

За да се обхване въздействието върху средната доходност на краткосрочните ДЦК на общите кредитни потребности на правителствения сектор от заемни средства, като факторна променлива се включва **кредитният агрегат „кредити за правителството“**¹. Той обхваща всички вземания на БНБ и търговските банки на нетна база от правителствения сектор, включително по краткосрочните и дългосрочните преки заеми за правителството, вземанията по всички видове ДЦК - за финансиране на бюджетния дефицит, ДЦК за структурната реформа (държавни облигации, емитирани по ЗУНК, по Закона за държавна защита на влогове и сметки в търговските банки) и т. н.

Като количествена мярка на общата кредитна експозиция на правителствения сектор размерът на нетния кредит на правителството влияе правопрпорционално върху величината на средната доходност на краткосрочните ДЦК. При по-големи нужди на правителството от заемни ресурси и при липса на алтернативни възможности за финансиране МФ е принудено да предлага на първичните аукциони по-големи обеми книжа, които продава на по-ниски емисионни цени съответно с по-висока средна доходност. Правата на предлагането се премества от S_0 в S_2 , доходността нараства от r_0^e на r_2^e (вж. фиг. 3). И обратно - на по-малките кредитни потребности на правителството съответства по-ниско предлагане на ДЦК от МФ на първичния пазар. В съгласие с пазарните принципи и при непроменени други условия то ще срещне на първичните аукциони търсене от страна на първичните дилъри, което не може да бъде удовлетворено изцяло. В резултат новите равновесни пазарни нива на средната доходност на ДЦК ще бъдат по-ниски.

Фактор, влияещ върху търсенето на краткосрочни ДЦК и съответно върху средната доходност на книжата, е размерът на **паричното предлагане**, измерен чрез паричния агрегат МЗ. Той включва паричния агрегат М1, квазипарите, инструментите на паричния пазар и блокираните депозити². Нарастването на величината на паричното предлагане означава увеличаване на общата ликвидност в икономиката, повече свободни парични ресурси, които при равни други условия ще бъдат насочени от инвеститорите към финансовия пазар, включително и към първичния пазар на краткосрочни дългови книжа (Масларов, 1998, с. 171-174). Увеличеното търсене на дълговите книжа покачва тяхната цена и намалява доходността им. Следователно връзката между изменението на паричното предлагане и средната доходност на краткосрочните ДЦК се определя като обратнопропорционална и се вмества в логическата схема, изобразена на фиг. 3. След въвеждането на валутен съвет паричното пред-

¹ Според възприетата от БНБ методология за структуриране на вътрешния кредит той се състои от: кредити за правителството, кредити за обществения сектор и кредити за частния сектор.

² Компонентите на паричния агрегат МЗ, изразяващ паричната маса, са в съответствие с паричната статистика на БНБ и публикуваните данни за нея (Информационен бюлетин на БНБ, 1998, с. 67).