

ЗА ХАРАКТЕРИСТИКАТА И ЕВОЛЮЦИЯТА НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

Гл. ас. д-р Валентин Иванов Милинов,
катедра „Финанси и кредит”,
Стопанска академия „Д. А. Ценов” - Свищов

Резюме:

Студията е посветена на проблемите на паричната политика в процеса на нейната еволюция в съответствие с развитието на съответните теории и етапи в развитието на икономиките и паричните системи. Разглеждат се различните равнища за осъществяване на паричната политика и възможностите за въздействието ѝ върху икономическите процеси. Въздействието се осъществява чрез преки и косвени инструменти, използвани от централните банки на страните. В това отношение се поставят оперативни (краткосрочни), междинни и крайни (дългосрочни) цели. Важен е изборът на съответната стратегия на паричната политика, т.е. изборът на „номиналната котва”. В тази насока в студията се акцентира на паричното таргетиране, инфлационното таргетиране и таргетирането на валутния курс. Опитът на страните е особено ценен за Р. България в процеса на присъединяването ѝ към Европейския валутен механизъм. Стига се до извода, че в това отношение най-съществен е проблемът за изхода от валутния борд, с неговите два основни варианта: (1) запазване на валутния борд до присъединяването ни към Европейския валутен механизъм и (2) прекратяване на валутния борд и приемане на свободното пазарно формиране на курса на лева към еврото преди нашето присъединяване към Европейския валутен механизъм.

Ключови думи:

Парична политика; равнища на паричната политика; „инструменти” на паричната политика; видове парична политика; цели на паричната политика; стратегии за парична политика; таргетиране; дебатът между монетаристи и кейнсианци; модел IS-LM; валутен борд; Европейски валутен механизъм; изходът от валутния борд.

JEL: E52

Abstract

The study investigates the problems related to monetary policy within the process of its evolution and according to the development of the monetary policy theories and the stages of development of the economy and the monetary systems. The paper reviews the various levels of implementation of monetary policies and the possibilities for its influencing the economic process. The influence is effected through direct and indirect tools used by the national banks. For this end the banks set certain operative (short-term), interim, and final (long-term) objectives, the most important factor being the choice of adequate strategy of the monetary policy, i.e. the choice of „nominal anchor”. In this respect the study focuses on monetary targeting, inflation targeting, and currency exchange rate targeting. The experience of other countries is especially valuable for Bulgaria in the process of the country’s accession to the European Monetary Union. The study comes to the conclusion that in this respect the most important question is how the currency board shall be abandoned: (1) whether it must be preserved until the country’s accession to the European Monetary Union or (2) the peg of the Bulgarian lev to the Euro should be abandoned prior to the accession to the European Monetary Union.

Keywords

monetary policy; levels of monetary policy; monetary policy „toolbox”; expansionistic, restrictive, and neutral monetary policy; monetary policy objectives (operative, interim, final); monetary policy strategies; targeting; Monetarists - Keynesians debate; IS-LM model; currency board; European Monetary Union; currency board abandonment.

JEL: E52

Въведение

В нашата съвременност проблематиката, свързана с характера и еволюцията на паричната политика продължава да е във фокуса на вниманието на академичната общност, особено във връзка с глобалните промени в икономическата среда (в областта на инфлацията, паричните потоци, банковото дело, цените) и резките колебания на финансовите пазари от 2007 – 2008 г.

Ролята на централните банки при определянето на характера и актуалността на паричната политика става все по-отговорна. За нашата страна като основен проблем изпъква стратегията на паричната ни политика относно „изхода“ от валутния борд и приобщаването ни към Европейския валутен механизъм.

I

Още в началото ще отбележим, че като парична политика определяме подчинените на определени цели действия на съответните органи или институции в сферата на паричните отношения. Обикновено под това понятие се разбира паричната политика на централната банка на страната, тъй като тя има най-големи възможности за провеждане на целенасочена парична политика за въздействие върху паричното предлагане, паричното търсене и регулирането на паричната база.

По принцип паричната политика се осъществява от различни субекти и на различни нива:

- на международно равнище – от съответните международни институции;
- на национално равнище – от централната банка, но е възможно да се организира и от други институции с подобни или поограничени функции;

- на равнище търговски банки (от централи и от подразделенията) в съответствие пълномощията им;
- на фирмено равнище;
- на индивидуално (семеино) равнище.¹

Това може да се илюстрира чрез следната схема:

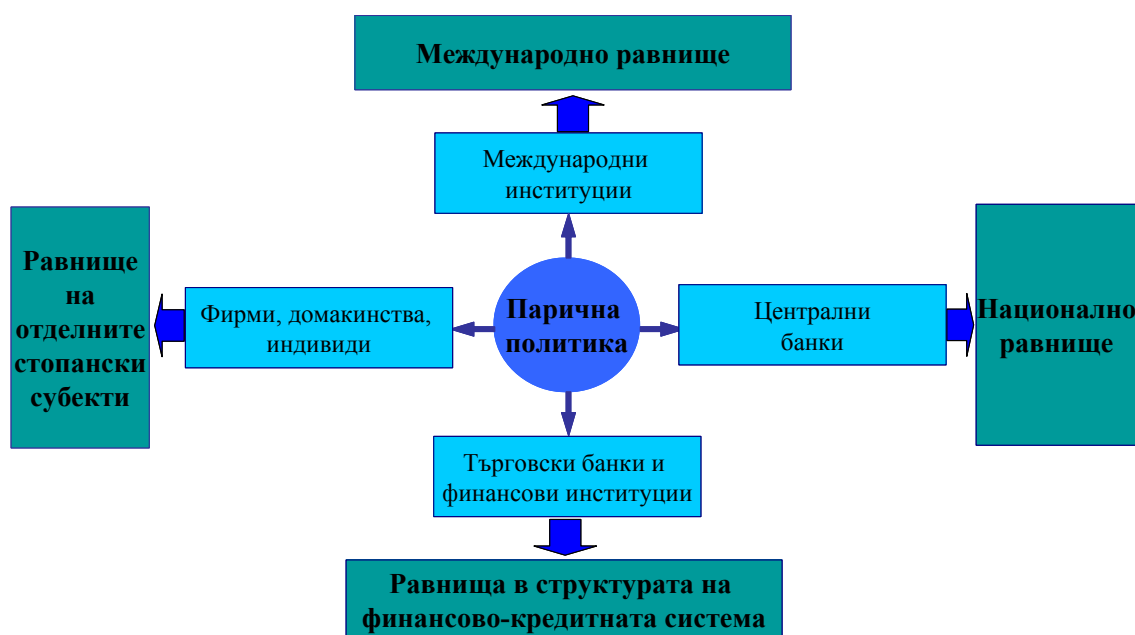


Схема 1. Субекти и равнища на паричната политика

Целите на паричната политика както на различните равнища, така и по отношение на различните обекти по принцип са сходни. Главното в случая е да се постигне желаната стабилност и ефективност, както и да се получат търсените икономически и финансови резултати. В по-широк аспект паричната политика се насочва към постигане на желан икономически растеж, по-голяма трудова заетост и стабилна национална парична единица.

Паричната политика се осъществява чрез съответните средства (инструменти), които обикновено се разглеждат като пазарни и административни. Пазарните инструменти са основни в условията на

¹ Радков, Р. Пари, банки и парична политика. София, 2001 г., с. 76

пазарна икономика. Могат да се прилагат на всички равнища (международни, национални, банкови, фирмени и индивидуални), докато административните инструменти могат да се прилагат само при вертикални зависимости и подчиненост между участващите в пазарните процеси субекти. В това отношение съответната централната банка има ролята на основен субект за осъществяване на паричната политика както на национално, така и на международно равнище, тъй като разполага с подходящи методи за регулиране и със съответните парично-кредитни инструменти за въздействие.

Тук нашият анализ се отнася за държавната парична политика, осъществявана от централната банка и от министерството на финансите.

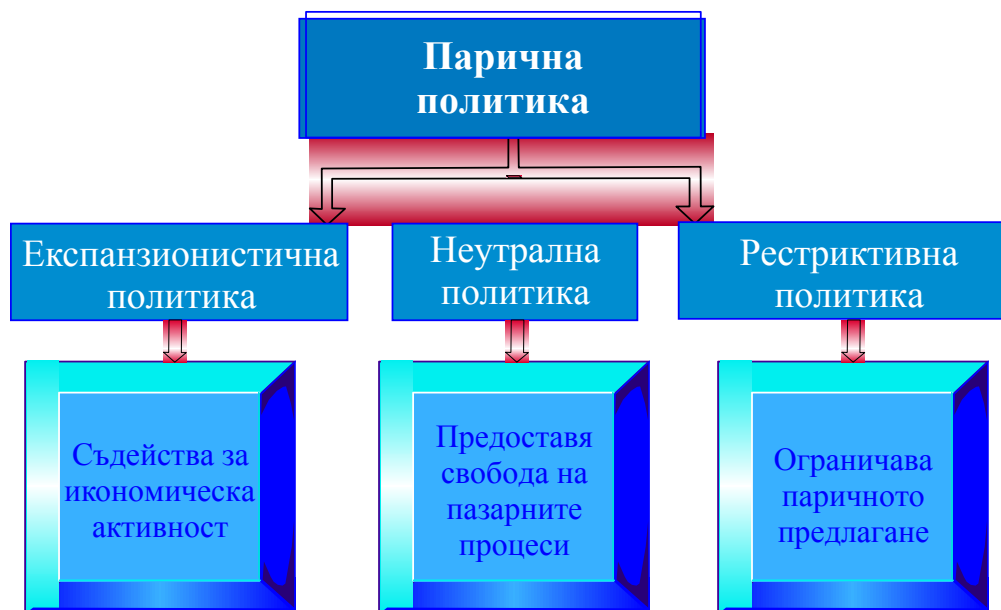
В основата на държавната парична политика са макроикономическите цели, а осъществяването им се постига с помощта на икономически инструменти, които се използват най-общо за регулиране търсенето и предлагането на пари.

Централната банка на страната осъществява парична политика чрез въздействие върху търговските банки, които именно осъществяват реалната връзка с функциониращите субекти от икономиката на страната. Тази политика следва да е в синхрон с паричната политика на правителството, определящо финансовата политика – чрез което също се постигат целите на паричната политика.

Осъществяваната парична политика, според нейното въздействие върху стопанството, може да бъде²: **експанзионистична, рестриктивна и неутрална.**

Тези видове на паричната политика можем да илюстрираме по следния начин:

²Завадска, З., М. И. Дроздовская, В. Яворски. Банково дело, „Стопанство”, УИ, София, 2004, с. 47



Фиг. 1. Видове парични политики

Паричната политика е съставна и неразделна част от икономическата политика, поради което и нейните цели трябва да се вписват в рамките на целите на икономическата политика.

Следователно паричната политика трябва да бъде в синхрон и с другите цели на икономическата политика, като например заетостта и икономическия растеж и ценовата стабилност. Ясната и прагматична цел на паричната политика на централната банка е поддържането на стабилност на цените. При нейното постигане обаче има редица трудности, поради това че действията на централната банка имат непряк характер. Чрез нейните действия трябва да се предизвика съответна очаквана реакция в поведението на стопанските субекти и оттук – въздействие върху икономическите цели. Следователно трябва да се разчита на предавателния (трансмисионния) механизъм за пренасяне на импулси от централната банка към търговските банки и оттам – към икономиката. Освен това за постигане на общоикономическите цели паричната, фискалната и социалната политика трябва да си взаимодействат ефективно. Това взаимодействие показваме на следната схема (фиг. 2).



Фиг. 2. Схема за взаимодействие на икономическата политика

Обикновено за най-адекватен измерител (паричен агрегат), който да служи за целите на паричната политика на централната банка, се предпочита обемът на паричната маса.

В стремежа да се постигнат основните цели на паричната политика на централната банка – икономически растеж, ограничаване на инфлацията, трудова заетост и стабилност на финансовите пазари – централната банка използва различни **инструменти за регулиране величината на парите в обръщение и въздействие върху кредита**. Те могат да се анализират и диференцират като преки (директни) и косвени (непреки) инструменти на паричната политика. Чрез тези инструменти централната банка въздейства върху кредитоспособността и ликвидността на търговските банки и чрез това – върху паричното предлагане.

Пряко средство за въздействие са например кредитните тавани върху нарастването на кредитите, отпускани от търговските банки.

Използват се за непосредствено контролиране обема на кредита и на паричната маса.

Инструментите на централната банка за косвено (непряко) въздействие върху паричната маса се разграничат на такива, които се определят по пътя на закона и пазарноориентирани инструменти. Втората група инструменти – пазарноориентираните – въздействат по-бавно, но са адекватни на пазарните принципи и изисквания. Основната цел на тези инструменти е да се осъществи контрол върху резервните пари като се въздейства върху размера на кредитите, отпускани от централната банка на търговските банки (ресконтиране, аукциони на депозити и ломбардни кредити). Разбира се, централната банка може да въздейства върху резервните пари и чрез изменение на размера на държавните ценни книжа, държани от нея.³

Недостатъците на преките инструменти се преодоляват чрез използването на непреките инструменти за въздействие, наричани още класически.

Към “класическите инструменти” на паричната политика се отнасят сконтовата (дисконтовата) политика, операциите на открит пазар и политиката на задължителните минимални резерви. Наричат се още “общи кредитни контролни фактори”⁴ понеже едновременно влияят върху паричната маса, кредита и финансовата система.⁵

Освен това инструментите на паричната политика могат да бъдат разглеждани в няколко аспекта, като: оперативни инструменти на паричната политика – те могат да бъдат контролирани от централната банка (например паричните резерви, лихвените проценти); междинни – само частично могат да се контролират от централната банка (предлагането на пари, валутният курс); и крайни – цен-

³ Коутс, У. Пазарно ориентирана парична политика. сп. Банков преглед, София, 4/1992г., с. 7

⁴ Rose, P. S. Money and capital markets. Homewood, Illinois, 1989, p. 596; Johnson, J., W. Roberts. Money and banking. The Dryden Press, N.Y., 1985, p. 322

⁵ Радков, Р., Ем. Михайлов, С. Вачков, М. Асенова, Ж. Вџтев. Банково дело. Въведение. “Абагар” В. Търново, 1994г., с. 186

тралната банка може само да въздейства върху тях (цени, равнище на брутния вътрешен продукт).⁶

Когато икономиката показва тенденции на прегряване, централната банка може да реагира чрез повишаване на сконтовия процент, с по-високи норми на задължителните минимални резерви, или чрез продаване на държавни ценни книжа на търговските банки – за ограничаване на кредитните им възможности.

В периоди на стагнация, обратно, централната банка трябва да понижава сконтовия процент и нормата на задължителните резерви, да изкупува държавни ценни книжа от участниците на капиталовия пазар (търговски банки и др.)

В условията на развито парично стопанство централните банки притежават инструмент за непряко въздействие върху парите в обръщение и кредитната активност: чрез измененията на резервите на търговските банки се въздейства върху активите и пасивите на тези банки; намаляването на банковите резерви означава намаляване на паричната маса и води до оскъпяване и свиване на кредита – ефектът от това е намаляване на инвестиционната активност на предприемачите. Общата рестриктивна политика на централната банка дава отражение върху намеренията на субектите за разходване на доходите, подтиска заетостта и понижава цените.⁷

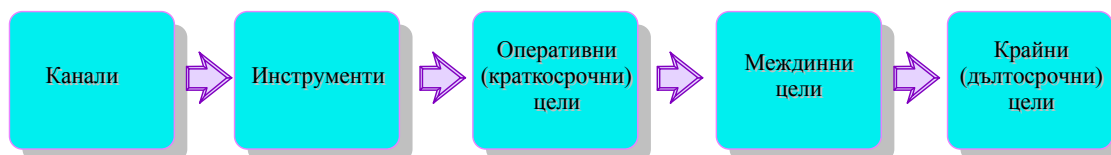
Централната банка обаче не може да въздейства непосредствено и пряко върху макроикономическите показатели, независимо че те са дългосрочни цели на нейната парична политика. Освен това обикновено съществува и времеви лаг между въздействието чрез паричната политика и получаването на информация за ефекта от това въздействие. Поради това конкретните цели на паричната политика по принцип се обозначават с показатели, свързани с номиналния брутен вътрешен продукт. Могат да се изберат различни конкретни показатели, но трябва да се има предвид, че не е възможно централ-

⁶ Вж.: Завадска, З., М. И. Дроздовская, В. Яворски, цит. съч., с. 48

⁷ Радков, Р. и др. пак там, с. 195-196.

ната банка да въздейства пряко за постигането на крайните цели. Най-често като крайни цели на паричната политика се използват паричното предлагане, лихвеният процент, кредитът за нефинансовите субекти и валутният курс.

Последователността и обвързаността тук е следната: от каналите за въздействие – към предпочитаните инструменти за осъществяване на въздействието – за постигането на набелязаните оперативни (краткосрочни) цели, след това към междинни цели и постигането на крайната цел (вж. фиг. 3):



Фиг. 3. Схема за осъществяване на паричната политика

Пред централната банка винаги стои за решаване основният проблем – как да осъществява своята крайна цел: дали да се постави като краткосрочна цел икономическият растеж (с предимство на постигането на по-ниска инфлация за сметка на безработицата), или обратно – да се акцентира върху по-ниската безработица за сметка на инфлацията; или, второ, като непосредствена дългосрочна цел да възприеме стабилността на цените, създаваща оптимални условия за постигането на по-общата цел на макроикономическата политика – икономическия растеж.

Обикновено се констатира, че между целите на паричната политика в дългосрочен план няма противоречия. Такива обаче може да има в краткосрочен план. Противоположни са например изискванията за ниска инфлация и ниска безработица. Разминават се целите при стремеж към ниска инфлация и положителна текуща сметка по платежния баланс. Несъвместими са и критериите ниската инфлация и висок темп на икономически растеж.

Изходът от тази ситуация е избиране за цел и приоритет една от дългосрочните цели – например постигането на стабилност в равнището на цените (т.е. ниска инфлация). Разбира се, и това има своите положителни и слаби страни.

Невсякога централната банка обявява ясно подхода си при избора на дългосрочни цели или дори тяхното подреждане по приоритети. Това обикновено се обяснява с желанието да се избегне евентуалният натиск върху централната банка от противниците на този избор.⁸

Избор на стратегия за парична политика

Стратегията на паричната политика е много съществена тъй като неправилното провеждане на дискреционна политика обикновено води до висока инфлация и до сериозни икономически кризи, изразяващи се в забавяне на икономическия растеж и висока безработица. За да не се стигне до такива нежелани за икономиката последици, важно значение има именно правилният избор на стратегия за парична политика.

Обикновено важен елемент на стратегиите за парична политика е употребата на „номинална котва” т.е. номинална променлива, която се използва за обвързване нивото на цените с това на инфлационния процент, валутния курс и паричното предлагане, като крайната цел е постигане на ценова стабилност.

На тази база се развиват и три основни стратегии за парична политика⁹:

- **парично таргетиране;**
- **инфлационно таргетиране;**
- **таргетиране на валутния курс.**

⁸ Манчев, Цв., И. Искров, А. Михайлов. Пари, банки и парична политика. София, с. 219

⁹ Mishkin, F. S. The economics of money, banking and financial markets, Harper Collins College, 2006, p. 487

Парично таргетиране стабилизационна е програма, базирана на паричен агрегат. Използва се от по-големи развити икономики, чиито централни банки контролират изцяло паричните агрегати. Когато се избере подходяща програма за парично таргетиране (базирана на определени парични агрегати) може да се влияе ефективно върху паричния растеж и контрола върху инфлацията. Тази стратегия например бе приета за основна стратегия за парична политика на Европейската централна банка (ЕЦБ), която успява да задържи инфлацията на ниски нива.

Чрез този подход централната банка постига своята основна цел, а именно достигането на определено ниво на инфлация, като управлява избран от нея паричен агрегат. Този режим дава свобода на централната банка да прилага различни парични инструменти при настъпване на промени в наблюдаваните от нея променливи, както и при колебания в заетостта и доходите.

Режимът на парично таргетиране се фокусира върху темповете на растеж на избрания паричен агрегат. Той е изграден на правилото, че в дългосрочен период, растежът на цените е следствие от растежа на паричната маса. Проблемът обаче се намира в избора на подходящ паричен агрегат за таргетиране. В епохата на финансови иновации и глобализация връзката между паричните агрегати и равнището на цените обаче става все по-слаба.

Ще отбележим, че в академичните среди, стратегията (режимът) на парично таргетиране често се смята за остарял подход, който отдавна е загубил своята основа – стабилността в търсенето на пари. Именно колебливата връзка между паричните агрегати и основните променливи – инфлация и номинален доход - правят проблематично паричното таргетиране. Връзката между паричните агрегати и основните променливи, като инфлацията, е много нестабилна. От друга страна, слабата връзка между парите и номиналния доход предполага, че отгатването на сполучливия паричен агрегат няма да

доведе до желания резултат така както използването на инфлацията. Също така паричният агрегат не може в дългосрочен период да предоставя точен сигнал за позицията на паричната политика.

Инфлационното таргетиране и друг тип стратегия за парична политика. Точното ѝ определяне обаче предизвиква широка дискусия. Най-общо можем да приемем, че теорията за инфлационното таргетиране се съсредоточава върху отклоненията на прогнозната инфлация от таргетираното ниво. Основното, което ѝ дава предимство, например пред таргетирането на валутния курс, е възможността паричната политика да отчита националните фактори и да реагира на сътресенията на националната икономика¹⁰.

През последните години все повече икономисти показват засилен интерес към инфлационното таргетиране, което стана много популярно в началото на 90-те години на XX в. Към него се ориентираха и страни като Полша, Унгария, Чехия, ЮАР, Бразилия и Нова Зеландия. **Натрупаният опит от тези страни може да се използва от нас в процесите на присъединяването ни към Европейския валутен механизъм (отпадането на лева и преминаване към еврото).**

Таргетирането на валутния курс е стратегия на парична политика, която се основава на стабилизационни програми, базирани на валутен курс. Този механизъм за провеждане на парична политика има някои общи черти с паричната политика при златен стандарт.

Според Ф. Мишкин „Номиналната котва при таргетирането на валутния курс пряко допринася за задържането на инфлацията под контрол, като се обвързва с инфлационния процент за международно търгувани стоки, чиято цена е определена на световния пазар, а националната цена на тези стоки е определена (фиксирана) от таргетирането на валутния курс”.¹¹ **Ще допълним, че именно при**

¹⁰ Mishkin, F. S. The economics of money, banking and financial markets, Harper Collins College, 2006, Op. cit., 2006, p.504

¹¹ Mishkin, F. S. Op. cit., 2006, p.489

валутния борд се прилага такава специфична парична политика, развиваща се на базата на таргетирането на валутния курс. Това определя този вид стратегия – таргетиране на валутния курс, като особено ефективна за малки и отворени икономики с високи темпове на инфлация, където прилагането на валутен борд дава много добри и бързи резултати при овладяването на инфлацията, какъвто бе примерът с България.

II

Парите са този универсален инструмент на стоковата размяна, който дава възможност да се измери и оцени резултатът от производството, цените, доходът и богатството. Винаги актуално значение има въпросът за ролята на парите за развитието на икономиката и особено – доколко регулирането на парите в обръщение може да бъде съществен инструмент на макроикономическото въздействие. По тези въпроси съществува „противоборство” между монетаристите и кейнсианците, особено по отношение на провежданата парична политика.

Дебатът между монетаристи и кейнсианци

Съвременното тълкуване на парите и тяхната роля се доминира практически от две тези – монетаристката и кейнсианската – относно механизмите, чрез които парите оказват въздействие върху икономиката.

Споровете между монетаристите и кейнсианците надхвърлят рамките на теоретичните въпроси за парите и достигат до механизмите за въздействието чрез тях, т.е. до паричната политика.

Практически разликата между монетаристите и кейнсианците често се концентрира в съществени практически решения, свързани с икономическата политика (например – за равнището на лихвения

процент). Ще отбележим обаче, че монетаристите и кейнсианците изхождат от коренно различни позиции относно това дали парите формират дохода (според монетаристите) или доходът формира парите (кейнсианците), а от тези позиции са възможни противоположни решения за икономическата политика в конкретните условия.

Преобладава разбирането, че кейнсианската теория, в сравнение с монетаризма, очертава по-тясната връзка между парите и дохода. За монетаристите, обратно, те само отбелязват, че парите влияят върху дохода, без да изследват това влияние. Това практически насочва спора върху **същността на трансмисионния механизъм, на връзката между парите и дохода, т.е. за механизма на паричната политика**. Кейнсианците са за непряк трансмисионен механизъм. За тях паричната политика трябва да се осъществява чрез въздействие върху междинните променливи, като например лихвените проценти или валутните курсове, или от промяната в паричния резерв – до промяната на междинната променлива и отгук – към промяна на дохода. Така спорът между монетаристите и кейнсианците се насочва към междинната променлива, а не към паричната маса (количествената теория). От своя страна монетаристите се стремят да докажат, че паричната маса до голяма степен се определя независимо от дохода, като се очаква правителството да контролира паричната маса.

Разликата между Фридмън и кейнсианците за въздействието на паричната политика върху съвкупното търсене може да се резюмира така: за Фридмън промените в съвкупното търсене (съвкупните разходи) са следствие от изменението на количеството на парите в икономиката, а не – от промяната в лихвените проценти (както е според Кейнс). Допуска се, че промените в паричното предлагане могат да повлияят по най-различни и сложни начини върху съвкупните разходи. Поради това е безполезно да се изследва това влияние – те помагат да обхванат само някои аспекти на това влияние, което,

разбира се, не е достатъчно, за да се прецени цялостният ефект на паричната политика. Според Фридмън ефектът на фискалната политика е твърде слаб върху съвкупното търсене поради т.нар. еквивалентност на Рикардо и разликите между кривата IS и LM. Според Рикардо ефектът от текущото намаляване на данъците, което може да се неутрализира от евентуалното бъдещо покачване на данъците (тъй като субектите са рационални в своето поведение и когато правителството извършва повече текущи разходи от текущите приходи в бюджета - бюджетен дефицит - субектите започват да спестяват повече, очаквайки повишаване на данъците в бъдеще). Според Фридмън обаче нарастването на държавните покупки няма да доведе до увеличаване на номиналния БВП, тъй като субектите ще намаляват потребностите си със същия размер, увеличавайки своите спестявания. Освен това практически кривата IS е полегата, докато тази на LM е стръмна. Това според Фридмън се дължи на обстоятелството, че при голям бюджетен дефицит лихвеният процент показва тенденция към повишаване, за да привлече необходимите частни спестявания за неговото финансиране. По този начин ефектът от изместването на кривата IS, като следствие от повишаването на дефицита, се елиминира чрез стръмна крива на LM. По този начин не се допуска съкращаване на съвкупните разходи в съответствие с фискалната експанзия.¹²

Монетаристите приемат, че предавателният механизъм на въздействието на парите върху икономическите процеси се постига чрез оптимизиране на доходността (дохода от лихва и непаричен условен доход) на индивидуалните портфейли – по-бързата ликвидност на едни финансови активи в сравнение с други финансови активи. Това се базира на разбирането, че притежателят на портфейл се старее да максимализира съвкупната парична и условна доходност от поддържането както на всеки актив, така и на портфейла като цяло.

¹² Вж.: Манчев, Цв., И. Искров, А. Михайлов, цит. съч., с. 245-246

Ако паричното предлагане се променя – в някои портфейли количеството на парите в брой ще се увеличи над предпочитаното равнище от притежателя им. Това ще доведе до заменянето им с други активи, поради очакванията за намаляването на оптималната им доходност. Ще се получи верижна реакция – увеличението на паричното предлагане ще се разшири върху всички активи, докато тази съвкупна парична и условна доходност на всички активи отново ще се уравни. Това ново равновесие ще се осъществи в друга точка от кривата на доходността. Именно затова основното предложение на монетаристите е да се поддържа стабилен темпът на нарастването на паричното предлагане.¹³

Неокейнсианците са привърженици на IS- LM модела. Без да се противопоставят на предавателния механизъм за влиянието на парите върху икономиката, те изтъкват ролята на лихвения процент. Освен това те подчертават ефекта на увеличеното парично предлагане върху намаляването на лихвения процент и увеличаването на инвестициите в дългосрочен период. Изтъкват се и други канали (освен лихвения процент), чрез който може да се въздейства върху инвестициите на корпорациите (асиметричната информация, динамиката на цените на акциите, кредитното разпределение).¹⁴

Тези канали са описани чрез неокейнсианския модел MPS (Франко Моделиани).

III

При класическите парични системи паричната политика на централната банка може да се определи като дискреционна. В този случай се осъществява управление на паричното предлагане по преценка на самата банка, на принципа на „фината настройка”, т.е.

¹³ Вж.: Манчев, Цв., И. Искров, А. Михайлов, цит. съч., с. 246

¹⁴ Пак там, с. 247

паричното предлагане е екзогенно.¹⁵ В противоположния случай – при валутен борд – паричното предлагане става ендогенно. То зависи от нивото и промените в обема на резервната валута, към която курсът е фиксиран. От това гледище, валутният борд е антипод на паричната политика. Поради това може да се приеме, че **валутният борд е противоположен на класическата парична политика**. Паричното предлагане при валутен борд зависи единствено от промените във валутните резерви.

След присъединяването на България към Европейския съюз, следващата естествена стъпка е членството ѝ в Европейския икономически и паричен съюз и въвеждането на еврото. Самият икономически съюз дава възможност да се формира единен пазар на важните сфери от икономическата политика на държавите членуващи в него. От своя страна свободното движение на капитали е необходимо за функционирането на паричния съюз.

Европейският икономически и паричен съюз (ЕИПС) може да бъде характеризирани като съюз на държави, които имат една обща парична единица; парична политика, която се осъществява от централната банка на съюза; свободно движение на хора, капитали и стоки.

В тези условия за Р.България особено важна става паричната политика в условията на присъединяване към европейската валутна система. Ние сме във валутен борд и това поставя редица проблеми. Ще отбележим, че валутният борд практически е особен паричен режим, като част от паричната система на страната, разгледана в по-широк аспект. Този режим се основава на законодателното обвързване на националната валута с избрана базисна валута при фиксирано съотношение. Този своеобразен паричен режим включва освен типичния паричен механизъм, базиран на правила, норми и закони, още съответните парични институции, натоварени да орга-

¹⁵ Младенов, М. Пари, банки, кредит. Варна, 2005, с. 191

низират регулират и осъществяват възприетите правила на паричния механизъм в условията на строгото фиксирано съотношение на националната валута с приетата базисна валута (за Р. България това бяха германската марка - при въвеждането на валутния борд, и впоследствие - европейската парична единица - при приемането на еврото за парична единица на Европейската валутна система).

За Р. България провеждането на паричната политика преминава през три очертаващи се етапа: при въвеждането на валутния борд (дискусиите относно необходимостта да се премине към този строг паричен режим, относно избора на валутната база и съотношението между националната валута и приетата базисна валута); паричната политика в условията на функциониращ валутен борд (за нашата страна това е периодът на осъзнатата необходимост от прилагането на валутния борд, продължаващ вече повече от 10 години); и третият етап - провеждането на парична политика в условията да подготовката на страната за преминаване към еврото и включването ни в Европейския валутен механизъм, т.е. това е етапът който предстои да бъде изминат.

Именно третият етап е твърде важен за страната и за нейната парична политика.

Още в самото начало (1997 г.) бе ясно, че преминаването към валутен борд бе осъществено в особено неблагоприятни политически, социални и икономически условия. Това бе своеобразна парична реформа на паричната система както в институционален план, така и в сферата на паричния механизъм като елемент на цялостната парична система прилагана в страната. Положителните резултати от прилагането на валутния борд зависеха предимно от стабилността на националната парична единица, на цялостната финансова и банкова система. Успехът на този паричен „експеримент“ обаче е неразривно свързан с осъществяването на успешна структурна реформа, подкрепяна, разбира се, от успешни съгласувани фискални действия.

Тук изпъква обаче особеността на валутния борд в България - необходимостта от провеждането на структурната реформа и на цялостната икономическа система.

По начало валутният борд е такъв валутен режим, който не е свързан с поставянето на краткосрочни цели. Валутният борд индексира дългосрочна промяна, свързана с цялостно нови начини на управление на паричните и фискалните потоци, в условията на регулиращи институции, върху които не се оказва политически натиск. Следователно тук се изисква сравнително продължителен период, промени в дългосрочен план и следователно - очакване на резултати в дългосрочен аспект: дългосрочни постоянни усилия за спазване на необходимата парична и финансова дисциплина, гарантирана чрез определени бюджетни излишъци и, разбира се, успешни действия за недопускане на инфлационни процеси над допустимите граници и норми, приети от Европейския съюз. Всичко това трябва да бъде доминирано от постигането на трайна тенденция на икономически растеж, за да се преодолее стартовото изоставане на нашата страна при въвеждането на валутния борд. Приобщаването ни към Европейския съюз и особено - към Европейския валутен (паричен) механизъм, е неминуемо свързано с изпълнение на зададените параметри и изискванията, които трябва да бъдат изпълнени от нашата страна. Това изисква да се поддържа дългосрочна финансова дисциплина в рамките на паричния механизъм - какъвто е валутният борд. Именно в условията на валутен борд България трябва да осигури такава макрорамка и съответните финансови и икономически параметри, които са най-съществените за осигуряване нашето приобщаване към Европейската парична система.

Именно в тези условия пред нашата страна (и съответно пред паричната политика, която трябва да се осъществява) възниква основният проблем, който предстои да бъде решен: как да се премине към Европейската парична система (т.е. към еврото) 1) чрез спиране

на валутния борд и преминаването към традиционните парични политики характерни за регулиращата роля на централната банка, или 2) чрез запазване на валутния борд и фиксираното съотношение към базисната валута и на тази основа възприемане на еврото и отпадането на националната ни валута.

Тази проблем практически е проблем на стратегията, свързана с продължителността на валутния борд, което от своя страна е израз на стратегията за изхода от валутния борд. Както вече се отбеляза, тази стратегия има два варианта:

- стратегията на запазване на валутния борд и преливането му в Европейската валутна система (която по наше мнение, може да се определи също като своеобразен вариант на валутния борд, макар и да не се назовава по този начин);
- стратегия, включваща прекратяване на валутния борд, премахване на фиксираното съотношение към базисната валута (еврото) и оставане на силите на валутния пазар да определи реалното съотношение на националната ни валута към еврото, което съотношение да се използва при превръщането на националната ни валута в европейската парична единица - еврото.

Със създаването на Европейския паричен (валутен) съюз и преминаването през 2002 г. към използването на еврото и отпадането на националните валути на страните членки, се премина към хармонизирана парична политика и глобализирано парично предлагане и регулиране на валутния курс. Това доведе до стимулиране на взаимните икономически връзки между страните от Европейската общност (на базата на единната валута), минимализиране на валутните рискове в Общността и в известна степен - до оптимизиране на международното разделение на труда (в рамките на Европейския съюз), както и в съответните капиталови и валутни потоци. За да се присъедини нашата страна към общността на Еврозоната, трябва да се изпълнят критериите от Договора от Маастрихт по отношение на

ценовата стабилност, валутния курс, държавния бюджет, лихвените проценти и външния дълг.

Тези процеси за нашата страна се доминират от обстоятелството, че България прилага системата на валутен борд. Именно тук възникват посочените два проблема за стратегията на преминаване към Европейския валутен съюз. Втори вариант – прекратяване на валутния борд - означава страната ни да се върне към стандартната „класическа” парична система, базирана на пълното функциониране на централната банка и нейните класически средства за въздействие чрез паричната си политика върху паричното търсене и предлагане и другите контролни функции на централната банка в условията на свободно пазарно стопанство.

През последните години постепенно се оформи ясната позиция на страна ни относно нашия преход към Европейския валутен съюз (т.е. към отпадането на националната ни парична единица и преминаване към еврото): запазване на валутния борд до момента на преминаване към еврото и то - на базата на фиксираното съотношение, т.е. 1 евро = 1.95583 лева. Тук възниква проблемът за изпълняване на изискванията на втория етап -включването в Европейския валутен механизъм (ERM II) до началото на двегодишния период, предхождащ приемането ни в Европейската валутна система. Именно това изискване - за двугодишен период - поражда проблеми. В този период трябва да се извършат важни действия по отношение на валутния курс на лева към еврото, средните нива на инфлацията, дългосрочна нива на лихвите, реалния бюджетен дефицит, за държавния дълг по отношение да брутният вътрешен продукт. Именно тук важно изискване е поддържането на фиксиран курс към еврото (с допустими отклонение плюс минус 15% и то през целия период от две години преди приемането ни в Европейската валутна система). Това означава, че поддържането на валутния курс трябва да се осъществява от БНБ като централна банка на страната. По своя сми-

съл намесата на централната банка при поддържането на валутния курс към еврото изисква да се променят сегашните функции на централната банка в посока към използване на класическите средства за осъществяване на парична политика от централната банка, т.е. положението от преди въвеждането на валутния борд.

Заклучение

Тук ще обобщим най-съществените изводи, направени в изследването на паричната политика и нейната еволюция.

Паричната политика се определя като подчинени на поставени цели действия на съответните органи и институции в сферата на паричните отношения.

Тази политика се осъществява от различни субекти и различни равнища, чрез използването на пазарни и административни средства („инструменти“). В основата на държавната парична политика са макроикономическите цели. Ролята на централната банка се осъществява чрез въздействие върху търговските банки и оттам – върху икономическите субекти и икономиката като цяло.

Паричната политика може да бъде експанзионистична, неутрална и рестриктивна, чрез използване на преки (директни) и косвени (непреки) инструменти.

Съществен елемент е стратегията за осъществяване на паричната политика, чрез избор на „номинална котва“. На тази база може да се избира между паричното, инфлационното или таргетирането на валутния курс за осъществяване на стабилизационна икономическа програма. Използваният в България валутен борд е именно парична политика, базирана на таргетирането на валутния курс.

В нашето съвремие влияние върху паричната политика оказват идеите на монетаристите и кейнсианците, особено по отношение на конкретния механизъм за въздействие.

За България особено значение има паричната политика в условията на присъединяване към Европейския валутен механизъм. В тези условия възниква основният проблем: как да се премине към Европейската парична система (т.е. към еврото) 1) чрез спиране на валутния борд и преминаването към традиционните парични политики характерни за регулиращата роля на централната банка, или 2) чрез запазване на валутния борд и фиксираното съотношение към базисната валута и на тази основа възприемане на еврото и отпадането на националната ни валута.

Тази проблем практически е проблем на стратегията, свързана с продължителността на валутния борд, което от своя страна е израз на стратегията за изхода от валутния борд. Както вече се отбеляза, тази стратегия има два варианта:

- стратегията на запазване на валутния борд и преливането му в Европейската валутна система (която по наше мнение, може да се определи също като своеобразен вариант на валутния борд, макар и да не се назовава по този начин);
- стратегия, включваща прекратяване на валутния борд, премахване на фиксираното съотношение към базисната валута (еврото) и оставане на силите на валутния пазар да определи реалното съотношение на националната ни валута към еврото, което съотношение да се използва при превръщането на националната ни валута в европейската парична единица - еврото.

Цитирана литература

1. **Завадска, З., М. И. Дроздовская, В. Яворски.** Банково дело, „Стопанство”, УИ, София, 2004
2. **Коутс, У.** Пазарно ориентирана парична политика. сп. Банков преглед, София, 4/1992г.
3. **Манчев, Цв., И. Искров, А. Михайлов.** Пари, банки и парична политика. София
4. **Младенов, М.** Пари, банки, кредит. Варна, 2005
5. **Радков, Р.** Пари, банки и парична политика. София, 2001 г.
6. **Радков, Р., Ем. Михайлов, С. Вачков, М. Асенова, Ж. Вътев.** Банково дело. Въведение. “Абагар” В. Търново, 1994 г.
7. **Mishkin, F. S.** The economics of money, banking and financial markets, Harper Collins College, 2006
8. **Rose, P. S.** Money and capital markets. Homewood, Illinois, 1989, p. 596;
Johnson, J., W. Roberts. Money and banking. The Dryden Press, N.Y., 1985