

# Парична политика

Александър Косулиев

12.12.2015

## Contents

<b>Парична политика</b>	<b>1</b>
1. Пари, банки и банкова система	1
2. Парична (монетарна) политика	2
3. Инструменти на паричната политика	3
4. Видове парична политика	3
5. Паричен съвет	4

## Парична политика

### 1. Пари, банки и банкова система

Парите са стока, която служи като средство за размяна, универсална мярка за стойността и средство за натрупване (съхраняване на стойността). За да изпълнява тези функции, благото трябва да е оскъдно, делимо, трайно, лесно преносимо и разпознаваемо. В съвременната икономика парите не са стокови (например злато и сребро), а книжни и виртуални. Една част циркулират под формата на монети и банкноти, но друга от тях не съществува физически, а само като пасиви и активи в балансите на финансовите институции. Тоест, като пари могат да се използват различни финансови инструменти, стига да са достатъчно ликвидни. Българската народна банка публикува парична статистика, обединявайки парите в няколко групи според тяхната ликвидност. *Ликвидността* е качество на активите, което измерва бързината, с която те могат да се превръщат в други активи. Парите в брой са най-ликвидни, защото срещу тях най-лесно можем да получим в замяна нещо друго. Групираните по критерия “ликвидност” пари се наричат агрегати. Агрегатите са:

- М1 - т.нар. “тесни пари” включва най-бързоликвидните инструменти за разплащане. Това са парите извън парично-финансовите институции плюс овърнайт депозитите (които могат да се изтеглят без предизвестие и санкции) в левове и валута.
- квази пари - депозити с договорен матуритет до 2 години (т.е. не могат да се изтеглят преди това) или депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца.
- М2 - тесни пари + квази пари
- М3 - т.нар. “широки пари”. Формира се от М2 плюс търгуеми инструменти (репо-сделки, акции и някои видове акции и облигации).

Всички тези агрегати формират паричното предлагане. Основният контрол върху паричното предлагане се упражнява от централната банка на една страна. Тя единствена има право да емитира паричната единица, която се използва като законно платежно средство в страната. Централната банка не работи с цел печалба, което не означава, че не може да реализира такава. Нейната приоритетна цел е стабилността на националната парична единица. Други цели са поддържането на икономически растеж и висока заетост. Централната банка има за клиенти само други парично-финансови институции, обикновено търговски банки. Обикновено те не са равнопоставени в отношенията си, защото централната банка регулира тяхната дейност. В определени случаи тя може да влезе във взаимоотношения с правителството. В повечето страни централната банка има формална и фактическа независимост от него и се

управлява от управителен съвет, който взема самостоятелно решенията си. Практиката е показала, че зависимостта на централната банка от изпълнителната власт, предлага лесен достъп на правителството до заемни средства, намалява неговата финансова дисциплина и създава предпоставки за появата на инфлация.

За разлика от централната банка, клиенти на търговските банки могат да бъдат всякакви физически и юридически лица. Търговските банки изпълняват посреднически, доверителни и консултантски операции. Тяхната непосредствена цел е печалба. Основната част от печалбата се формира от разликата между лихвените проценти по привлечените и отпуснатите средства. Тоест, печалбата е резултат от по-високите лихвени проценти по кредитите, отколкото по депозитите. Банките рядко отпускат като заеми собствени средства. Те се възползват от факта, че вложителите не използват парите си, което позволява на банката да даде привлечените като депозити пари на някой друг. При това е възможно една част от тези пари също да се върнат при нея като депозит и тя отново да ги даде като заем. Банките не просто дават на кредит пари, които не са техни. Те отпускат като заеми пари, които не съществуват физически, а само като числови стойности по техните баланси. Посредством системата на депозитите и кредитите банките са в състояние да увеличават паричната маса.

Целта на търговските банки, реализирана по този начин, може да влезе в противоречие с целите на централната банка, която се стреми да осигури финансова стабилност, а това предполага стабилност и на търговските банки. Възможно е раздадените като кредити средства да представляват такава голяма част от депозитите, че търговските банки да не могат да посрещнат нуждите си от ликвидни средства при ежедневните си операции. Заради това централната банка определя минимални задължителни резерви върху привлечените от търговските банки депозити. Те ограничават максималния размер, който може да бъде отпуснат като кредити.

Тук е важно да се спомене ролята на депозитния мултипликатор при създаването на парите в процеса на кредитирането. **Депозитният мултипликатор** показва колко е теоритичният максимум, с който могат да се умножат съществуващите книжни пари, минавайки през банковата система. При отсъствие на минимални резерви теоретичният максимум е безкрайност. При наличието на резерви той се определя по формулата

$$D = 1/R,$$

където  $D$  е депозитният мултипликатор, а  $R$  са минималните задължителни резерви (МЗР), изразени като десетична дроб. Ако минималните резерви са 10%, мултипликаторът ще бъде  $D = 1/10\% = 1/0.1 = 10$ . Тогава една първоначална сума от 1 000 лв. може да нарасне до 10 000 лв.

Механизмът на действие на мултипликатора е следният. Да приемем, че имаме само една търговска банка (за да е по-лесна илюстрацията - принципът няма да се промени при повече банки). Ако клиент "А" депозира 1000 лв. в банката, банката може да отпусне тези пари на заем. При 10% задължителни резерви, максималната сума, до която ще бъде ограничена, е 900 лв. Нека от заемът се ползва клиент "а". Да приемем, че "а" купува с тези пари стока от търговец "Б". Ако търговец "Б" не се нуждае от парите в момента, той може да ги депозира в банката и там вече се намират два депозита - един от 1000 лв. и един от 900 лв. (при съществуващи в книжна форма само 1000 лв.). Банката иска да печели и от този втори депозит. Тя е длъжна да запази 90 лв. като резерв, а останалите 810 лв. може да отпусне като заем на клиент "б". Ако клиент "б" ги използва за покупка на стока от търговец "В", който също ги депозира в банката, там вече има три депозита - съответно 1000 лв., 900 лв. и 810 лв. Банката е длъжна да задържи 81 лв. като резерв, а останалите 729 лв. са на нейно разположение. На теория този процес продължава и когато първоначалната сума се събере с отпуснатите след това кредити се получава  $1000+900+810+729+\dots=10000$  лв. Благодарение на това, че вложителите не използват парите си по едно и също време, банката успява да мултиплицира първоначалните 1000 лв. до 10000 лв. Естествено, това е теоретичният максимум, при положение, че парите винаги минават през банковата система. В действителност хората държат кешови наличности у себе си и този максимум никога не се достига. Но като цяло промяната на МЗР променя възможностите за кредитиране на банките и е предпоставка за промяна в паричното предлагане.

## 2. Парична (монетарна) политика

По целите си паричната политика не се различава от фискалната политика - ценова стабилност, висока заетост и икономически растеж. Различията между двете са свързани с институциите, които ги провеждат и инструментите, които се използват. Докато за фискалната политика отговаря правителството и в частност Министерството на финансите, с провеждането на паричната политика е натоварена централната банка (която у нас е Българската

народна банка). Все пак има някои различия между приоритетите в целите. Повечето централни банки, особено Европейската централна банка, се стремят към ценова стабилност и са склонни да стимулират производството и заетостта само ако това не застрашава тази приоритетна цел. При паричната политика, също както и при фискалната, се наблюдават лагове. По отношение на вземането на решение лагът при монетарната политика е по-малък, защото централната банка се ръководи от един сравнително малък управителен съвет, докато при фискалната политика решенията минават през министерски съвет и понякога трябва да получат одобрението на парламента.

### 3. Инструменти на паричната политика

Централната банка използва три основни инструмента за провеждането на паричната политика.

- (ди)сконтов лихвен процент - това е лихвеният процент, който централната банка иска от търговските банки, когато им отпуска заеми. Възможно е минималните задължителни резерви да не се окажат достатъчни и търговската банка да има затруднения с ликвидността<sup>1</sup>. Тогава тя се обръща към други банки или към централната банка. Обикновено сконтовият лихвен процент оказва влияние върху лихвения процент, който се формира между търговската банка и нейните клиенти. Когато той расте, расте и пазарният лихвен процент, когато първият пада, пада и вторият. Високите лихвени проценти затрудняват достъпа до кредити на домакинствата и фирмите, което намалява икономическата активност. Обратно, ниските лихвени проценти стимулират активността. Макар и рядко, е възможно сконтовият лихвен процент да не повлияе върху пазарните лихвени проценти. Ако например централната банка реши да ограничи икономическата активност с повишаване на сконтовия процент, а в банковата система има достатъчно ликвидност, търговските банки могат да заемат средства на междубанковия пазар при по-изгодни условия.
- минимални задължителни резерви (МЗР) - минималните задължителни резерви влияят върху размера на отпуснатите кредити. Те са по-ефективни при ограничаването на икономическата активност, отколкото при насърчаването ѝ. Ако по време на криза централната банка намали МЗР, за да стимулира отпускането на кредити, няма гаранция, че търговските банки ще го направят. Те могат да държат свръхрезерви и да са предпазливи при кредитирането, опасявайки се, че фирмите и домакинствата няма да са в състояние да обслужват кредитите си. От друга страна увеличаването на МЗР не оставя на търговските банки друг избор, освен да свият кредитирането.
- операции на открития паричен пазар - отнася се до операции на вторичния пазар на държавни ценни книжа<sup>2</sup>. Когато иска да стимулира икономическата активност централната банка купува държавни ценни книжа (ДЦК), като по този начин вкарва пари в икономиката. Ако централната банка иска да ограничи икономическата активност, централната банка продава ДЦК, с което намалява паричната маса и ограничава икономическата активност. Трябва да се подчертае, че операциите се осъществяват на вторичния пазар - не със самото правителство, а с някой, на когото правителството вече е продало тези ДЦК. Директната покупка от правителството често води до монетизация на държавния дълг и инфлация. Друга особеност на операциите е, че се използват ДЦК, а не корпоративни облигации, защото пазарът на ДЦК обикновено е достатъчно голям и позволява да се операции в мащаби, които могат да повлияят върху икономическата активност.

### 4. Видове парична политика

Паричната политика може да бъде експанзионистична (разширителна) и рестриктивна (ограничителна). **Експанзионистичната парична политика** се провежда, когато икономиката е в низходящите фази на стопанския цикъл. Целта е да се

<sup>1</sup>Трябва да се прави разлика между неликвидност и неплатежеспособност. Липсата на ликвидност е ситуация, при която банката има достатъчно активи, за да покрие предстоящите си плащания, но тези активи не са достатъчно ликвидни. При неплатежеспособността банката просто не разполага с достатъчно средства, за да посрещне задълженията си.

<sup>2</sup>Държавните ценни книжа са дългови свидетелства. Когато държавата иска да изтегли заем, тя може да го направи от банка както всеки друг. Вместо това, правителството може да прецени, че е по-изгодно да емитира дълг, като пусне в продажба правителствени облигации. Облигациите са дългови свидетелства, които показват, че този, който ги е емитирал (пуснал в продажба) има задължение към този, който ги е купил. Облигациите имат номинал (първоначална продажна цена), купон (доходност, аналогична на лихвения процент по депозитите) и дата на падеж (наричана още матуритет - датата, на която този, който я е емитирал, е длъжен да я изкупи обратно по номиналната ѝ стойност). Например правителството може да емитира дълг на обща стойност 500 милиона лева в облигации с номинал от 1000 лв. всяка, купон с 50 лв. годишна доходност и падеж на облигацията след 5 години. Собственикът на облигацията не е длъжен да я пази през цялото време до нейния падеж. Той може да я продаде на вторичния пазар. Тогава задълженията на емитента на облигацията се прехвърлят към новия ѝ собственик.

стимулира икономическата активност, за което може да се намалят МЗР или (ди)сконтовия лихвен процент и да се купуват ДЦК на вторичния им пазар. **Рестриктивната парична политика** се провежда, когато икономиката е “прегряла” (намира се в състояние на инфлационен разрив). Тогава централната банка увеличава МЗР или (ди)сконтовия лихвен процент и продава ДЦК.

## 5. Паричен съвет

Паричният съвет е познат още като валутен борд. Основната му характеристика е, че курсът на местната парична единица е фиксиран по определен обменен курс към някоя от широко използваните и стабилни валути. Българският лев е закачен за еврото при курс 1 евро за 1.95583 лева. Това е валутният курс, при който Българската народна банка се задължава да обменя левове за евро. За да гарантира този курс БНБ трябва да разполага с достатъчно валутни резерви. Това покритие не обхваща цялото парично предлагане (“широките пари”), а само банкнотите и монетите в обръщение. Ако те са на обща стойност 20 милиарда лева, БНБ трябва да разполага с поне 10 милиарда евро като резерв. Ако резервите на БНБ са например 5 милиарда, тя ще е в състояние да гарантира размяна на 4 лева за 1 евро, но не и настоящия обменен курс. Валутният резерв на БНБ всъщност не е в банкноти от евро, а в ценни книжа, деноминирани в евро (т.е. плащанията, свързани с тях са в евро). Така БНБ получава някаква доходност от резервите си.

В рамките на валутния борд Българската народна банка е силно ограничена във възможностите си да провежда парична политика. От трите инструмента, с които разполагат по принцип централните банки, на разположение на БНБ са само минималните задължителни резерви. Тя няма право да отпуска заеми на търговските банки (освен в някои много ограничени случаи и само срещу залог), следователно не може да борава със сконтовия лихвен процент, нито да предприема операции на открития паричен пазар. БНБ няма право и да отпуска кредити на правителството. Тези ограничения фигурират в Закона за БНБ.