

ПАРИЧНАТА ДИНАМИКА КАТО ФАКТОР НА ГЕНЕРАЛНОТО РАВНОВЕСИЕ В ИКОНОМИКАТА И ИКОНОМИЧЕСКИЯ ЦИКЪЛ – КОНЦЕПТУАЛНИ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИ АСПЕКТИ

Кузман Илиев Илиев

Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ – Свищов

Катедра „Финанси и кредит“

e-mail: kuz_iliev@abv.bg

Резюме: Изследването разглежда ролята на паричното предлагане и концепцията за номинално (парично) генерално равновесие в светлината на основните теории за икономическия цикъл. Те са разглеждани в сравнителен план, като се поставя и въпросът, правилно или грешно е да се таргетира номинални нива на дохода или номиналния БВП с оглед на модерните начини за адресиране на проблемите на цикличните икономически флукутации и икономическите кризи.

Ключови думи: номинално парично равновесие, номинално таргетиране на дохода, номинално таргетиране на БВП, теории за икономически цикъл.

JEL: E10, E20, E30, E40.

MONETARY DYNAMICS AS A FACTOR OF GENERAL EQUILIBRIUM IN THE ECONOMY AND THE ECONOMIC CYCLE – CONCEPTUAL AND METHODOLOGICAL ASPECTS

Kuzman Iliev Iliev

D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov

Department of Finance and Credit

e-mail: kuz_iliev@abv.bg

Abstract: This study examines the role of money supply and the concept of nominal (monetary) general equilibrium in the light of basic theories of the economic cycle. They are considered comparatively, analyzing whether it is right or wrong to target nominal income levels or nominal GDP in terms of modern ways of addressing the problems of cyclical economic fluctuations and economic crises.

Keywords: nominal monetary equilibrium, nominal income targeting, nominal GDP targeting, economic cycle theories.

JEL: E10, E20, E30, E40.

Въведение

Основната парадигма, отнасяща се до трактовката на парите в доминиращия модерен икономически научен дискурс, е концепцията за номиналното парично равновесие. То може да бъде представено и като „номинално

таргетиране на дохода“ (Hall, Mankiw, 1994, pp. 71–94) или „номинално таргетиране на brutния вътрешен продукт“. Концепцията почива на преобладаващия консенсус сред неокласическите икономисти, че дори краткосрочно да има парични неравновесия при „шоково свръхтърсене на пари“ и ръст на съвкупните парични баланси, то дългосрочно икономиката и икономическите променливи клонят към или са в положение на генерално равновесие. Ролята на инструментите на фиска или паричната политика е да „изгладят“ несъвършенствата на микрониво, да стабилизират краткосрочните неравновесия и флуктуациите на пазара, постигайки своевременно едно устойчиво и икономически благоприятно дългосрочно равновесно положение. На тези основни предпоставки се градят т.нар. модерни теории за икономическия цикъл (Milton, 1968, pp. 4–17).

Този начин на агрегирано възприемане на паричната и макроикономическата реалност най-добре е изразен алгебрично в тъждественото уравнение на монетариста Ъруин Фишер, познато най-общо като количествена теория на парите. А това е крайъгълен камък в паричните теоретични постановки на кейнсианската, неокейнсианската, монетаристиката, теорията за паричното неравновесие, теорията на свободното банкиране и други. На различна позиция стои теорията, разработена от Лудвиг фон Мизес. Той е развил школата, известна в стопанската научна литература като Австрийската икономическа школа, която при модерен прочит може да бъде наречена и „неовалутна“ школа. При нея ключово е не генералното равновесие, а относителните цени, лихвените нива и производствената структура на икономиката.

Стъпвайки на това тълкуване на стопанската реалност, във времето се развиват различни школи на икономическата мисъл, които разработват обяснителните си теоретични и емпирични модели, използвайки или отхвърляйки концепцията за генерално номинално (парично) равновесие. Представянето на различните идейни течения в сравнителен аспект е полезно, за да се открият както общите линии и подходи за изследване на стопанската реалност и конюнктура, така и различията в подхода и процеса на научно дирене. Основната мотивация на това е постигането до по-добро разбиране на комплексната икономическа реалност чрез демонстрирането на съществуващи причинно-следствени връзки, а не просто чрез измерването и таргетирането на съвкупни и нереалистични величини. Във връзка с това обект на разглеждане в статията са именно концептуалните, теоретичните и методологическите аспекти на влиянието на паричната маса върху икономическото равновесие и икономическия цикъл. На свой ред целта на изследването е да се проследи динамиката на паричното предлагане като фактор за установяване на парично и номинално равновесие в икономиката, важноста на постигането на такова равновесие за реалните икономически променливи, както и разбирането на цялостната модерна парадигма за тълкуване на паричните и икономическите макрозависимости. Самата парична

динамика се разглежда през призмата на основните икономически школи, в които се третира проблемът за икономическия цикъл, респективно цикличните фази на пикове и спадове на икономиката. Поставя се въпросът за това, в каква степен „концепцията за номинално парично равновесие“ се явява определяща в обяснението на тези циклични флукутации и в каква степен се разглеждат по-скоро екзогенни (външни) фактори за първопричина за явлението икономически цикъл. За целта е използван сравнителен анализ на основните теоретични допускания при т.нар. модерни икономически школи, от една страна, и, от друга, такива като Австрийската школа, която се базира не толкова върху позитивистко-емпирична основа, а върху дедуктивно логически подход на изследване на икономическите процеси.

Темата на статията е актуална от гледна точка оглед на задаването на целеполагането на паричната политика след световната финансова и икономическа криза от периода 2008 – 2009. Актуалността на изследването се подсилва и от текущите условия, при които световната икономика се развива в условията на пандемия. Днес е характерно, че ортодоксалните инструменти и прийоми на паричната политика са заменени с нови инструменти, а нейните цели вече ясно преминават към търсене на номинални нива на БВП, респективно таргетиране на определените нива на инфлацията за сметка на инфлационен таван от 2% както в предкризисните периоди.

Във връзка с всичко посочено изследването е структурирано в четири основни части. Във въведението на разработката се поставят теоретичните основи на разглежданите в статията въпроси и се дефинират целта и актуалността на изследването. Във втората част се разглежда проблемът за номиналното парично равновесие, като се дефинират и открояват логическите му несъвършенства поради свръхагрегирането и откъсването му от реалностите на микрониво и тенденцията към логическа тавтология и идентичност, носещи ново знание и нямащи обяснителна полза спрямо стопанската реалност. Третата част на изследването представя концепцията на номиналното парично равновесие и динамиката на паричното предлагане. В нея те са разгледани през призмата на основните теории за икономическия цикъл, като на анализ са подложени способността им да описват икономическите процеси и тяхната относителна тежест в икономическата теория. Последната част на статията съдържа основните изводи от проведеното изследване.

1. Икономическа дефиниция на генералното парично равновесие

Един от основните инструменти, използвани от икономическата теория, е уравнението на размяната. Според него паричната маса и скоростта на нейното обращение трябва да са равни на общото ценово равнище в икономиката по количеството произведени продукти и услуги. Алгебрично то

може да бъде представено чрез уравнение (1) (Watson, 2009, pp. 131–136). В него от лявата страната са приходите в икономиката, а в дясната – разходите. Особеното тук е, че тези две страни по дефиниция и икономическа логика винаги трябва да съвпадат:

$$(1) MxV = PxT,$$

където: M е паричната маса; V е скоростта на обращение или размяна на парични наличности; P – ценовото равнище; T – икономическият продукт. Това съвпадение е алгебрична тавтология и математическа идентичност.

Уравнението на размяната всъщност е алгебричното изражение на представата за генерално, номинално ценово (парично) равновесие, а в самото ѝ логическо построяване има съществени противоречия и нереални допускания, касаещи пазар на микрониво. Първото проблемно допускане е свързано с дефинирането на скоростта на паричното обращение (V). Тя обикновено се конкретизира до броя пъти на размяна на паричната единица между пазарните участници, което е изключително проблематично от обяснителна гледна точка. Логически цените, тоест P в дясната част на уравнение (1), зависят не от това, колко пъти банкнотата сменя притежателя си (V), колкото от това, какви предпочитания към ликвидност има икономическия агент, респективно агенти на агрегирано и макрониво. Казано по друг начин, определящо за цените е съотношението между това, каква част от паричните си наличности е склонен да използва един икономически играч за потребление или за инвестиране и каква част от част от тях той е изтеглил от обращение под формата на ликвидност. В този смисъл вместо скоростта на обращение е по-правилно да се анализира склонността към увеличаване на индивидуалните парични баланси и тяхното съвкупно изражение – за сметка на честота на размяната на паричната единица, която практически е нереално и невъзможно за анализ концептуално допускане за случващото се в процеса на пазарна размяна. А забавянето на скоростта на обращение, тоест увеличените кешови баланси, съответно контрира увеличеното парично предлагане и респективно и влияе върху дясната част на уравнението – ценовото равнище и икономическия продукт. При разглеждането на номиналното парично равновесие на практика имаме изключително високо ниво на агрегиране и никаква яснота за динамичните процеси, които неизбежно на микрониво съпътстват увеличаването на паричната маса. Съвкупното третиране на „ценовото равнище“ вместо анализ на относителната промяна в съотношение на парите към всяка отделна стока (P) също не подпомага процеса на правилно разбиране на причинно-следствените връзки, което генерално е и в основата на научното дирене. Най-общо уравнението изразява идеята, че при константно или спадащо ниво на динамика на паричното обращение (V), за да има стабилност или ръст на икономическия продукт (T),

е нужно увеличаване на паричната маса (M), респективно на съвкупното ценово равнище.

По същество уравнение (1) е вярно логически, но то не допринася за открояване на причинно-следствените връзки в процеса на формиране на цените и оттам покупателната сила на парите. А това е централният въпрос за теорията на парите. Самото допускане, че на микрониво и краткосрочно може да има неравновесия, докато дългосрочно се постига целеното от икономиста и страничния наблюдател равновесие, е логически неиздържано.

Основните допускания за икономическия процес на модерните школи за икономическия цикъл се базират на предпоставката, че пазарът е несъвършен, цените не са гъвкави и краткосрочно имаме или неравновесие, или равновесие, което е подоптимално, водейки след себе си неизползван производствен капацитет, икономика, работеща под производствения си потенциал, и излишъци на пазара на труда, което означава безработица.

Със сигурност проблеми като високи трансакционни разходи или дългосрочни договори пречат на „гъвкавостта“ на цените в една или друга посока. Но това не означава, че реални процеси по срещане на търсене на парите и предлагането им не се случват от момента на промените в субективните предпочитания на икономическите агенти. В условия на несигурност или покачени инфлационни очаквания, да речем, ако се увеличи търсенето на кешови баланси сред населението, то покупателната сила на парите също ще нарасне, а цените относително ще спаднат или няма да поскъпнат пропорционално на ръст в паричната маса. На отделните пазари и при отделните производствени фактори това ще стане по различен начин и в различна степен в зависимост от конкретните реалност и предпочитания на субектите, но процесът е априорно и дедуктивно неизбежен. Той може да бъде статистически регистриран, но не и емпирично обяснен или предвиден количествено.

Разбирането, че номиналните приходи трябва да срещат номиналните разходи, за да не се предизвика неизползван капацитет или безработица, тоест да излъжат очакванията на пазарните участници и да се усили усещането за подем и намаляването на реалните заплати в разходите на компаниите, е основата на доминиращата политическа практика – кейнсианска концепция за лечение на кризата. В реалността подобна рецепта е парирана от съвременни действия на синдикатите.

От друга страна, когато се стигне до т.нар. ликвиден капан, тоест лихвените равнища са на нулеви нива на пазара на заемни средства, всъщност идва и голямата роля на фискалните власти, които чрез разходите си да „поддържат номиналното ниво на разходите“, респективно на приходите в икономиката през призмата на кейнсианската парадигма за стопанския кръгооборот (Keynes, 1936). В този смисъл неокласическите икономисти, които анализират паричните отношения, са изключително откъснати от реалните

пазарни условия и съдържат в себе си нереалистични допускания за реалните пазарни агенти и стимулите на пазарните участници. Подобно гледище води и до явлението „апоплиторисмофобия“, или страх от дефлация (Thorton, 2003).

2. Анализ на теоретичните концепции за икономическия цикъл и неговата връзка с паричната динамика

Динамиката при паричното предлагане и постигането/таргетирането на генерално и номинално парично равновесие са фундаментални концепции за изследването и разбирането на централната тема в стопанската наука: кое и как предизвика икономическия цикъл. Както и каква би следвало да бъде адекватната парична и фискална политика на паричните и фискалните власти, за не предизвикват и изострят или да намаляват негативните ефекти от резките и циклични флукуации в икономическата активност.

Икономическият цикъл е конюнктурна ситуация, в която ставаме свидетели на клъстер от грешки на всички онези, които до определен момент прогнозираят успешно нуждите, целите и желанията на стопанските агенти, предлагайки им стоки и услуги на пазара – предприемачите. Причините за тези масови грешки са комплексни, а темата е не просто сложна, а дори комплексна с оглед на неимзериими количествено ефекти на безброй взаимодействащи елементи и фактори. Хипотезата, че икономическият цикъл е неизменно присъщ на капитализма, вследствие на свръхпроизводство, или „животинският дух“, който в даден момент обладава душите на потребителите и на инвеститорите, които спират да потребяват и да инвестират, намалявайки съвкупния номинален доход в икономика, е едната посока, в която може да поеме научното разсъждение. Друг възможен ъгъл е, че интервенциите от страна на централните банки или необузданата кредитна експанзия водят до изкривяване на ценовите сигнали, лихвените нива, а оттам и на структурата на производство. Различните школи дават различна обяснителна тежест и различна важност на паричното предлагане, третирайки по различен начин и нуждите от постигане на номиналното парично равновесие и значенето му за вътрешна стабилност и устойчивост на икономическата и финансовите системи. Поради това тяхното разбиране за икономическия цикъл и ролята на паричните отношения в него ще бъде детайлно анализирана в настоящото изложение. В него последователно ще бъдат разгледани теоретичните концепции по въпроса на Австрийската икономическа школа, Монетаристката теория, Равновесната теория за икономическия цикъл, концепцията за връзката между свободното банкиране и икономическия цикъл, теорията на краткосрочното парично неравновесие, реалната теория за икономическия цикъл, кейнсианската и неокейнсианската теории за икономическия цикъл и хипотезата за финансовата нестабилност на Хайман Мински.

За представителите на Австрийската икономическа школа причината за бизнес цикъла е ендогенна (вътрешна), а именно намесата на централната банка в паричната и банковата система. Манипулацията на лихвите и кредита са в основата – първо на неустойчивия бум, а впоследствие на тежката рецесия и спад.

Лудвиг фон Мизес, един най-изявените ученици на Ойген фон Бьом-Баверк и последовател на Карл Менгер, в своята книга за „Теория на парите и кредита“, публикувана през 1912 г. полага основите на цялостната концепция за австрийската теория на икономическия цикъл. Мизес обединява три самостоятелни достижения на научната мисъл до този момент – тези на Дейвид Рикардо (валутната школа), шведския икономист Кнут Виксел и австро-унгарския стопански теоретик Ойген фон Бьом-Баверк.

Валутната школа обяснява, че парите имат значение, че свръхемитирането на кредит (а кредитната експанзия обърква сигналите на пазарните участници) заблуждава актьорите и само развива покупателната сила на паричната единица, без да може да направи реалните икономически блага повече. Валутната школа, от чието идейно лоно дефакто произлиза той, разяснява, че в условията на златен стандарт, свръхемисията на необезпечен кредит води да „изтичане“ на златни резерви от банковата система на страната емитент, водейки до резки флуктуации в икономическата активност. Приносът на Кнут Виксел е в изследването на това, как манипулацията на лихвения процент на пазара на заемни средства води до ситуация, в която лихвеният процент на пазара на заемни средства е под естествения лихвен процент, което от своя страна пък предизвиква дискоординация между инвестиции и потребление. Логиката е, че или се потребява по-малко, за да може да се натрупат спестявания и икономическият продукт да нарасне повече вследствие на удължаването на производствената структура и наличието на повече капитал. Или по-високите времеви предпочитания за потребление тук и сега водят до ниски нива на спестявания, респективно по-малко възможности за инвестиции. Създаването на изкуствен финансов капитал навлиза през кредитния процес на банките и натиска лихвите надолу. Това не отменя реалната оскъдност на ресурс, а само изкривява производствената структура. Такъв е и Бьом-Баверковият принос – разясняването на това, какво е производствената структура на икономиката, а именно, че има блага от различен порядък (стадий на производство), като най-близките до потребителя са от по-нисък порядък, а по-отдалечените – от по-висок. Ценовият диференциал между тях всъщност е еквивалентен на лихвения процент. Колкото повече спестявания има, толкова цените на производствените фактори от по-отдалечен порядък са по-високи, респективно цените на производствените блага доближават крайните потребителски стоки. Обратно, колкото по-малко спестявания има, толкова по-висок е този ценови спред, ерго лихвата е по-висока.

Лудвиг фон Мизес обединява тези три концепции в една (Mises, 1998). Заради манипулацията на парите от централните банки се нарушават пазарната пропорция на потребление/инвестиции, изразена чрез чистите времеви предпочитания (чистият лихвен процент), а оттам се получава така, че лихвата на пазара на заемни средства е по-ниска от реално спестени ресурси в икономиката. Търговските банки пласират нисколихвения кредит преимуществено в сектори от по-висок ред, които при по-ниските лихви изглеждат по-рентабилни, отколкото биха били в друга сконтова норма на бъдещите парични потоци от тях. Тези сектори отчитат силен подем, факторите за производство се насочват натам; цените и заплатите нарастват, привличайки нови и нови работници. И така, тъй като парите се озовават в крайна сметка в работниците, които дефакто не са изменили своите времеви предпочитания, тоест не се спестявали повече, за да освободят ресурса за инвестиции, разходите отиват предимно за потребителските стоки. Обратно, забелязваме, че приходите и печалбите, респективно цените на потребителските стоки, относително започват да се покачват спрямо производствените (инвестиционни/капиталови) стоки. Инвестициите вече са направени, но те се оказват лоши и нерентабилни, което води до криза. А производствената структура на икономиката и относителните цени са изкривени, обърквайки сигналите за инвеститори и потребители. Лечението на кризата идва след болезненото ребалансиране на цените и ликвидирането на лошите инвестиции, които да отразяват реалните времеви предпочитания на пазарните участници. Важни за „австрийците“ са относителните цени и тяхната динамика спрямо реалните и променливите вкусове, предпочитания и информация на икономическите агенти, а не „генералното“, „номинално“, „парично“ или друго равновесие, използвано за таргет при анализа и осъществяването на паричната политиката от паричните власти.

На свой ред монетаристката школа има различни спрямо Австрийската школа виждания за икономическия цикъл и неговата връзка с основни макроикономически променливи. Най-изявеният представител на школата е Милтън Фридман. Неговото творчество показва, че той е най-изявеният научен наследник на Ъруин Фишер. Като такъв той приема основополагащата парадигма за количествената теория за парите и дългосрочното номинално парично равновесие, което трябва да се поддържа с активни и прогнозируеми действия на централната банка. Тоест тя осигурява стабилна покупателна сила на парите и стопроцентово резервиране на депозитите с цел пълен контрол над паричното предлагане.

Милтън Фридман обогатява концепцията за „кривата на Филипс“, в която се приема, че има обратна зависимост между инфлация и безработица (Friedman, 1968, pp. 4–17). Към нея Фридман добавя т.нар. адаптивни очаквания на икономическите агенти. Първоначално покачването на инфлационните нива води до увеличено предлагане на труд заради номиналното по-

качване на доходите на заетите. Впоследствие обаче става ясно, че инфлацията при стоките е „подяла“ реалното измерение на доходите и служителите искат по-високо номинално заплащане. Това, което могат да направят паричните власти, е дългосрочно постоянно да „изненадват“ служителите с все постоянно растяща, макар и умерена инфлация. Явлението се нарича „парична илюзия“, която би оказала влияние в поведението на пазарните участници. Дискусионното допускане тук е, че актьорите на пазара на труда няма да предвидят подобен тип покачване, инкорпорирайки го в очакванията за доходите и в преговорния процес с работодателя. Фридрих Хайек (Spencer, 1975) отчита тези несъвършенства, като акцентира върху ролята на синдикатите в регистрирането на постоянно покачваща се инфлация.

Фридман не вижда връзка между парите и лихвените равнища, от една страна, и реалната икономика, от друга. За него, както и за Кейнс, те са само инструмент за управление на кризите, предизвикани от шоково покачване на търсенето на пари или неадекватна реакция на централната банка, която да контрира с нова парична ликвидност спадовете в стопанския продукт.

Съвременното развитие на монетаризма добавя към себе си определението „пазарен“ и е най-добре развито и защитавано от Скот Съмнър, доктор по икономика от Университета в Чикаго. Той въвежда като основен репер за парична политика „Таргетиране на нивото на номиналния брутен вътрешен продукт“ и яростно защитава тезата, че остротата и Голямата рецесия (2007–2009) идват не от лошите инвестиции по време на бума, а от „рестриktivната парична политика на Федералния резерв“ след 2008 г. (Sumner, 2009). Дефакто тази школа връща дебата ни за бизнес цикъла в полето на централните банки, а проблемите обвързва с бездействието им. Основна теоретична постановка за монетаризма е да има стабилен ръст на номиналния брутен вътрешен продукт, който е съставен от реален растеж и инфлация. Цените са негъвкави надолу, като съществуват и дългосрочни договори, които също пречат на фирмите и домакинствата да намаляват цените на продукцията и труда си. Брутният номинален вътрешен продукт кореспондира на брутния национален доход. Монетаристите считат, че номиналният продукт трябва да бъде поддържан стабилен или покупателната сила на парите да не се променя (Humphrey, 1997). Така например, ако в дадена година има спад на БВП с 1%, а средният БВП расте номинално с 5% в обозримото минало (3 реални и 2 инфлационни процента), то за да се запази икономическото равновесие, инфлацията трябва да е 6%, компенсирайки и спада. Любопитното е, че тук дори не говорим за минало, а само за бъдещ период – от момента на регистриране на кризата. Дори в практиката навлиза все повече таргетиране на „нивото“ на номиналния брутен продукт, което значи, че ако тази година има разминаване между таргетиран и номинален продукт, може да се заложат по-високи инфлационни нива за следващия период от 12 месеца, с което да се „догони“ изоставането.

В свое изследване Милтън Фридман и Анна Шварц отдават Голямата депресия на недостатъчната ликвидна подкрепа на американската централна банка. Паричната база расте от време на време, но M2 се срива заради фалита на 1/3 от щатската банкова система (The Money Illusion. 2009). Дори Фридман счита, че не бива да се мисли, че ниският лихвен процент е еквивалентен на изобилна ликвидност и повишено парично предлагане (Friedman, 1997). Ключът са целенасоченото таргетиране на паричното предлагане и съвкупният номинален доход.

По време на Голямата рецесия монетаристите в лицето на преподавателя и председател на Федералния резерв по това време, Бен Бернанке, действата мощно. Освен свръхраздута парична база и свръхрезерви ликвидност, депозирани обратно от търговските банки в централната, е налице силен ръст на паричните агрегати, което до голяма степен противоречи на тезите им. Описаното не съвпада фактологично със случилото по време на Голямата депресия от 30-те години на миналия век, където широките агрегати първоначално се свиват.

Очевидно монетаристите не правят никаква разлика между номинален брутен вътрешен продукт и съвкупните разходи за крайни стоки и услуги. Важното да отбележим в случая е, че огромната част от „съвкупните разходи“ всъщност се случват не при крайните стоки и услуги, а при т.нар. междинни такива при различните стадии на производство и на различни етапи от производствената верига, които обаче не са част от изчислението на БВП, за да се избегне проблемът с т.нар. двойно осчетоводяване. Подобно неясно тълкуване и смесване на иначе различни процеси замъглява доброто разбиране и обяснение на реалните икономически процеси.

Всичко това може да доведе до заключението, че в трактовката на монетаристите кризите имат по-скоро екзогенен характер и се изразяват в шоково увеличение на търсенето на пари. Следователно, за да се запази номиналното ценово равнище или да има растеж, е важно, централната банка да реагира, като създава паричната база и поддържа растежа на парите в обращение, влияейки по този начин на дясната част на уравнение (1), тоест на brutния икономически продукт.

Равновесната теория за бизнес цикъла е друга неокласическа макроикономическа теория, която разглежда икономическия цикъл и неговата връзка с паричната динамика. Трябва да отбележим, че част от основните ѝ допускания са нереалистични по отношение на реалния пазарен процес, бидейки изключително схематични и абстрактни, онагледявайки по-скоро представата за homo economicus, а не за реални хора с мисли, ирационални емоции и субективна преценка, например: рационален икономически агент, максимализиращ полезността, продължителен клиринг и други. Икономическият агент действа рационално въз основа на пазарните данни, без обаче да знае дали промени в тези данни засягат само неговия конкретен пазарен сегмент на микрониво, променят ли се генерално относителните цени на

производствените фактори – едни спрямо други – или има само номинално изменение в количествените им изражения (Lucas, 1975, pp. 1113–1144). Теорията е парична по характера си и действително засяга централния въпрос за сигналите и трансмитирането на информацията до действащия агент, прибягвайки до формализма на монетаризма и допускането за правилността на кривата на Филипс.

В школата на свободното банкиране основополагаща е концепцията за номиналното парично (не) равновесие, с което тя дефакто е подшкола на неокейнсианството и е близка до базови постулати на монетаризма. Паричната система няма нужда от централна банка, която да регулира лихвените нива и паричното предлагане. Частните търговски банки, посредством банкирането с частични резерви, подsigуряват „гъвкавостта на кредита“, като компенсират забавянето на скоростта на обращение на парите (увеличените лични кешови баланси и депозити), стабилизирайки номиналния брутен вътрешен продукт или номиналния таргет на доходите. Банките притежават „критични резерви“, които стопират извънредната кредитна експанзия (Selgin, 1988).

При школата на свободното банкиране акцентът също пада върху непредвидени „шокови“ покачвания на търсенето на паричните наличности, които не са очаквани от предприемачите (Yeager, 1997, pp. 217–251), а липсата на ценова гъвкавост пречи на изчистване на пазара (спад в цените). Това води до по-високи лихвени равнища заради увеличение на изтегляне на ликвидност в банковата система на спестявания, които не са обърнати в инвестиции. Ето защо според школата на свободното банкиране е важно, банковата система да създава кореспондиращ, макар и необезпечен кредит. По този начин тя гарантира, че средно и дългосрочно ще се преодолее краткосрочното парично неравновесие. Поради точно такива съображения първите порции количествени улеснения бяха за „свободните банкери“ важни и нужни – при спад на MxV или лявата част на уравнението на размяната и икономическа рецесия трябваше да има действие по линия на увеличено парично предлагане (Bagus, 2011). Странно е обаче как школа, която базира концепцията си на пазарно постигане на това „номинално равновесие“ при цени и доходи – без централна банка като фасилитатор на тези процеси – как е възможно тя да поощрява действията на централна банка, която не разполага със специфичното знание за микроусловията, в които се случва динамичният процес по постигането на това равновесие. Липсата на отговор на този ключов въпрос всъщност е голямо логическо предизвикателство пред нейните представители и ги поставя в положение на изключително противоречие и научна непоследователност. Заключение е налице: номиналното парично равновесие, номиналният таргет на брутният вътрешен продукт или на номиналния доход са все незаобиколими фундаменти в теоретичната архитектура на тази школа, различавайки я съществено от друга „свободна“ от централна банка – австрийската.

От друга страна, в Реалната теория за икономическия цикъл се засъгътва схващането, че парите не влияят на макропроменливите. Системата зависи от реални шокове като технологичните достижения. При технологичния процес налице е ръст в реалните заплати и заетостта. Това обаче е съчетано с намаляване на предлагането на труд, а икономическите флуктуации са процес, посредством който се напасват пазарните явления (Snowdon, 1994, pp. 248 and 281).

Различните индивиди реагират различно на шокове като такива в технологичната сфера. Поставя се въпросът за гъвкавостта на пазарите на производствените фактори, но промените в лихвените равнища не влияят върху системата по цикличен начин. Може да се направи генералният извод, че по същество тази теория не регистрира „цикличен елемент“ по отношение на бизнес цикъла и реално не представлява теория или разновидност на теория, обясняваща природата му.

Кейнсианската икономическа теория е тази, която доминира теоретичния дебат в областта на икономиката дори в наши дни. В своята книга „Обща теория на заетостта и лихвите“, публикувана през 1936 г. „Дж. Мейнард Кейнс всъщност залага една действително обща теория, в която не отрича напълно достиженията на класиците преди него. Но уточнява, че пазарът не притежава корекционните механизми както учат класиците, и може да остане в равновесие при нежелана безработица за дълъг период. За Кейнс, дори работниците да се съгласят с намаляването на надниците, това ще направи компаниите по-ефективни, така те ще намалят крайните цени, следователно реалните заплати няма да са толкова спаднали, че да форсират заетостта. А на пазара на труда това би се изразило в повишена безработица. Дори лихвите да са смъкнати на ниски нива и под средния лихвен процент на възвръщаемост, спадащите разходи в криза, равновесното положение на пазара на труда може да са в условие на неизползван капацитет, и то дълго време. Икономиката би се намирала в ликвиден капан. Нужно е нещо друго и това е дефицит на правителството (негативни спестявания), така че търсенето да задвижи икономическия подем, да въвлече производствените фактори в употреба. Обяснението е, че практика, която може да е полезна на индивидуално ниво, може да е вредна на генерално. Примерът, който Кейнс дава, е със спестяването. За индивида в условията на кризата е добре да спестява, но за цялата икономика значи спад на доходите. В неговия обяснителен модел само и единствено държавна намеса в пазарния ред може да завърти кейнсианското колело, а неизползваният капацитет да бъде оползотворен.

Важно е да се отбележи, че за Кейнс спестяванията един път са еквивалентни на инвестиции, друг път не са, и то само в рамките на „Генералната теория“ (Murphy, 2020). Това е проблем, защото той вижда проблем със спестяванията, но не и с инвестициите, а по същество те са идентични и могат да бъдат разбрани само ако се въведе понятието за „изтегляне на ликвид-

ност“, което също може да финансира икономиката посредством понижаване на ценовите равнища. За Кейнс, както и за Фридман, лихвените проценти и парите са само инструменти за управление на икономиката и не предизвикват кризата заради лоша капиталова структура вследствие на тяхното манипулиране. В неговата теория дефакто няма задоволителни обяснения за самата причина на кризата.

При неокейнсианската теория големият фокус пада върху номиналната липса на ценова гъвкавост. Технологичните, но и паричните шокове имат ефект върху реалните променливи. Пазарът страда от липса на адаптивност, а оттам цените не реагират с нужната гъвкавост, така че да се изчисти пазара до моментно микроравновесие. В икономическата литература има изтъкнати много фактори, причиняващи ценова нееластичност. Такива могат да са например наличието на разходи за промени на менюто в ресторантите, съществуването на дългосрочни договори, трудностите при промени на нивата на заплатите и доходите, липсата на съвършена информация и предприемаческа гъвкавост (Snowdon, 1994, pp. 292–318). Основната причина за икономическите кризи е в паричното неравновесие, а теории като тази за номиналното парично неравновесие дефакто са производни на тези на неокейнсианството. Парите не са неутрални и имат влияние върху икономическите променливи. Тук концепцията за генерално равновесие между номинални приходи, от една страна, и номинални доходи, от друга, е ключова.

Последната икономическа теория, чиято трактовка на връзката „паричен оборот – икономически растеж“ ще бъде разглеждана в настоящото изследване, е Хипотезата за финансовата нестабилност на Хайман Мински. Теорията, стояща зад тази хипотеза, може да се определи като ендегенна и включва парите в теоретичния си обяснителен корпус като важен елемент за обяснение на явлението. Според Хипотезата прекомерното задлъжняване води до кризисен момент, в който започва разпродаване на активите. Самата капиталистическа система е разглеждана като нестабилна. Не се прави разлика между стоков кредит и „циркуляционен“, ако използваме термините на австрийската школа, където първият вид е обезпечен с реални спестявания, докато вторият е следствие на банкирането с частични резерви и е изкуствен (фидуциран). Всеки кредит сам по себе си е проблемен, защото създава неустойчиво във времето задлъжняване и отключва характерните за пазара и човешката природа несъвършенства (Minsky, 1974, pp. 267–272).

Хайман Мински разграничава три вида кредитополучатели. Първо, такива, които изплащат главници и лихви от генерирания от дейността им паричен поток. Второ, такива, които изплащат само лихвите, подновявайки главницата отново и отново. При третия вид кредитополучателят купува актив, който да ползва като обезпечение при оскъпяването му, финансирайки дейността си. Липсата на детайлно разработена теория за капиталовата структура и ролята на лихвения процент пречат на Мински да отчете негативния структурен ефект от манипулирането на лихвените равнища.

Заклучение

На база направения теоретичен анализ в изложението на статията може да се заключи, че е налице фундаментална и същевременно ключова разликата между трактовките на Австрийската икономическа школа и представителите на модерните икономически школи. При първата основополагащ е дедуктивният подход за анализ, целящ да обясни реалните икономически явления и макропроменливи, като цените, инфлацията, причините за бизнес цикъла, изхождайки от микро- и субективното ниво на анализ на действия на реални икономически агенти с техните субективни предпочитания и преднамерени действия с цел. При икономическите школи, които могат да бъдат определени като модерни, е налице холистичен и съвкупен поглед върху стопанската система през очите на едно генерално равновесие, постигането на което е идеал както за паричните, така и за фискалните власти. Чрез манипулацията на паричното предлагане се цели да се неутрализират външни шокове за системата или забавяне на скоростта на обращение на парите (шокове при увеличеното търсене на пари), независимо от ефекта върху относителните цени на микро- и макро- ниво и промените в капиталовата (производствената) структура на икономиката. На тази основа може да се заключи, че вторият подход на номиналното (парично) равновесие е откъснат от реалностите на микро- и макро- ниво и не успява да обясни задоволително, как и защо се появяват „цикличните“ стопански флуктуации на първо място. Изключително високото ниво на абстракция и теоретичното моделиране на желаното поведение въвеждат нереалистични допускания при създаване на самите емпирични статистически модели. Това води и до тяхното значително разминаване с реалността, а оттам и до непреодолими проблеми при обяснението на стопанската конюнктура и ефектите върху реалния икономически процес. Подобно непълно представяне на значимите стопански явления води до мерки, които в практиката се оказват подоптимални и не просто не спомагат за подобряване на ситуацията на пазара, но дори я влошават.

Използвана литература

- Bagus, P. (2011, July 22). Who's Afraid of Deflation? Mises Daily. Извлечено от www.mises.org/daily/5465
- Fisher, I. (1911). In *The Purchasing Power of Money*.
- Friedman, M. (1968). *The Role of Monetary Policy: Presidential Address to AEA*. *American Economic Review* 58: 4 – 17. 1993. *The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited*. *Economic Inquiry* 31, no. 2: 171 – 77.

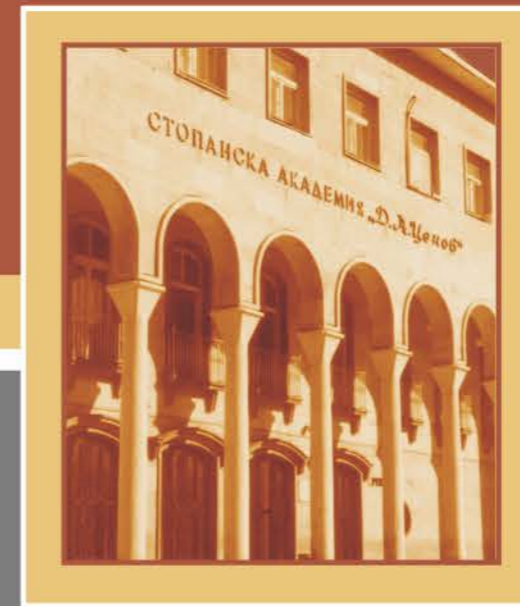
- Friedman, M. (1970). Counter-Revolution in Monetary Theory, Wincott Memorial Lecture, Institute of Economic Affairs, Occasional paper 33, 1970, quoted in John C. Williams, „Monetary Policy, Money, and Inflation“ (presentation to the Western Economic Association International, San Francisco, CA, July 2, 2012). Извлечено от www.frbsf.org/our-district/press/presidents-speeches/williams-speeches/2012/july/williams-monetary-policy-money-inflation/
- Friedman, M. (1997, Dec. 17). Rx for Japan: Back to the Future, Wall Street Journal, Извлечено от www.miltonfriedman.hoover.org/friedman_images/Collections/2016c21/WSJ_12_17_1997.pdf.
- Friedman, Milton. (1968). The Role of Monetary Policy: Presidential Address to AEA. *American Economic Review* 58: 4 – 17. 1993.
- Hall, Ro E., Mankiw, N. G. (1994). Nominal Income Targeting. In *Monetary Policy*. N. Mankiw, ed. Chicago: The University of Chicago Press. Pp. 71 – 94.
- Humphrey, (1997). Fisher and Wicksell on the Quantity of Theory.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (1936; ETH Zurich International Relations and Security Network, n.d.).
- Lucas, R. E. (1975). An Equilibrium Model of the Business Cycle. *Journal of Political Economy* 83, no. 6: 1113 – 44.
- Minsky, H. (1974). The Modelling of Financial Instability: An introduction. *Modelling and Simulation* 5, no. 1: 267 – 72.
- Mises, L. (1912). *The Theory of Money and Credit*, trans. J. E. Batson (Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute, 2009).
- Mises, L. (1998). *Human Action*. Scholar’s Edition. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, Chapter XX. Interest, Credit Expansion, and the Trade Cycle.
- Mises, L. (2009). *The Theory of Money and Credit*, trans. J. E. Batson (Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute, 2009).
- Mises, Ludwig von. (1949). *Human Action: A Treatise on Economics*, scholar’s ed. (Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute, 1998).
- Murphy, R. (2020). *Modern Money Mechanics*. Извлечено от www.mises.org/library/understanding-money-mechanics-0
- Rothbard, M. (1962). *Man, Economy, and State with Power and Market*, 2d scholar’s ed. (Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute, 2009).
- Selgin, G. (1988). *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*. Totowa, N.J.: Rowman & Littlefield.
- Snowdon, Vane, and Wynarczyk. (1994). *Neokeynes: For an account of NKBCT*.
- Spencer, R. (1975, May). Inflation, Unemployment and Hayek. *Economic Research*. Извлечено от www.files.stlouisfed.org/research/publications/review/75/05/Hayek_May1975.pdf

- Sumner, S. (2009). The Real Problem Was Nominal: Cato Unbound series of essays.
- The Money Illusion (2009). Friedman and Schwartz vs. the Austrians, The Money Illusion (blog), Извлечено от www.themoneyillusion.com/friedman-and-schwartz-vs-the-austrians/#more-203.
- Thorton, M. (2003). Apoplithorismosphobia. The quarterly journal of austrian economics, vol. 6, no. 4 (winter 2003): pp. 5 – 18 (Thorton, 2003, pp. 5 – 18).
- Yeager, L. (1997). The Significance of Monetary Disequilibrium. In The Fluttering Veil. Indianapolis: Liberty Fund. Pp. 217 – 51.

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“ - СВИЦОВ

ГОДИШЕН
АЛМАНАХ
НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ
НА ДОКТОРАНТИ

ГОДИШЕН
АЛМАНАХ
НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ
НА ДОКТОРАНТИ



Том XIV, 2021

Книга 17

Том XIV, 2021 г.
Книга 17

Академично издателство
„ЦЕНОВ“ - Свищов

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ:

Доц. д-р Красимира Славева – главен редактор
Доц. д-р Марина Николова – зам. главен редактор
Доц. д-р Пепа Стойкова
Доц. д-р Ваня Григорова
Доц. д-р Христо Сирашки
Доц. д-р Петранка Мидова
Доц. д-р Николай Нинов
Доц. д-р Людмил Несторов

Екип за техническо обслужване:

Анка Танева – стилев редактор
Ст. преп. Иванка Борисова – превод и редакция
на английски език
Янислава Александрова – технически секретар

СЪДЪРЖАНИЕ

Студии

Андрей Антонов Йорданов ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ВЪВЕЖДАНЕТО НА ГЪВКАВО УПРАВЛЕНИЕ В ПРОЕКТНИ ЕКИПИ.....	5
Анна Димитрова Димитрова СТРУКТУРНИ ТРАНСФОРМАЦИИ НА ПРЕКИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ И ВЪТРЕШНИ ИНВЕСТИЦИОННИ ПОТОЦИ В БЪЛГАРИЯ (2010 – 2020).....	24
Беатрис Венциславова Любенова СТРЕС ТЕСТОВЕТЕ КАТО ИНТЕГРАЛЕН ПОДХОД ЗА КОМПЛЕКСНА ОЦЕНКА НА УПРАВЛЕНИЕТО НА РИСКА, КАЧЕСТВОТО НА АКТИВИТЕ И УСТОЙЧИВОСТТА НА БАНКИТЕ	49
Даниел Сергеев Тунчев ПЪРВИЧНИ И ВТОРИЧНИ ФАКТОРИ ЗА ФОРМИРАНЕ ЦЕНАТА НА ПЕТРОЛА – ИКОНОМИЧЕСКИ РАКУРСИ И ГЕОПОЛИТИЧЕСКИ АСПЕКТИ	81
Диана Руменова Христова КАРИЕРНОТО РАЗВИТИЕ ПРЕЗ ПОГЛЕДА НА СЛУЖИТЕЛИТЕ И РАБОТОДАТЕЛИТЕ	103
Елена Валериева Вълчева АНАЛИЗ НА ТОВАРНИЯ АВТОМОБИЛЕН ТРАНСПОРТ В БЪЛГАРИЯ	118
Елена Димитрова Ташкова КОНЦЕПТУАЛНА РАМКА ЗА ДИГИТАЛНА ТРАНСФОРМАЦИЯ НА ИКОНОМИКАТА.....	137
Калоян Драгомиров Паргов ИСТОРИЧЕСКИ АНАЛИЗ И ОЦЕНКА НА ЕНЕРГИЙНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ В НАЧАЛОТО НА ХХІ ВЕК	163
Николай Кирилов Калистратов МЕТОДИЧЕСКИ АСПЕКТИ НА РЕВИЗИОННИЯ АКТ И ОТЧИТАНЕ НА ФУНКЦИИТЕ И ВЛИЯНИЕТО МУ ВЪРХУ ИКОНОМИКАТА В СЯНКА В БЪЛГАРИЯ	192
Стелиян Богданов Стефанов ПОТРЕБНОСТ ОТ ПРОМЕНИ В ДАНЪЧНАТА ПОЛИТИКА НА БЪЛГАРИЯ.....	217

Юлиан Христов Войнов
ПРЕДПОСТАВКИ И ТЕОРЕТИЧНИ ОСНОВИ ЗА РАЗВИТИЕ НА
ИНСТРУМЕНТАРИУМА ЗА СТРЕС ТЕСТ НА ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ 234

Yaakov Itach
THE IMPACT OF FINANCIAL EDUCATION PROGRAMMES
IN ISRAEL AND THE FAMILY DISCUSSION ON FINANCIAL
MATTERS ON THE BEHAVIOUR OF YOUTH..... 260

Статии

Борислав Петров Лазаров
ТЕНДЕНЦИИ В ИНТЕНЗИВНОСТТА НА АВТОМОБИЛНОТО ДВИЖЕНИЕ
В СЕВЕРНА БЪЛГАРИЯ КАТО ФАКТОР ЗА ИКОНОМИЧЕСКА
ОБОСНОВКА НА РАЗВИТИЕТО НА TEN-T 289

Боряна Великова Симеонова
МОДЕЛИ ЗА ОЦЕНЯВАНЕ НА СТОКИТЕ В ПРЕДПРИЯТИЯТА
С ТЪРГОВСКА ДЕЙНОСТ 303

Боян Димитров Вранчев
ЕФЕКТИВНОСТ НА ПРОЕКТНИТЕ ЕКИПИ 315

Ваня Владимирова Галчева
АНАЛИЗ НА АВТОМОБИЛНИТЕ ПРЕДСТАВИТЕЛСТВА
В БЪЛГАРИЯ 332

Вахан Ахаси Бохосян
МОРАЛЕН РИСК И ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА КОНФЛИКТА
“ПРИНЦИПАЛ-АГЕНТ“ В ЗАСТРАХОВАНЕТО 343

Галя Колева Монева
ГЕНЕЗИС И ЕВОЛЮЦИЯ НА РЕВЕНЮ МЕНИДЖМЪНТА
НА РЕСТОРАНТЪОРСКИЯ БИЗНЕС..... 356

Георги Стоилов Анев
БИЗНЕС МОДЕЛИ И ПОДХОДИ ЗА ГЕНЕРИРАНЕ НА ПРИХОДИ
В ЕЛЕКТРОННАТА ТЪРГОВИЯ 373

Даниел Генчев Данчев
НОВИ ПОЛИТИКИ И ПЕРСПЕКТИВИ ПРЕД МАЛКИТЕ И СРЕДНИ
ПРЕДПРИЯТИЯ В БЪЛГАРИЯ 390

Даниела Стойчева Сачарова
КОНЦЕНТРАЦИЯ НА БЪЛГАРСКИТЕ
ОБЩОЗАСТРАХОВАТЕЛНИ КОМПАНИИ В СЕКТОРА
НА ОБЩЕСТВЕНИТЕ ПОРЪЧКИ 402

Димитър Сергеев Димитров БАЛКАНСКИЯТ ГЕОПОЛИТИЧЕСКИ ВЪЗЕЛ И БЪЛГАРСКИЯТ ТУРИЗЪМ.....	412
Кармен Димитров Вранчев НИЪРШОРИНГЪТ КАТО СТРАТЕГИЯ ЗА ПРИВЛИЧАНЕ НА ПРЕКИ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ В БЪЛГАРИЯ.....	422
Катя Симеонова Иванова ФИНАНСОВИ АСПЕКТИ ПРИ УПРАВЛЕНИЕ НА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ В УСЛОВИЯТА НА COVID-19	436
Кузман Илиев Илиев ПАРИЧНАТА ДИНАМИКА КАТО ФАКТОР НА ГЕНЕРАЛНОТО РАВНОВЕСИЕ В ИКОНОМИКАТА И ИКОНОМИЧЕСКИЯ ЦИКЪЛ – КОНЦЕПТУАЛНИ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИ АСПЕКТИ	450
Магдалена Славе Андоновска ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА РАЗВИТИЕ НА МЕДИЙНИЯ ПЛУРАЛИЗЪМ В РЕПУБЛИКА С. МАКЕДОНИЯ	466
Мария Александрова Велкова УПРАВЛЕНИЕ НА КОНФЛИКТИ В МУЛТИКУЛТУРНИ ОРГАНИЗАЦИИ	475
Мартин Николаев Харизанов ФИНАНСОВИ АСПЕКТИ НА РЕАЛИЗИРАНИТЕ ПРОГРАМИ ЗА РАЗВИТИЕ В СЕВЕРОЗАПАДНИЯ РАЙОН ЗА ПЛАНИРАНЕ	487
Мартин Яворов Бакърджиев УСТОЙЧИВОСТ И ПРЕДПРИЕМАЧЕСТВО В КОРПОРАТИВНОТО УПРАВЛЕНИЕ	503
Моника Любомирова Янакиева ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ФОРМИРАНЕТО И БЮДЖЕТИРАНЕТО НА ПУБЛИЧНИТЕ ПОЛИТИКИ В ОБЛАСТТА НА МЛАДЕЖТА	523
Наталия Стоянчева Стоянова ЗА НАПРЕДЪКА НА БЪЛГАРИЯ ПО ГЛОБАЛНИТЕ ЦЕЛИ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ	543
Никола Илчов Илчев ОПЕРАТИВНИ МОДЕЛИ ЗА ТЪРГОВИЯ НА ХРАНИТЕЛНИ СТОКИ И НАПИТКИ В ДИГИТАЛНА СРЕДА	555
Орлин Чавдаров Япраков АНАЛИЗ НА КОЛИЧЕСТВЕНИТЕ ИЗМЕРИТЕЛИ В БЪЛГАРСКИЯ БАНКОВ ПАЗАР	565

Рая Бисерова Драгоева ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА КОНСОЛИДАЦИОННИТЕ ПРОЦЕСИ ВЪРХУ ЕФЕКТИВНОСТТА НА БАНКОВАТА ДЕЙНОСТ	580
Румяна Цветанова Витнъова ПОСТИЖЕНИЯ И ПРАКТИКИ ПРИ ВЪВЕЖДАНЕ НА ОБРАЗОВАНИЕ ПО ФИНАНСОВА ГРАМОТНОСТ В УЧИЛИЩАТА	598
Светлана Димитрова Аврионова ПОСТЪПЛЕНИЯТА ОТ ДАНЪЧНИ ПРИХОДИ В БЪЛГАРИЯ В КОНТЕКСТА НА ПАНДЕМИЯТА КОВИД-19	615
Силвия Петрова Петранова ТУРИЗМЪТ В БЪЛГАРИЯ И КРИЗАТА COVID-19	625
Слави Петров Джалъзов ТЕОРЕТИЧНИ И ПРИЛОЖНИ ИЗМЕРЕНИЯ НА ОНЛАЙН КОМУНИКАЦИИТЕ В ТУРИСТИЧЕСКИЯ БИЗНЕС	638
Снежана Веселинова Найденова СТРАТЕГИЧЕСКАТА РАМКА НА ОБРАЗОВАТЕЛНАТА СИСТЕМА – ПРОБЛЕМНИ ОБЛАСТИ И ВЪЗМОЖНИ ПОЗИТИВНИ ЕФЕКТИ ЗА ОСНОВНИТЕ УЧАСТНИЦИ	652
Станислав Чавдаров Младенов ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID-19 ВЪРХУ СЕКТОРИТЕ В ИКОНОМИКАТА НА СТРАНАТА	669
Стефан Ангелов Пешов СЪЩНОСТ НА ДАНЪЧНИТЕ ИЗМАМИ ПРИ ТЪРГОВИЯТА С ГОРИВА И НЕФТОПРОДУКТИ	687
Теодор Людмилев Борисов РЕПУБЛИКАНСКАТА ПЪТНА ИНФРАСТРУКТУРА В БЪЛГАРИЯ – СПЕЦИФИКИ И РЕГИОНАЛНИ РАЗЛИЧИЯ.....	697

ГОДИШЕН
АЛМАНАХ
НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ НА ДОКТОРАНТИ
Студии и статии
Том XIV – 2021, книга 17

Даден за печат на 10.07.2023 г., излязъл от печат 14.07.2023 г.
Поръчка № 18830; формат 16/70/100; тираж 65

ISSN 1313-6542

Издателство и печат: Академично издателство „Ценов“
Свищов, ул. „Цанко Церковски“ 11А