

лагане престава да се регулира от централната банка и формирането му се определя от автоматичния механизъм на динамиката на платежния баланс. Ролята му на мярка на общата ликвидност в националното стопанство, от която зависи обемът на свободните парични средства, които инвеститорите биха насочили към първичния пазар на дългови книжа, се запазва.

Формирането на средната доходност на краткосрочните дългови книжа се намира под влияние на **вътрешната обезценка на националната валута**. Като макроикономическо явление, чиято същност се изразява в намаляване на покупателната способност на паричната единица, инфлацията оказва правопрпорционално въздействие върху установяване величината на доходността. Формирането на по-ниски средни продажни цени, респективно по-висока средна доходност, е пазарно съответстваща реакция на първичния дългов пазар в условията на инфлационна макроикономическа среда. Наличието на пряка зависимост на доходността от месечния темп на инфлация е обусловено от поведението на инвеститорите като рационални икономически субекти. В случай, че при пазарното ѝ формиране във величината на средната доходност не се отчита вътрешното поевтиняване на националната валута, то потенциалните участници на първичния дългов пазар не биха кредитирали повече държавата (Браун, 1998, с. 564). В съответствие с пазарните механизми, за да се запази интересът на инвеститорите, се налага емитентът да допуска по-ниски продажни цени на книжата и съответстваща по-висока доходност.

Във величината на средната доходност на краткосрочните ДЦК се отразява не само инфлацията, изразяваща вътрешната обезценка на национална валута, но и нейното съотношение спрямо чуждестранните валути, в случая спрямо щатския долар. Равнището на **валутния курс лев/щатски долар** измерва външното поевтиняване или поскъпване на националната парична единица и оказва правопрпорционално въздействие върху пазарно формираната средна доходност. В условията на ускорено обезценяване на националната ни валута интересите на основните играчи на първичния пазар на ДЦК - първичните дилъри, се пренасочват към валутния пазар в търсене на печалби от курсови разлики и валутни спекулации. В резултат на нарастващата загуба на доверие в лева и при условно непроменени други условия търсенето на ДЦК от финансово-кредитните институции се съкращава (в резултат линията на търсенето се премества от D_0 до D_2 - вж. фиг. 2); за да си осигури необходимите му заемни средства, МФ е принудено да одобрява поръчки на първични дилъри с по-ниска цена и съответно по-висока средна доходност (r_0^c).

Практиката показва, че най-често общото изменение на двата фактора - инфлация и валутен курс лев/щатски долар - е синхронно и еднопосочно, като външното поевтиняване на националната валута е основна предпоставка за вътрешната ѝ обезценка. С въвеждането на валутен