процент и на инвестициите, чрез колебания в паричното предлагане ще се възстановява равновесието на паричния пазар* (фиг. 5 „б“). При увеличаващо се търсене на пари кривата му се измества надясно от Md_1 към Md_2 , а равновесието от т. E_1 към E_2 .

Регулирането на паричното предлагане има своите ефекти върху **инвестициите и растежа на реалния БВП**. Когато **паричното предлагане расте**, лихвеният процент намалява. Парите „поевтиняват“ и търсенето им расте. Това води до фиксиране на нов момент на равновесие на паричния пазар. Вследствие съвкупните разходи в икономиката се увеличават, което от своя страна предизвиква ръст на реалния БВП. При **свиване на паричното предлагане** се наблюдават противоположни процеси в икономиката. Повишава се лихвения процент, понеже парите са по-малко и съответно – „по-скъпи“, съвкупното търсене и агрегатните разходи се свиват, а на тази основа и реалният БВП бележи спад.

Третият аспект на въздействие на паричната политика е по отношение на възможностите ѝ за **преодоляване на рецесиите**. Изоставането на фактическия БВП под потенциалния наричаме рецесионен разрыв. За икономистите класици причина за неговото възникване е изоставането на действителното ценово равнище под очакваното (потенциалното). Преодоляването му изисква експанзивна парична политика. Тя води до нарастване на съвкупното търсене, а с това и на цените на стоковете и на ресурсните пазари едновременно. Така рецесионният разрыв се затваря, но при по-високо общо равнище на цените²⁷. На тази основа може да се направи заключението, че **стимулиращата съвкупното търсене парична политика придвижва икономиката към нейния потенциал и увеличава реалния БВП**.

Съществен момент при провеждането на такъв тип парична политика е **определянето на стъпката, с която ще се стимулира съвкупното търсене, така че да не се предизвика инфлация**. Според **монетаристите** паричната политика трябва да бъде подчинена на правилото: средногодишното увеличение на паричната маса да съответства на темпа на прираст на потенциалния БВП²⁸. Когато това е така, не е нужен допълнителен контрол върху равнището на лихвения процент. В този смисъл излишна става и дискреционната парична политика.

ЛИТЕРАТУРА

1. Аврамов, Й. Силата на парите. София: „Сиела“, 2005.
2. Аврамов, Й., Д. Попов. Теория и история на парите и кредита. София: „Сиела“, 2003.
3. Брусарски, Р. Теория на публичните финанси. София: ИК – УНСС, 2007.
4. Исинг, О. Въведение в теорията на парите. Мюнхен: изд. „Фр. Вален“, 1996.
5. Господинов, К. Кризи и ликвидност – институционални алтернативи. – Икономически и социални алтернативи, бр. 1, С., 2015.
6. Лавин, Ан, Ж. П. Полен. Теории за парите. София: изд. „Кама“, 2004.
7. Минасян, Г. Външен дълг: теория, практика и управление. Второ допълнено и преработено издание. София: „Сиела софт енд пбблишинг“, 2007.
8. Младенов, М. Пари, банки, кредит. София: изд. „PRINCEPS“, 2002.
9. Моисейкин, Ю. Н. и кол. Экономическая политика государства. „Росс. университет дружбы народов“, М., 2010.
10. Мъсгрейв, Р., П. Мъсгрейв. Държавни финанси – теория и практика. Изд. „Отворено общество“, 1998.
11. Неновски, Н. Паричният ред. „Siela“, С., 2012.

²⁷ Вж. Мъсгрейв, Р., П. Мъсгрейв. Държавни финанси – теория и практика. Изд. „Отворено общество“, 1998.

²⁸ Вж. Friedman, M., A Theoretical Framework for Monetary Analysis, Journal of Political Economy, 1970, p. 56 – 78.

12. Неновски, Н. Паричният ред. Критика на теорията на парите. „Сиела“, С., 2007.
13. Неновски, Н., Свободните пари. Въпроси за икономическата теория. Издателство на БАН „Марин Дринов“, 2001.
14. Трифонова, В. Ендогенни пари и парична политика. София: ИК – УНСС, 2013.
15. Фишър Стенли и др. Икономика. Основи на микро- и макроикономиката. София: „Отворено общество“, 1997.
16. Фридман, М. Немирството на парите. Епизоди от монетарната история. София: ИК „Дамян Яков“, 1994.
17. Хансен, Э. Экономические циклы и национальный доход. „Финансовая академия“, М., 2008.
18. Янова, В. В., Е. А. Янова. Экономическая теория. Микроэкономика. Макроэкономика. „Эксмо“2, М., 2009.
19. Campbell, C., Campbell, R., An Introduction to Money and Banking, 1984.
20. Friedman, M., A Theoretical Framework for Monetary Analysis, Journal of Political Economy, 1970.
21. Krugman, P., Currencies and Crises, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts and London, England, 1998.
22. Krugman, P., M. Miller, Exchange Rate Targets and Currency Bands, NBER, Cambridge University press, 1992.
23. Mankiw, G., Monetary Policy, NBER, Chicago, London, 1994.
24. Markowitz, H., Portfolio Selection, Journal of Finance, 1952.
25. Roussanova, L., The 1996-1997 Financial Crisis in Bulgaria, paper presented at the International Seminar on Comparative Experiences in Confronting Central Banking problems, organized by the World Bank, the IMF, the EBRD and the National Bank of Poland, Warsaw, Poland, April 2002, [www.europeaninstitute.net; www.worldbank.org/finance/html/ECA_banking.html](http://www.europeaninstitute.net/www.worldbank.org/finance/html/ECA_banking.html).
26. Samuelson, P., W. Nordhaus, Economics, 15 ed. USA, 1995.
27. Tobin, James, Liquidity Preference as Behaviour Towards Risk, 1958.

References

1. Avramov, Y. Silata na parite. Sofiya: „Siela“, 2005.
2. Avramov, Y., D. Popov. Teoriya i istoriya na parite i kredita. Sofiya: „Siela“, 2003.
3. Brusarski, R. Teoriya na publichnite finansi. Sofiya: ИК – УНСС, 2007.
4. Ising, O. Vavedenie v teoriyata na parite. Myunhen: izd. „Fr. Valen“, 1996.
5. Gospodinov, K. Krizi i likvidnost – institutsionalni alternativi. – Ikonomicheski i sotsialni alternativi, br. 1, S., 2015.
6. Lavin, An, Zh. P. Polen. Teorii za parite. Sofiya: izd. „Kama“, 2004.
7. Minasyan, G. Vanshen dalg: teoriya, praktika i upravlenie. Vtoro dopalнено i preraboteno izdanie. Sofiya: „Siela soft end pabliishing“, 2007.
8. Mladenov, M. Pari, banki, kredit. Sofiya: izd. „PRINCEPS“, 2002.
9. Moiseykin, Yu. N. i kol. Ekonomicheskaya politika gosudarstva. „Ross. universitet druzhbay narodov“, М., 2010.
10. Masgreyv, R., P. Masgreyv. Darzhavni finansi – teoriya i praktika. Izd. „Otvoreno obshtestvo“, 1998.
11. Nenovski, N. Parichniyat red. „Siela“, S., 2012.
12. Nenovski, N. Parichniyat red. Kritika na teoriyata na parite. „Siela“, S., 2007.

13. Nenovski, N., Svobodnite pari. Vaprosi za ikonomicheskata teoriya. Izdatelstvo na BAN „Marin Drinov“, 2001.
14. Trifonova, V. Endogenni pari i parichna politika. Sofiya: IK – UNSS, 2013.
15. Fishar Stenli i dr. Ikonomika. Osnovi na mikro- i makroikonomikata. Sofiya: „Otvoreno obshtestvo“, 1997.
16. Fridman, M. Nemirstvoto na parite. Epizodi ot monetarnata istoriya. Sofiya: IK „Damyam Yakov“, 1994.
17. Hansen, E. Ekonomicheskie tsiklay i natsionalynayy dohod. „Finansovaya akademiya“, M., 2008.
18. Yanova, V. V., E. A. Yanova. Ekonomicheskaya teoriya. Mikroekonomika. Makroekonomika. „Eksmo“2, M., 2009.
19. Campbell, C., Campbell, R., An Introduction to Money and Banking, 1984.
20. Friedman, M., A Theoretical Framework for Monetary Analysis, Journal of Political Economy, 1970.
21. Krugman, P., Currencies and Crises, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts and London, England, 1998.
22. Krugman, P., M. Miller, Exchange Rate Targets and Currency Bands, NBER, Cambridge University press, 1992.
23. Mankiw, G., Monetary Policy, NBER, Chicago, London, 1994.
24. Markowiz, H., Portfolio Selection, Journal of Finance, 1952.
25. Roussenova, L., The 1996-1997 Financial Crisis in Bulgaria, paper presented at the International Seminar on Comparative Experiences in Confronting Central Banking problems, organized by the World Bank, the IMF, the EBRD and the National Bank of Poland, Warsaw, Poland, April 2002, www.europeaninstitute.net; www.worldbank.org/finance/html/ECA_banking.html.
26. Samuelson, P., W. Nordhaus, Economics, 15 ed. USA, 1995.
27. Tobin, James, Liquidity Preference as Behaviour Towards Risk, 1958.