

**ШКОЛАТА НА СВОБОДНОТО БАНКИРАНЕ С ЧАСТИЧНИ РЕЗЕРВИ  
СРЕЩУ ШКОЛАТА НА ПЪЛНОТО РЕЗЕРВИРАНЕ НА ДЕПОЗИТИТЕ –  
ИКОНОМИЧЕСКО ОТРАЖЕНИЕ НА СЪВРЕМЕННИТЕ КОНЦЕПЦИИ  
В БАНКОВОТО ДЕЛО И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА**

**Кузман Илиев**  
**Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ – Свищов**  
**Катедра „Финанси и кредит“**

**Резюме:** Изследването представя сравнителен анализ на постановките на двете съвременни пропазарни школи в областта на паричната теория и банковото дело, а именно школата на свободното банкиране с частични резерви и школата на пълното резервиране на депозитите. По този начин разработката очертава жалоните, които трябва да бъдат следвани при разработването на теории, концепции и предложения за подобряване или усъвършенстване на управлението на паричното предлагане. В конкретен план на анализ се подлагат алтернативите за осъществяване на банкирането и позиционирането на централната банка в школите на свободно банкиране с частични резерви и пълното резервиране на депозитите, методологическият характер на пазарен процес в техните рамки и трактовка на двете школи по отношение на функциите на депозитите, лихвения процент, дефлацията и количествените улеснения.

**Ключови думи:** свободно банкиране с частични резерви, пълно резервиране на депозитите, кредитиране, депозити, лихвени проценти, икономическо развитие

**JEL:** G20, G21, G29

**THE SCHOOL OF FREE BANKING WITH FRACTIONAL RESERVES  
VERSUS THE SCHOOL OF FULL RESERVATION OF DEPOSITS - AN  
ECONOMIC REFLECTION OF MODERN CONCEPTS IN BANKING AND  
MONETARY POLICY**

**Kuzman Iliev**  
**D. A. Tsenov Academy of Economics - Svishtov**  
**Department of Finance and Credit**

**Abstract:** The study presents a comparative analysis of the two modern pro-market schools in the field of monetary theory and banking – the school of free banking with fractional reserves and the school of full deposit reservation. In this way, the paper outlines the guidelines to be followed in developing theories, concepts and proposals for improving or perfecting the money supply management. In concrete terms, the analysis considers the alternatives for the implementation of banking and the positioning of the central bank in the schools of free banking with fractional reserves and the full reservation of deposits, the methodological nature of a market process in their frameworks and an interpretation of the two schools in relation to the functions of deposits, the interest rate, deflation and quantitative easing.

**Keywords:** Fractional-reserve free banking, full deposit reserves, lending, deposits, interest rates, economic development

**JEL:** G20, G21, G29

### Въведение

Централните банки днес неизменно се стремят към постигане на ценовата стабилност, която е другото лице на стабилната покупателна сила на парите. Ако няма ценова стабилност, покупателната сила варира, а това създава проблеми пред икономическата калкулация на икономическите агенти. Под ценова стабилност днес обаче се разбира не толкова стабилна покупателна сила, а предвидимо и постепенно намаляване на покупателната сила, посредством предвидима и управлявана минимална целева инфлация от 2% годишно. Също така централните банкери приемат, че пазарът е несъвършен, защото хората са несъвършени. Решението според тях е правителствата чрез техните агенти, контролиращи паричното създаване, а именно централните банки, да управляват икономическия цикъл и да поправят пазарните провали.

Парите са важна част от икономическия процес, защото опосредстват икономическите трансакции. Ако при бартерното икономическо стопанство има размяна на стока или услуга за стока или услуга, то с развитието на парите като средство за размяна размяната от пряка или още бартерна вече става непряка, тоест парична. Теорията на парите и кредита има за цел да обясни причината за съществуването на покупателната сила на парите и ефектите върху икономическия цикъл, които паричното създаване предизвиква. Как и защо става така, че посредством „средство за размяна“ може да получите плодовете от труда на някого другото? Трябва ли паричното предлагане и кредитът да са „еластични“, така че да отговарят на „нуждите“ на икономическата конюнктура? Това са ключови въпроси, чиито издържани отговори следва да дава всяка качествена теория на парите и кредита.

Като своеобразно продължение на дебата от 19-и век между Валутната и Банковата школи днес имаме друг важен и модерен дебат в областта на банкирането и паричната сфера – този между школата на свободното банкиране с частични резерви (СБЧР) и тази на пълното резервиране на депозитите (ПРД). По същество теоретичният сблъсък е много сходен на този от преди век и половина, а именно трябва ли банковата система да създава фидуциарен, тоест необезпечен кредит, с който да се облекчава търговската дейност или посоченият икономически феномен е вреден и предизвиква намаляване на лихвените равнища на пазара на заемни средства под естествените им нива, с което се генерират погрешни инвестиции и се създават икономически балони.

Ако се направи аналогия с теоретичен дебат между Валутната и Банковата школи от 19-и век, ще могат да се забележат няколко ключови нюанса, изкристализирали във времето, които не могат да бъдат пропуснати. Лудвиг фон Мизес развива достиженията на Валутната школа и твърдо се противопоставя на емисията на фидуциарен, тоест необезпечен кредит (Mises, 1912). Той обаче ясно разяснява една голяма грешка на Валутната школа, а именно че не само свръх емисията на банкнотите създава фидуциарен кредит, но такъв се продуцира от свръхсъздаването на депозити в банковата система, които де факто са парични заместители, влияещи на паричното предлагане и потискащи лихвените нива на пазара на заемни средства. Според Мизес банковата система създава необезпечен кредит поради приемането на нейните необезпечени банкноти или депозитни

сметки. Това води до невъзможност да се направи разграничение между стабилен и базиран на реални спестявания стоков кредит, от една страна, и проинфлационен и вреден циркуляционен кредит, който натиска лихвените равнища на пазара на заемни средства под естествените им нива, създавайки условия за разстройване на производствената структура на икономиката. Тук е мястото да се уточни, че Мизес през 1981 г. прави разграничение между „циркуляционен кредит“, създаден от банковата кредитна експанзия, и „стоковия кредит“, идващ от банката в качеството ѝ на посредник (Mises, 1981, pp. 296-300).

По начина на своето осъществяване модерното банкиране с частични резерви не е свободно от централната банка. Тя е основен балансър и съблюдава нивата на резервите в банковата система. Резервите на търговските банки – паричната база/държавните пари, са съсредоточени в централната банка и тя може да ги създава неограничено, като кредитира сметките на търговските банки в баланса си. Също така имаме и института на законно платежно средство, който дава монополно законово преимущество на конкретна парична единица пред други различни алтернативи. Централните банки имат задачата да поддържат ценовата стабилност, разбирана като равномерно нарастване на инфлацията с 2% годишно, да подпомагат пълната заетост, да осигуряват финансовата стабилност и здравето на банковата система и както показва икономическата история през последните 15 години – на практика навсякъде да подпомагат икономическия растеж чрез неконвенционални политики, познати като количествени улеснения, което вече е далеч от първоначалния им мандат и подрива претенцията им за независимост от политическия процес. Във връзка с това, целта на настоящото изследване е да представи пълен сравнителен анализ на постановките на двете съвременни и сравнително непопулярни пропазарни школи в областта на паричната теория и банковото дело, а именно школата на свободното банкиране с частични резерви и школата на пълното резервиране на депозитите. По този начин широката общественост в България ще бъде запозната с възможните алтернативни пътища, по които може да върви съвременното банкиране и с възможните рискове пред функционирането на банковата и паричната система, управлявани от господстващите към момента теоретични разбирания. Нещо повече, чрез един такъв анализ ще могат да бъдат очертани жалоните, които трябва да бъдат следвани при разработването на теории, концепции и предложения за подобряване или усъвършенстване на управлението на паричното предлагане в икономиката. Ето защо по-нататък изложението в настоящия научен труд е структурирано в осем части, които последователно разглеждат съвременните концептуални виждания за банкирането и паричната политика, съвременните алтернативи за осъществяване на банкирането и позиционирането на централната банка в школите на свободно банкиране с частични резерви и пълното резервиране на депозитите, методологическия характер на пазарен процес в техните рамки и трактовка на двете школи на функциите на депозитите, лихвения процент, дефлацията и количествените улеснения. В заключението на разработката на свой ред се обобщава направеното в нея и се очертават посоките за продължаване на работата по нейната тема.

### **1. Методологически анализ на съвременните концептуални виждания за банкирането и паричната политика**

Съвременната парична теория има няколко основни базисни постулата. Първо тя стъпва на неокейнсианската идея за генерално парично равновесие, изражение на което е монетаристкият идеал, изведен от Ървинг Фишер, както и

на концепцията за краткосрочните пазарни провали (Салерно, 2012). При кейнсианското третиране на въпроса всеки разход за един икономически играч е приход за друг. Ако купувач А купи книга от автор Б за 30 лв., това е разход за А, но доход за Б. По тази линия, ако поради страх от бъдещето, например, А не похарчи тези 30 лв. (било за потребление, било за инвестиции), изтегляйки парични наличности в размер, да кажем, на 10 лв., то приходите на следващите по веригата „разход-приход“ ще бъдат по-малки, което обективно ще намали техния номинален разполагаем доход, респективно потреблението и/или инвестициите им. Именно по този начин Кейнс (Keynes, 1936) демонстрира, че желанието за потребление и инвестиции намалява, а страховете обземат инвеститорите и дефлационната спирала на спад на цените е неизбежна. Заради негъвкавостта на цени и заплати реално имаме шок на търсенето и краткосрочно парично неравновесие. Паричното монетарно равновесие е идеалът, към който централните банкери се стремят пряко - посредством манипулиране на паричната база и паричното предлагане, зависещо от склонността на търговските банки да емитират кредит и на икономическите агенти да го абсорбират, и косвено – чрез задължителните минимални резерви. За да поддържа стабилна системата, централната банка играе ролята на кредитор от последна инстанция за търговските банки във финансовата система.

В паричните школи от икономическия мейнстрийм няма дебат по съществуване за реформа на банковата система. Основните теоретични допускания си остават, а ако се говори за каквато и да било реформа в сектора, насоката винаги е към повече и по-качествена регулация, повече централизация на финансова власт, повишаване на едни или други коефициенти с цел повече капитал и ликвидност в случай на криза, ограничаване на макропруденциалните рискове, по-добра оценка на рисковия профил на активите и оттам по-точното им рисково претегляне и провизиране срещу бъдещи шокове. Тоест всичко, което се предлага, е само и единствено в рамките на съществуващия теоретико-институционален контекст.

На свой ред търговските банки са разглеждани в научната литература като финансов посредник между спестители и инвеститори/потребители. От друга страна, функцията, която също им се приписва, е че те служат за намаляване на риска в икономиката, защото, ако един важен кредитополучател изпадне в неплатежоспособност, то в търговските банки има събрани много средства, с които те да покрият загубите си. На практика в търговските банки се комасират малки спестявания в големи, производствени и търговски кредити. И трето, както ще видим със силно проблематичен ефект – банките осъществяват т. нар. трансформация на матуритети – заемат краткосрочно заемни средства, за да кредитират дългосрочно домакинствата, бизнеса и правителствата. Традиционно приходите на търговските банки идват от лихвения диференциал и поддържане на сметки, такси за обслужване и административни дейности.

В академичните среди обаче въпросите за ефектите от господстващото днес банкиране с частични резерви и ролята на централната банка като балансьор, осигуряващ паричното равновесие в икономическата система, придобива и други трактовки, които дават малко по-различно разбиране за ролята на централната банка и търговските банки в икономическия и паричния процес. Това са школите на свободното банкиране с частични резерви и школата на пълното резервиране на депозитите.

## **2. Анализ на съвременните алтернативи за осъществяване на банкирането - свободното банкиране с частични резерви и пълното резервиране на депозитите**

От изследването на съвременната механика на банкирането с частични резерви знаем, че търговските банки участват значително в паричното предлагане и могат да емитират необезпечен, тоест фидуциран кредит. Следователно е важно въпросът за банкирането с частични резерви да бъде разгледан и през научната призма на теоретичния дебат за ползите и вредите от банкирането с частични резерви в рамките на концепцията за „свободно банкиране“ - без наличието на монополист в предлагането на парични средства – централната банка.

Във времето се оформят сериозни пропазарни школи, които защитават идеята, че банкирането следва да е свободно от централната банка и да се извършва от свободните пазарни агенти. Двете пазарни школи, които се сблъскват в теориите си за парите и банките, са школата на свободното банкиране с частични резерви на Джордж Селджин, Лорънс Уайт, Стивън Хоровитц и Лари Секрест, а последователите на школата на пълното резервиране на депозитите или 100%-овото резервиране на депозитите, чиито представители са Мъри Ротбард, Гуидо Хюлсман, Николай Герчев, Джоузеф Салерно, Филип Багус и др. Общото между двете интелектуални течения, макар самите те да не са хомогенни и да имат специфични разклонения в зависимост от отделните автори, е че и двете виждат централната банка като не просто ненужен, но и вреден икономически играч, дебалансиращ системата и неизменно причиняващ икономически кризи и финансови турбуленции. Въпреки че и двете школи са считани за пропазарни, приликите и общите теоретични постановки свършат тук. Разликите и сблъсъците по отношение на метода, на теорията за парите, разбирането за ефектите върху икономиката, на етиката, на правната страна за това що е депозитът, ефектът върху лихвения процент от банкирането с частични резерви, адекватността на идеала за парично равновесие и разбирането за пазарния процес са фундаментални и непримирими.

По всеки един от вече посочените проблеми изследването ще се опита да представи и анализира теоретичните гледни точки и модерните измерения на дебата между двете посочени школи с уговорката, че пълна и изчерпателна картина на различните вариации не е възможна с оглед на новите идеи и постоянно възникващите противоречия. Ето защо систематизиране на основните допускания и подходи, както и осветляване на някои важни, значими, позабравени или negliжирани идеи, е достатъчна цел на изложението ни.

На практика свободното банкиране с частични резерви е банкиране на търговските банки без наличието на централна банка, която да определя техните задължителни минимални резерви, които те следва да поддържат в случай на банкова паника. Много е важно тук да се уточни отношението на привържениците на СБЧР към златото. Те стъпват на една терминология, въведена през 70-те години на миналия век от Салерно (Салерно, 2012), която прави разграничение между т. нар. вътрешни пари (inside money) и т. нар. външни пари (outside money). Първите са парични заместители или банкови пари – депозитни сметки, чекови сметки, а вторите – паричната база, или държавни пари (state money), т.е. контролиран от централната банка компонент на паричното предлагане.

В концепцията за свободното банкиране с частични резерви златото е паричната основа, т.е. външни пари, върху която банките емитират банкови пари, но в еволюирал етап доверието в банките ще е толкова голямо, че никой няма да

използва или да търси базовите пари, а златото ще изчезне като резерв. За разлика от сегашната ситуация, където централната банка играе ролята на кредитор от последна инстанция и може да налива резерви неограничено, създавайки морален риск, наличните резерви в злато са ограничени и това прави кредитната експанзия рисков акт. Ако даден банков агент емитира твърде много необезпечен кредит, то при банкова паника и недоброжелателни конкуренти, той ще изпита отлив на резерви, респективно ще изпадне в състояние на недостиг на ликвидност и оттам в несъстоятелност.

По същество школата на свободното банкиране с частични резерви е представител на неокейнсианската школа, защото изповядва т. нар. принцип на монетарното равновесие. Принципът на монетарното (паричното) равновесие е рецепта за парична политика, произтичаща от теорията за паричното неравновесие, предизвикващо макроикономическите флукутации. От модерните изследователи, развиващи тази теорията, най-разпознаваемият е Лиланд Ййгър, който развива теорията на неравновесието, породено от „шокове на търсенето“. Неговата теза за паричното краткосрочно неравновесие впоследствие е доразработена и от Селджин през 1988 г., който търси начин как да се отговори на увеличените кешови наличности, т.е. търсенето на пари на фона на пазарната несигурност. Тези увеличени кешови наличности, интерпретирани в неокейнсианската парадигма за паричното равновесие, означават спадове на заплати и цени в икономиката и оттам, стагнация или свиване на икономическия продукт. В добавка имаме и ключовото допускане на негъвките заплати/цени, което означава, че се създава свръх търсене на пари, без обаче кореспондиращото краткосрочно увеличение на покупателната им сила чрез падане на ценовите равнища. За справянето с това явление, е нужен пазарен механизъм, контриращ увеличеното търсене на пари от икономическите агенти и оттам и спада на съвкупното търсене. Това е съвсем същата теоретична постановка като при номиналното таргетиране на доходи от Федералния резерв и централните банки днес, а именно да не спадат разходите, защото спадат приходите на индивиди и компании, а оттам следват финансово-икономическите кризи, нереализираният инвентар и безработицата – т. нар. неравновесие на пазара на труда. Кейнс не вярва, че пазарът сам ще постигне сравнително бързо равновесие, в което производствените фактори, така да се каже, да са използвани напълно и оптимално, и разчита на централната банка да интервенира със смъкване на лихвите, а фискът – с дефицити.

Реално школата на свободното банкиране с частични резерви споделя макроидеала за парично номинално равновесие и не счита, че пазарът краткосрочно може да постигне равновесие, с което да запълни оптимално капацитета на пазара на труда. Допускането на школата на свободното банкиране с частични резерви е, че пазарът и конкуренцията между търговските банки ще го постигне по-добре от централната банка, която като кредитор от последна инстанция вкарва морален риск и предизвиква кризите. А балансирането на системата ще стане именно посредством свободното банкиране с частични резерви. Банките, емитиращи необезпечен кредит, ще успеят да неутрализират негативните, дефлационни ефекти от повишеното търсене на пари, увеличаване на кешовите наличности или забавяне на скоростта на обращение на парите, както е познато от уравнението на размяната. За отправна точка те имат няколко важни допускания. Първото е, че ценовото равнище може да се измери, и дори е необходимо, за да може количествено да се наблюдава и управлява поддържането на номинално ценово равновесие. Ценовото равнище логически е

обратнопропорционално на покупателната сила на паричната единица. Второто е, че те приемат за своеобразен концептуален идеал монетаристката интерпретация на количествената теория – наивното и подлежащо на логическа атака уравнение на размяната, създадено от Ъруин Фишер, за разбиране на стоково-паричното функциониране на паричната система. Най-общо, то гласи следното:  $M \times V = P \times Y$ , където  $M$  е паричната маса в обращение,  $V$  – скоростта на обращение на парите за единица време,  $P$  – ценовото равнище,  $Y$  – икономическият продукт (Илиев, 2021). И така, твърдението на школата на свободното банкиране с частични резерви е, че банкирането с частични резерви по естествен път може да поддържа лявата страна на уравнението константа. Ако  $V$  се забави, стагнира или стане отрицателно, то  $M$  трябва да расте, за да контрира низходящото движение. Как да стане това технически? При увеличаване на несигурността и паричното изтегляне, депозирването на пари в банката ще предизвика неутрализиране на свръхтърсенето на пари чрез нов кредит, който ще потече към икономиката. Страховете са, че ако цените са негъвкави в посока надолу, както самият Кейнс приема за очевидно и априорно вярно, и ако скоростта се забави, променлива става икономическият продукт  $Y$ , който спада. За да се компенсира този спад в скоростта, е достатъчно паричното предлагане да нарасне. Въпросът е с колко. От школата на свободното банкиране с частични резерви застъпват тезата, че това ще реши пазарът. Идеята е, че при стабилна скорост на обращение на парите и стабилно ценово равнище само с промяна в  $M$  може да се достигне до растеж на икономическия продукт.

На свой ред наличието на негъвкави цени са важно теоретично допускане, което школата на свободното банкиране с частични резерви прави. Дългосрочно, когато търсенето на пари нарасне, цените падат и паричната единица има по-висока покупателна сила, а производствените фактори стават по-достъпни – и този механизъм не се отрича от последователите на школата на свободното банкиране с частични резерви. Проблемът, който те виждат, обаче касае краткосрочните времеви хоризонти. Краткосрочно имаме парично неравновесие, защото изтеглените пари, натрупани в кешовите баланси на икономическите агенти, не водят до спад в цените, които са нееластични краткосрочно. Оттам резултатът е свръхтърсене на пари, а за предприемачите – спад в търсенето на стоките, свиване на приходите, залежал инвентар, неизползвани производствени фактори, по-малко инвестиции и разходи за работни места. Така ако имаме нееластично предлагане на резерви и скоростта на обращение на парите нарасне, увеличеното търсене на тези резерви от хората ще има естествена котва на експанзията на кредита – нееластичността им е гарант за това. Затова и имаме обърната на другата страна крива на търсенето. Ако има централна банка, то тя може да създава от нищото банкови резерви, ограничавайки по този начин естествения дисциплиниращ механизъм. Всъщност, важно е да подчертаем, че цялата концепция на школата на свободното банкиране с частични резерви се основа на идеята за наличието на т. нар. предпазни резерви (*precautionary reserves*). Те се явяват като естествен стопер пред свръх емисията на фидуциарен кредит, като дисциплиниращ механизъм, който при засилено търсене на пари и увеличение на скоростта на обращение на парите ще ограничава крайностите в кредитния процес на банките. В днешната ситуация наличието на централна банка реално обезсмисля поддържането на предпазни резерви, защото тя може да ги създава произволно и в изобилие, което нарушава пазарните сигнали и предизвиква сериозни изкривявания и грешни инвестиции.

Както показва нейното име в концепцията за пълно резервиране на депозитите се застъпва пълно, стопроцентово резервиране на депозитите при поискване от страна на вложителите. Тук се прави разграничение между т. нар. кредитно и т. нар. депозитно банкиране. Кредитното банкиране включва в себе си кредитна трансакция, т.е. отказ от ползването на дадено благо тук и сега, за определен период. Като кредитът може да се отдаде върху еднороден или нееднороден актив в зависимост от договорните отношения. Така, ако дадена трансакция отдава стока, предоставяйки ползване (в римското право се е тълкувало като *mutuum*), имаме кредитна трансакция, обратно – ако ли не, имаме депозитен контракт (за правните измерения на депозитите виж Багус, Блок и Хоудън, 2016).

В контекста на кредитната трансакция Мизес обсъжда т. нар. златно банково правило – да не отдаваш назаем ресурс за по-дълъг матуритет, отколкото е този на твоя заем. Посоченото е едно просто банкерско правило, тотално забравено и отхвърлено от банковата практика днес. Според Мизес „Това, което е нужно, за да се предотврати допълнителна кредитна експанзия, е да се постави банковият бизнес при същите генерални правила на търговското и гражданското право, принуждаващо всеки индивид или фирма да изпълнява задълженията си в пълно съзвучие с ангажиментите в договора“ (Mises, 1949, pp. 440-443). С тази теза срещу частичното резервиране на депозитите Лудвиг фон Мизес недвусмислено се позиционира в лагера на привържениците на пълно резервиране на депозитите, колкото и от школата на свободното банкиране с частични резерви да се опитват да го включат в идеите си (Салерно, 2012).

Поведението на паричното предлагане според школата на пълното резервиране на депозитите е копие на теоретичната постановка на Валутната школа от 19-ти век – паричното предлагане да се държи, като че ли е 100% обезпечено със злато. Няма значение формата на циркулация – дали е банкнота или депозит, въпросът е в нито един момент, нито търговска, нито централна банка да не може да увеличава необезпечения – т. нар. банкови пари. За школата на пълното резервиране банковият кредит, или по-точно необезпеченият кредит, не само че не е лечение на кризата, а по-скоро е основната му причина. Частично резервираните банкови пари, които използваме днес под формата на депозитни сметки, подчертават представителите му, не са пари, а необезпечени парични заместители. И така паричното равновесие, за разлика от възгледите на привържениците на школата на свободното банкиране с частични резерви, не е идеал за представителите на австрийската икономическа школа. Последователите на австрийската икономическа школа не гледат на пазарния процес като кейнсианските и класическите икономисти. Финалното състояние на покой за тях е само теоретичен модел, който спомага за разбирането на икономическата реалност вследствие на невъзможността за провеждане на социални експерименти и контролиране на променливите (Ротбард, 2004).

Отново според Ротбард самото уравнение на размяната не е нищо повече от логическа тавтология (Ротбард, 2004). То не носи нова информация, а означението  $V$  е неподходяща заемка от физиката, приложена не към описващи непроменлива парабола камъни и небесни тела при равни други условия, а към действащи и търсеци хора. Концепцията за ценовото равнище  $P$  е отхвърлена от австрийците, тъй като ценовото равнище на практика не може да се измери без субективизъм в съставянето на индекса. За представителите на австрийската школа има три вида стоки по характера им – за потребление (еднократно и трайно), за производство и за размяна. Потребителските стоки за еднократна



употреба изчезват при ползването им, амортизират се или се износват до степен, че стават икономически безполезни, тъй като изчезват физически. Социалната полза от тяхното нарастване е налице – води до спад в цената им и изобилие. Повече производство на храни води до задоволяване на повече нужди от храна, стига такова съвкупно търсене да се формира на пазара. Производствените, в това число и трайните потребителски стоки, от своя страна, носят добавена стойност с нарастването на производствените възможности и потенциал на конкретното стопанство. Повече земеделска техника води до увеличаване на земеделската продукция. Третият вид стоки са онези, които служат като средство за размяна. (Mises, 1959). Още английският икономист Дейвид Рикардо през 19-и век ясно обяснява, че с увеличаване на средствата за размяна, социалната полза не се увеличава, а напротив - намалява. Има преразпределение на блага към първите, които се сдобият с тях, както гласи теоретичният постулат, известен като ефекта на Кантийон.

За представителите на австрийската школа това, че хората изтеглят наличности не е проблем. В този случай цените спадат, а покупателната сила на парите нараства. И така с по-малко пари в оборот, но притежаващи по-висока покупателна сила, нуждите на паричния стокооборот са задоволени. (Rothbard, 200, pp. 249-357). Тоест покупателната сила на парите, зависеща от търсенето и предлагането на пари, се адаптира и тя е важната. Когато увеличават своите кешови баланси, хората търсят увеличение на „реалните“ си кешови баланси, а не просто повече номинални парични единици. Компаниите се интересуват от маржа на печалба и от нормата на възвръщаемост, не просто от номинално покачване на рентабилността. Ако падат приходите, се режат разходи. Това е било така в най-бурния период на икономическо развитие (Салерно, 2010, pp. 267-315), а именно последната четвърт на 19-ти век в САЩ.

Онова, което е важно за последователите на Австрийската икономическа школа, са относителните цени - съотношението на парите към различните стоки. За тях ценовото равнище  $P$  не подлежи на измерване и за тях са важни микроцените и то не номинално, а относително, т.е. едни спрямо други. Сигналите, които покупко-продажбата на частната собственост формират, са важни и предопределят действията, очакванията, знанието на пазарните участници.

### **3. Икономическо позициониране на централната банка в школите на свободно банкиране с частични резерви и пълното резервиране на депозитите**

Традиционно от школата на свободно банкиране с частични резерви считат, че появата на института на централната банка е с фискална цел. Кралят на Англия имал нужда от финансиране на войните си и създал централна банка, която да му ги купува с новонапечатани пари, създавайки пари от нищото и предизвиквайки инфлация. Тоест централната банка е външен фактор на паричната система и създава проблеми във функционирането ѝ, а генезисът ѝ има по-скоро политически и фискален характер. Представителите на школата на пълното резервиране на депозитите обаче гледат на централната банка като продължение на свободното банкиране, разположено вън от полето на частното и търговското право, където с текущи депозити се кредитира, т.е. без наличието на спестявания за кредитна трансакция има такава осъществена. Банките в свободно банкиране осъществяват своята експанзия на кредита с различен темп, което създава опасност, както да се фалират една друга, така и да станат жертва

на собствените си клиенти. Това Мизес счита за възможен сценарий и затова подчертава, че оценката на активите има значение само в светлината на доброто търговско име на банката. Изчезне ли то, реално банката е изправена пред загуба на ликвидност и неплатежоспособност (Salerno, 2012).

Според школата на пълното резервиране на депозитите централната банка е правителствен картел, който спомага отделните банки да синхронизират своята кредитна експанзия. Чрез нея те може да осъществяват експанзия на кредита в синхрон, а паричната база да е откъсната от онова, което е избрано от пазара да е пари – златото. Тоест днес тази парична база може да бъде създавана безкрайно и едностранно – нещо, което на практика е самоубийствено по отношение на пазарните сигнали, цели, ценообразуване. Централната банка в случая може да играе роля на кредитор от последна инстанция в случай на нужда, т.е. при изтичане на резерви от банковата система.

Реално голямото разделение, което се оформя на концептуално равнище за школата на пълното резервиране на депозитите спрямо школата на свободно банкиране с частични резерви, е разграничението между кредитното и депозитното банкиране. При първото депозантът слага парите си на риск, за което обаче се готви да получи възвръщаемост. При депозитното банкиране, обратно, той очаква парите да са там, дори плаща, за да му ги пазят и да ползва инфраструктурата на банката. Днес тези две логически несъвместими функции са слети, което поражда и големия проблем в концептуалното обективно анализиране на съвременното банкиране. При съвременното банкиране се получава лихва по депозитите и съществуват очаквания парите по депозита да са налични. Лихвата е един вид бонус за депозанта, но наличието ѝ не прави нищожен договорът, поради това че депозираният ресурс следва да е на разположение при поискване.

#### **4. Методология на изследването на пазарен процес в школите на свободно банкиране с частични резерви и пълното резервиране на депозитите**

Въпреки че и Дж. Селджин (Selgin, 1990) и Уайт (White 2003) са писали за методологията на австрийската икономическа школа и че самите те се провъзгласяват за методологическия индивидуализъм и за третирането на макроикономическите проблеми през микропризмата на практика, те безкритично и всеобхватно приемат агрегирания кейнсиански, холистичен макроподход. Това се вижда и в приемането им на уравнението на размяната, и в допускането им за оперативна полза от ценови индекс. Мизес смята, че макар и ненаучен, един индекс може да има оперативна стойност за отделни политики, (Mises, 1978), но за школата на свободното банкиране с частични резерви той най-вече обслужва представата им за наличие на т. нар. парично краткосрочно неравновесие.

Предприемачът, допускат те, няма да е готов за свиването на паричното предлагане вследствие на увеличени кешови наличности. Той не смъква цените веднага, поради което понася тежки загуби. Затова кредитът, базиран на нови депозити, посредством търговските банки следва да влезе обратно в икономиката. Къде ще влезе и кой ще го получи и дали той ще бъде насочен към конкретните икономически играчи, за които има спад на търсенето на продукцията – не е предмет на обсъждане и разсъждение от представителите на Школата. Въпросът, на който те наблягат, е съвкупното търсене да не спада. Или ако имаме играч, който дезинвестира с цел цените да паднат или заради мрачни прогнози; или иска

цените на фондовите пазари да паднат, за да може да влезе - това е без значение. Неговите пари, попаднали в банковата система, дават импулс инвестициите и цените на финансовите активи не да спадат, а да се покачват. Заради ценовата инфлация, която ще се създаде (относително по-високи цените в сравнение с това, ако банките не дават депозитите при поискване под формата на кредит), акциите и производствените фактори биха нараснали в ценово отношение (Bagus and Howden, 2011).

Точно противоположна е позицията на школата на пълното резервиране на депозитите. В примера с предприемача, който не смъква цените – той според представителите на австрийската школа греша. И то на индивидуална база. От австрийската икономическа школа са истински методологически индивидуалисти и третират макропроблемите като икономически цикъл през призмата на методологическия субективизъм – действа конкретният човек въз основа на лична преценка и собствена скала на предпочитанията. Не се прави разлика между макро и микро – за австрийците всичко е интегрирано в едно цяло. Методът им е праксеологията, касаеща логиката на човешкото действие. Като методологически индивидуалисти считат, че действието е на индивида, а като методологически субективисти, че отделният човек има цели и средства, с които да ги постигне, а оценките за важността и полезността на дадена стока или услуга са субективни и винаги рационални, разбираемо през индивидуалните перцепции за успешно реализиране на целите.

Когато някой спестява в депозит при поискване, но срещу тези спестявания се продуцира банков кредит, за школата на пълното резервиране на депозитите възниква проблем от икономическо и правно естество и се създават условия за грешни инвестиции и бизнес цикъл. Априорно не е задължително пропорцията между потребление и спестяване/инвестиции да се е увеличила в полза на спестяването/инвестициите, така че да има реални нови спестявания (виж. Bagus and Howden, 2011). Доходът се генерира на равни времеви интервали, като може да бъде използван за потребление, за спестяване/инвестиция или парично изтегляне. Съотношението между потреблението и спестяване/инвестиция е ключов стопански сигнал за локация на оскъдните производствени фактори в зависимост от времевите предпочитания на стопанските агенти. Нарушаването на това съотношение чрез използване на изтегляни парични наличности за инвестиции води до изкривяване на производствената структура и разбалансиране на икономическата система.

##### **5. Отношение на школите на свободно банкиране с частични резерви и пълното резервиране на депозитите към функциите на депозитите в икономиката**

При банкирането с частични резерви депозитът се счита като „кредит от страна на депозита” към банката. При пълното резервиране депозитът има специфична функция, съвпадаща и с целта на депозантите – паричните наличности да са там при поискване. Онези, които търсят възвръщаемост, влизат в отношения с банката, в които тя по-скоро има функцията на финансова компания, предлагайки им облигации, срочни депозити или депозитни сертификати. Тоест в сегашния контекст тези две концепции са слети, а по същество целите на депозантите и кредиторите са напълно различни. Има знаково съдебно решение, което създава юриспруденция по отношение на разделянето между кредитно и депозитно банкиране – решението Фули срещу Хил (Rothbard, 1983, pp. 91), отсъждащо в полза на банките.

При свободно банкиране с частични резерви традиционно не съществува институтът на законово платежно средство. Всичко зависи от свободното договаряне между играчите, като всяка банка може сама да реши колко резерви да държи. Въпросът, който изниква, е, че едно е да решиш колко резерви да държиш, друго е да емитираш парични заместители, които не са парични сертификати, т.е. не са реално покрити със спестявания. Де факто търговските банки също като централната банка могат да си създават кредити дискреционно, натискайки лихвения процент надолу спрямо естествените им нива с всички последствия за стопанската система от това. Паричните заместители де факто не са титул за собственост, а играят ролята на фидуциан иск, подобно на фалшификацията на пари в частната сфера на стопанския живот. От своя страна при пълното резервиране на депозитите се прави разлика между депозитно и кредитно банкиране. Свободното банкиране с частични резерви отрича правото на създаване на необезпечени икове, т.е. според него не би трябвало да има инфлация. Няма централна банка, търговските банки са уредени по търговското и частното право. А паричната база е злато. Тя съвпада с паричното предлагане, като парите спокойно могат да си циркулират и в друга форма – депозити, дигитално, на хартия, банкноти. Въпросът е ограниченото количество злато да предопределя размера на паричното предлагане, а то ще се регулира като предлагане и търсене на злато.

Школата на пълното резервиране на депозитите не отрича възможността за циркулация на частично обезпечени банкноти или пасиви на една или друга търговска банка, но със сигурност според представителите на школата тези инструменти биха се търгували със сконто спрямо 100-процента резервираните парични заместители – паричните сертификати по термините на Мизес. И, разбира се, стойността им би варираше съобразно репутацията на емитента им. В своята „Теория на парите и кредита“ Мизес изрично говори за „златното правило на банкирането“: „Не кредитирай по-дългосрочно, отколкото са пасивите ти“. Това е просто, но изключително важно правило, което трябва да се спазва изключително честно и съвестно. „Кредитните трансакции всъщност не са нищо друго освен размяна на сегашни стоки срещу бъдещи стоки“. (Mises, 1981, p. 47). Това има своето изражение по отношение на характера на кредита, както сам пише Мизес: „Кредитните трансакции попадат в две групи... От една страна има такива кредитни трансакции, които се характеризират с факта, че налагат жертва на една страна в преговорите преди да наложат на другата - отказ от правото да разполагаш с разменяната стока... Тази жертва е балансирана от кореспондираща печалба, идваща от другата страна по договора – предимството да придобият по-рано право да разполагат с разменяната стока. Втората група кредитни трансакции се характеризира с факта, че в тях печалбата на едната страна, която получава преди да плати, се балансира без жертва от другата страна... В кредитни трансакции от втората група кредиторът се отказва за определен период от дадена сума пари, но този отказ не се отразява в намаляване на удовлетвореност. Ако кредиторът може да отпусне заем, платим при поискване, за него няма икономическа жертва...“. (Mises, 1981, p. 47). Ето защо изглежда необходимо да се дадат различни дефиниции за двата вида трансакции, за да се избегне объркване между концепциите. Първата група може да бъде наречена „стоков кредит“, втората – „циркуляционен кредит“ (Mises, 1912, pp. 264–65).

За Мизес и Ротбард отказът да се мисли рационално води до напълно реални проблеми в реалната икономика. За школата на пълното резервиране на депозитите това, което логически е неизбежно, е, че депозанти, които третират

влога си като депозитна трансакция, не са се отказали от него. Тоест тези пари може да бъдат поискани във всеки един момент. Дори да оставим настрана фундаментално важния правен елемент, то не можем да избегнем коментар по икономическия – че подобно матуридетно несъответствие може да доведе до сериозни изкривявания. Потреблението е еднократно консумиране на дадена стока или услуга. Спестяването/инвестирането включва няколко логически възможности. Първо, купуването на трайна потребителска стока. Това генерира приход за производителя му. Второ, инвестиции в акции и финансови инструменти. Цената на финансовия инструмент поскъпва, а така емитентът може при набиране на капитал да има по-лесен достъп до този ресурс. Трето, купуване или наемане на производствени фактори като земя, машина, сгради. Това също води до генериране на доход за предлагачия ги под формата на капиталова стойност или рента.

Парите според своите форми традиционно се делят на стокови, кредитни и декретни. Вижданията на представителите на австрийската икономическа школа са, че до 70-те години декретни пари не са съществували на практика. Тоест основно са съществували стокови пари. Временно са съществували и кредитни пари. Това е било, когато правителствата са отменяли златното покритие на парите, но са обещавали, че ще го върнат. В момента обаче понятието стоков кредит и свързаните с него стокови пари по същество е размито. Нещо повече, стокови пари по смисъла, който влага в него австрийската икономическа школа няма. Днес на практика цялата парична система е фидуциарна като кредит, защото парите по функция вече са само декретни. Тоест може да се създава неограничено количество парична маса.

За свободно банкиране с частични резерви фидуциарният кредит на свободно банкиране е полезен и решава проблема с краткосрочното парично неравновесие. Това е така, защото ако хората увеличават кешовите си наличности, т. е. вместо да потребяват или спестяват/инвестират те изтеглят парите си под матрака, това води до неравновесия. Основното и напълно произволно допускане при свободно банкиране с частични резерви е, че в зрелия стадий на свободното банкиране с частични резерви никой не търси парична база, а само парични заместители (пасиви на търговските банки като депозити), тоест това са т. нар. вътрешни пари. Това автоматично дава нова парична база на търговските банки, които с новия фидуциарен кредит компенсират забавянето в скоростта на обращение на парите, заради нарасналите предпочитания на хората към ликвидност. Това допускане обаче е напълно произволно. В реалността пазарните играчи търсят парични наличности с цел да посрещнат бъдещата несигурност, следователно в момент на паника те биха избрали именно външни пари, т. е. банковите резерви, с което чувствително да ограничат възможността за допълнителна емисия на кредит, контриращ забавянето на скоростта на обращение на парите (Vagus and Howden, 2011).

Във връзка с горепосочените моменти интерес представлява идеята на Ийгър за паричното неравновесие. Тя е, че фидуциарният кредит е естественият стабилизиращ фактор в системата (Yeager, 1997). Тази теза по-късно е развита последователно от Селджин (Selgin, 1988) и Уайт (White, 1989). Те възприемат основното допускане и проблематизирането на стопанската реалност и намират пазарното ѝ решение в търговските банки с частични резерви, които се явяват балансър на системата посредством новите кредитни емисии, стабилизиращи кредита. От друга страна, според Лудвиг фон Мизес и последователите му фидуциарният кредит е в основата на т. нар. бизнес-цикъл. Мизес счита, че

свободното банкиране просто ще намали ефекта от кредитната експанзия, ще дисциплинира банките (Salerno, 2012). Ротбарт (Rothbard, 2006) пък е на мнение, че дори да няма централна банка, негативният ефект от фидуциарния кредит е налице, тъй като за търговските банки, опериращи с частични резерви, лихвеният процент е смъкнат под нивата на „естествения лихвен процент“, което води до лоши инвестиции и времева небалансираност между потребление, от една страна, и спестявания/инвестиции, от друга. Имаме изкривяване на относителните цени и на пазарните сигнали, координиращи решенията на пазарните играчи. Вътрешната нестабилност произтича от невъзможността във всеки един момент да се покрият текущите пасиви, което води до постоянни и остри ликвидни кризи и незаобиколима системна институционална несигурност.

#### **6. Методическа трактовка на лихвения процент в школите на свободно банкиране с частични резерви и пълното резервиране на депозитите**

По дефиниция чистият лихвен процент отразява времевите предпочитания. Те са категория на човешкото действие, която не касае само парите, въпреки че често кредитната сфера е в ползрението на икономистите. Зараждането на лихвения процент обаче става в индустрията, където предприемачът-капиталист цели да получи възвръщаемост на инвестицията, сравнима със средната норма на възвръщаемост в икономиката или в даден сектор, а всичко отгоре би било печалба. Когато плаща заплати – дисконтираната пределна стойност на произведения продукт – той се надява в бъдещето с приходите от продажба да си върне този лихвен процент плюс печалба, които както казахме, концептуално се различават.

Това, което виждаме на пазара на заемни средства, е аналогично и следва лихвения процент, генериран в индустрията. Кейнс счита, че лихвеният процент на пазара на заемни средства е едно икономическо явление, а в индустрията – друго (Keynes, 1936). В първия случай лихвеният процент, според него, следва да е по-малък от този при индустрията или дори да е нула. Индустриалният лихвен процент той нарича пределна ефикасност на капитала – едва ли не капиталът сам може да генерира лихвена възвръщаемост. Но лихвеният процент в индустрията и на пазара на заемни средства са едно и също – факт, който ако не се вземе предвид, се стига до заключението, че може да се създават пари от нищото и да се смъква лихвеният процент на пазара на заемни средства, като по този начин се стимулират инвестициите, за да се поддържа номиналното ценово равновесие.

За школата на свободното банкиране с частични резерви - ако има депозит, има кредит. Всяко изтегляне на пари следва да се транслира в нов кредит, иначе лихвеният процент би бил по-висок от естествения лихвен процент, както вече посочихме. За школата на пълното резервиране на депозитите има съществена разлика между понятията спестяване и спестявания. Първото е динамичен процес и се генерира практически на всяко получаване на доход в даден отрязък от време. Следователно лихвеният процент представлява съотношението от конкретния доход, използван за спестяване/инвестиция и потреблението в конкретен времеви интервал. Второто е статично натрупване на кешови наличности или натрупване на кешови наличности. В този смисъл, такова натрупване не влияе на лихвения процент, а само на ценовите равнища, в случай че не променя съотношението на „потребление: спестяване/инвестиция“ в една или друга посока. Ако задържането на пари се увеличи, за сметка на потреблението, лихвеният процент ще падне, защото съотношението е променено в полза на спестяване/инвестиция. Ако

обратно, кешовите наличности нараснат поради повишено потребление, то лихвеният процент следва да нарасне пак поради промяна на съотношението. Разбира се, всичко това се случва на цялостно и агрегирано ниво, т. е. при съвкупните индивидуални решения с техните ефекти върху пазара (Bagus and Howden, 2011).

В обобщение, за да има кредитна трансакция, трябва да има купуване на бъдеща стока и продажба на сегашна. Парите са сегашната стока – онзи, който се отказва от тях, го прави, търсейки лихва или бъдеща стока. При текущия депозит обаче онзи, който си оставя парите в банката, не купува бъдеща стока, нито се отказва от настоящата, продавайки я на друг, който да генерира лихвата. Депозантът смята, че парите му са в банката и самото наличие на феномена банкова паника е най-доброто емпирично доказателство за това. Аналогичен може да е следният пример. Ако човек, държащ 200 хил. евро у дома си, реши - поради ред причини - да ги сложи в банка, банката не разполага с повече кредитен ресурс. Целта на индивида според методологическия индивидуализъм, е парите да са там, затова той избира безсрочен депозит, а не срочен или депозитен сертификат.

#### **7. Дефиниция на дефлацията в школата на свободното банкиране с частични резерви и школата на пълното резервиране на депозитите**

Общото понижение на ценовите равнища в икономиката, известно като дефлация, е феномен, от който традиционно водещите икономически школи, централните банкери и политиците се плашат. Причината за това е вкоренена във вярването, че здравословното състояние на икономиката изисква определен процент на обезценяване на парите или инфлация. За школата на свободното банкиране с частични резерви дефлацията е противоречиво явление. Ако тя идва от по линия на стоките, което става когато производителността се е покачила, а оттам цената им е спаднала, дефлацията е положителна. Покачването на покупателната сила на парите е приемлива, защото в цените има спад, тъй като те са решение на предприемача, който извършва цялата икономическа калкулация, като този процес не уврежда неговата дейност. Маржът на предприемаческата печалба не се свива, защото предприемачите продават поевтино, но при по-голям оборот (Selgin, 1997).

Проблем за школата на свободното банкиране с частични резерви е нарушаването на кейнсианското номиналното парично равновесие. Това води до краткосрочни парични неравновесия и предизвиква смущения в икономическата активност. Според Селджин посоченото е предизвикано не от страна на стоките, а от страна на парите в съотношението „пари-стоки“, които на практика може да обозначим като цени, тоест това е лявата част на уравнението на размяната.

Като стока парите влизат в съотношение с всяка стока и услуга, която се търгува на пазара. Тяхната покупателна сила идва от пресечната точка на търсенето и предлагането им, от една страна, и от търсенето и предлагането на стоки, от друга. В икономиката е прието да се мисли за цените единствено в пари. Една кола втора употреба например може да струва 1000 евро. Едно евро обаче струва 1/1000 от посочения автомобил. Тоест парите влизат в съотношение с всички стоки и услуги, които могат да бъдат продадени или купени на пазара. На този фон това, което школата на свободното банкиране с частични резерви иска да изолира, е т. нар. парична страна на явлението покупателна способност. Постига го посредством поддържане на лявата и паричната страна на

уравнението на размяната. Така при забавяне на скоростта на обращение на парите веднага банковата система компенсира това. Затова е нужен и съответно по подразбиране приеман ценовият индекс като важен елемент на настройката на икономиката. Проблемът обаче не е в самия ценови индекс, а в това, че не може да се разграничи, освен концептуално, дали влиянието в цените идва откъм страната на парите, или от страната на стоките. Това е нерешим с разумно научно разсъждение проблем, което обезсмисля и спекулирането в теоретичната постановка в случая. От друга страна, привържениците на пълното резервиране на депозитите са против предоверяване на различните ценови индекси освен, когато това е с обяснителна цел. Самият Мизес казва по въпроса, че: „При определени обстоятелства индексът може да свърши много добра работа в помощ на изследване историята и статистиката на цените; по отношение на теорията и природата на стойността на парите, за нещастие, индексите не са много полезни.” (Mises, 1912) и (Mises, 1926). На следващо място, представителите на школата на пълното резервиране считат, че ако парите влизат в съотношение със стоките, то цената на парите – тяхната покупателна сила – не може да бъде агрегирана. Ето защо паричната единица променя покупателната си сила различно спрямо всяка отделна стока. По този начин всеки един индекс е произволно съставен – според субективните вкусове на съставляващия го, кои стоки да попаднат или да не попаднат вътре, на кои стоки каква тежест да се постави при претеглянето на средната покупателна сила. Все пак, както видяхме, Мизес не отрича полезността от наличието на такъв индекс краткосрочно в контекста на някакви политики (Mises, 1978). Като критикува Мизес, Селджин през 1999 г. приема за даденост, че основният аргумент на Мизес срещу опита да се измери покупателната сила на паричната единица и оттам да се правят политики, е невъзможността да се състави индекс (Selgin, 1999). Това обаче съвсем не е така. Дори в името на методологическия спор да приемем, че Мизес може да се съгласи, че такъв индекс е възможен, онова, което няма как да се отдели (освен просто концептуално, заради спецификата на икономическата наука като социална), е на какво всъщност се дължи промяната на покупателната сила на парите. Дали то идва от страна на парите – увеличено търсене на кешови наличности, от една страна, или от увеличеното предлагане на стоки, от друга. А може би спад на търсенето на стоки или спад на паричното предлагане, които са другите две логични опции. Това е проблем, за който като че ли представителите на школата на свободното банкиране с частични резерви не си дават ясна сметка. На този фон най-важното заключение, което може да се направи тук, е, че покупателната сила никога не е константа (Mises, 1926). Дори при класическия златен стандарт покупателната сила на парите варира по линия на търсенето на пари. Просто флукуациите априорно са по-малко, защото паричното предлагане е много по-нееластично. В този смисъл фокусът на анализа е в микроцените, като и в съотношенията, в които парите влизат спрямо стоките и услугите на пазара. И то те са интересни не номинално и не като мерна единица за стойност, нито като средство за съхранение на стойност. Парите, считат представителите на австрийската икономическа школа, не са мерна единица за стойност, като например метърът – той по дефиниция е неизменна величина, мерна единица. Парите са стока, която влиза в съотношение с другите стоки, а не е твърда величина, по която реални, материални проявления да се равняват количествено. Освен това трябва да се спомене, че цената на дадена стока не отразява полезността ѝ, а показва резултата, който се получава, когато се агрегират всички пазарни съотношения, формирани на основата на индивидуалните предпочитания и скалите на субективни



полезности (редни, не бройни) и парите. Второ, имайки предвид, че цената е съотношение между парите, от една страна, и икономическите блага, тоест стоките, от друга, а субективните желания, както към стоките, така и към желанието за кешови наличности (търсенето и предлагането на пари) се променят, то се променя и покупателната сила на парите като средоточна точка на търсенето и предлагането на пари, от една страна, и търсенето и предлагането на стоки, от друга. Тоест, както казва Мизес, парите не са средство за съхранение на стойност. Те са сегашна стока и служат за посрещане на бъдещата несигурност в кешовите наличности на икономическите агенти (Mises, 1978). Факт е, че при златен стандарт флуктуациите в покупателната сила на парите ще са по-малки априорно. И със сигурност това ще засилва паричността на икономическата категория „пари“, но това не прави праксеологично парите съхранител на стойност априорно. Реално за представителите на австрийската икономическа школа паричното неравновесие, причинено според школата на свободното банкиране с частични резерви от екзогенни фактори като увеличеното търсене на пари не е просто екзогенно, а ендогенно. Тоест, паричното задържане, реализирано през банковата система, се превръща в реален кредит, а оттам предизвиква финансови или икономически кризи, които карат хората да увеличават своите парични наличности.

По отношение на дефлацията от школата на пълното резервиране на депозитите са относително единни. Според нейните представители тя е положително явление. Когато говорят за дефлация, представителите на австрийската школа имат предвид свиване на паричното предлагане като движението при цените е само симптом. Филип Багус например, обвинява Ротбард и Мизес, че са против дефлацията (Bagus, 2015). Ротбард със сигурност не е против нея, защото е против насилствената дефлация. Мизес също е против нея. Тоест и двамата са срещу дефлационизма, който може да бъде определен като насилствено свиване на паричното предлагане от страна на паричните власти, а не срещу самата дефлация като икономически феномен. Навсякъде в своите трудове те обясняват как се образува покупателната сила на парите и стига да не е насилствена, дефлацията в цените или паричното предлагане е считана от тях за напълно естествена и нормална като процес.

## **8. Трактовки на количествени улеснения в школите на свободното банкиране с частични резерви и пълното резервиране на депозитите**

През последните години широко разпространена практика на водещите световни централни банки е прилагането на неконвенционална парична политика, брандирана под името „количествени улеснения“. В рамките на различни по своя обем и времево начало програми за количествени улеснения централните банки на САЩ, Великобритания, Швейцария, Евронзоната и Японската централна банка пуснаха в обращение огромен обем от нови пари. Ето защо, от гледна точка на целите на настоящото изследване представлява интерес какви са трактовките и вижданията на школите на свободното банкиране с частични резерви и пълното резервиране на депозитите.

Според школата на свободното банкиране с частични резерви количествените улеснения, макар и извършвани от централната банка, при липса на алтернативна свободна банкова система на търговски банки, банкиращи с частични резерви, могат и трябва да се извършват от Федералния резерв или Европейската централна банка. Целта тук е поддържане на паричното равновесие

(Salerno, 2012). По същество обаче нито един привърженик на школата на свободното банкиране с частични резерви, който подкрепя количествените улеснения, не дава ясно обяснение на един ключов въпрос, а именно как паричното равновесие, постигнато от конкурентни търговски банки, може да бъде постигнато спонтанно чрез институционалния механизъм на централното банкиране. Въпреки че симпатизира на школата на свободното банкиране с частични резерви Бутос (2012) е силно скептичен, че резултатът, преследван от взаимодействието на свободно банкиращи търговски банки, може да се транслира в политическо действие на централна банка, защото последната действа в съвсем различни институционални условия от свободното банкиране с частични резерви. Например специфично знание, стимули и достъп до икономическа калкулация, които биха оформили поведението на свободните банки, всъщност отсъстват тотално от централните парични плановици.

За школата на пълното резервиране на депозитите количествените улеснения в банкирането са опасен и вреден инструмент, защото изкривяват стимули, цени и сигнали. Според привържениците на школата т.нар. хеликоптерно изливане на ликвидност в икономиката и нулевите референтни лихвени проценти объркват пазарните сигнали. Заради тези объркани сигнали оценката на стойността на акциите и облигациите, както и преценката за риска са изкривени, а икономическата и бизнес калкулация стават практически невъзможни. Нещо повече, подобни политики на наливане на ликвидност поощряват използване на повече дълг спрямо собствен капитал в капиталовата структура на компаниите. Това е така, защото дългът е практически безплатен в зависимост от рисковия профил на всяка компания. Това стимулира рационалния ръст на относителното задлъжняване, известно в корпоративните финанси като финансов ливъридж. Количествените улеснения имат още един лош страничен ефект. Изливането на нови пари в икономиката подхранва склонността към поемане на повече риск, както и спекулациите в различни икономически сфери. По този начин се изкривява производствената структура и се създават предпоставки за структурна безработица, за лоши инвестиции в реалната икономика и непропорционален ръст на финансовия сектор спрямо нея. Следствие от това е задълбочаването на неравенството в доходите и нетното богатство, тъй като големият печеливш от финансовите операции са субектите, които първи са инвестирани в поскъпващите в дългосрочен план финансови активи. Лесният достъп до ликвидност затвърждава и моралния риск от изчистването на балансите на определени финансови играчи, получаващи новите и на практика безрискови пари за сметка на централните банки, които прибират в балансите си проблемните токсични активи. Посоченото е голям риск за централните банки, които при криза фактически се декапитализират, а това застрашава сигурността на публичните финанси и създава реална опасност от монетизиране на държавния дълг, т.е. създават се предпоставки за висока инфлация. На следващо място изобилието от пари в икономиката предизвиква на свой ред и глад за доходност на институционалните инвеститори като застрахователни компании и пенсионни фондове. Посоченото води до неизбежен проблем пред капитализирането на пенсионните системи, което се явява изключително трудно в средата на нулеви лихви и отрицателна доходност по държавните облигации на правителствата. Също така, количествените улеснения на централните банки култивират погрешния стимул в правителствата да отлагат важни реформи и най-вече да орязват непродуктивни разходи. Това е така, защото чрез изкупуването на дълговете на правителствата на вторичните пазари

централните банки практически намаляват разходите им за дългово финансиране. Развоят на събитията през последните десетилетия показва, че школата на пълното резервиране на депозитите има по-голяма описателна сила на икономическите процеси, свързани с количествените улеснения, провеждани от водещите световни централни банки.

### **Заклучение**

Разглеждането на теоретичните постановки на школата на свободното банкиране с частичен резерв и школата на пълното резервиране на депозитите дава възможност да се погледне от друг ъгъл на приетия за безпроблемен и адекватен начин на функционирането на паричната система съвременен еталон, а именно банкирането с частични резерви. След глобалната икономическа криза от 2007–2009 г. и въвеждането на огромните количествени облекчения, които са форма на неконвенционална парична политика, настана време за преосмисляне на трансмисионните механизми на търговските банки и адекватността на паричната политика като цяло. Настоящото изследване провокира разширяването на хоризонта на научните търсения отвъд хоризонта на считаната за изключително важна в икономиката институция на централната банка като коректив и регулатор на паричните отношения във финансовата система. По същество спорът между школите на свободното банкиране с частичен резерв и пълното резервиране на депозитите е продължение на дебата от 19-и век между Валутната школа и Манчестърската школа. Макар и със усложнените модерни инструменти на съвременната парична политика по същество дебатът се състои в това, трябва ли банковата система посредством кредита, който тя имплицитно създава, да се стреми да постигне номинално парично равновесие независимо от микрореалностите в икономиката. Различието в метода на изследване при двете посочени школи от 19-и век води до различни трактовки на ключови стопански явления като причините за икономическия цикъл, образуването на лихвения процент и ефектите върху него, природата на банковия депозит и др. Във връзка с това може да се каже, че прекомерното разчитане на холистичния подход, който не взема под внимание микроикономическите реалности, предизвиква сериозни изкривявания в производствената структура, нарушава ценовите сигнали, които икономиката създава, и задълбочава кризите вместо да предлага устойчиви решения. След сравнителния анализ на двете пропазарни икономически школи в областта на банкирането и паричната теория логически следва научните изследвания в тази насока да продължат с обследването и предложенията за реформи на банковото дело, изключващи монополиста в паричното предлагане в лицето на централната банка. Именно това е и основната насока за продължаване на работата по темата на изследването.

### **Използвани източници**

- Илиев, К. (2022). Паричната динамика като фактор на генералното равновесие в икономиката и икономическия цикъл – концептуални и методологически аспекти. Годишен алманах "Научни изследвания на докторанти" (под печат).
- Bagus, P. (2015). In defense of deflation, Springer International Publishing Switzerland.
- Bagus, P. and Howden, D. (2009). The Legitimacy of Loan Maturity Mismatching: A Risky, but not Fraudulent, Undertaking. *Journal of Business Ethics* 90(3), pp. 399-406.

- Bagus, P. and Howden, D. (2011). Fractional Reserve Free Banking: Some Quibbles. *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 13(4), pp. 29-55.
- Bagus, P. and Howden, D. (2012a). Still Unanswered Quibbles with Fractional Reserve Free Banking. *Review of Austrian Economics* 25(2), pp. 159-71.
- Bagus, P. and Howden, D. (2012b). The Continuing Continuum Problem of Deposits and Loans. *Journal of Business Ethics* 106(3), pp. 295-300.
- Bagus, P. and Howden, D. (2016): The Economic and Legal Significance of Full Deposit Availability. Published in: *European Journal of Law and Economics* , Vol. 1, No. 41 (2016), pp. 243-254.
- Bagus, P., Howden, D., Block, W. E. (2013). Deposits, Loans and Banking: Clarifying the Debate. *American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 72, No. 3 (July), pp. 627-644
- Butos, W. (2012). Monetary Orders and Institutions: A Hayekian Perspective. *Quarterly Journal of Austrian Economics*.
- Clougherty, T. (2011). Hayek and Monetary Stabilization. The Cobden Centre (August 3). Available at <http://www.cobdencentre.org/tag/lawrence-h-white/>
- Daugherty, M.R. (1942). The Currency-Banking Controversy, Part 1. *Southern Economic Journal* 9 (October), pp. 140–55.
- Daugherty, M.R. (1943). The Currency-Banking Controversy, Part 2. *Southern Economic Journal* 9 (January), pp. 241–50.
- Davidson, Laura. (2012). Against Monetary Disequilibrium Theory and Fractional Reserve Free Banking. *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 15, no. 2 (Summer), pp. 195–20.
- Fetter, F. W. (1978). *The Development of British Monetary Orthodoxy, 1797–1875*. Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley Publishers.
- Friedman, B. M. (1975). Targets, Instruments and Indicators of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics* I (October): 443–73.
- Friedman, B. M. (1977). The Inefficiency of Short-Run Monetary Targets for Monetary Policy. *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2. pp. 293–335.
- Gurley, J. G., and Shaw, E. S. (1960). *Money in a Theory of Finance*. Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Hall R. E., and Mankiw, N. G. (1994). Nominal Income Targeting. In *Monetary Policy*
- Horwitz, S. (2000). *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective*. New York, Routledge.
- Hülsmann, J. G. (2008). Time preference and investment expenditure, *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, Vol. V, n.º 2, Otoño, pp. 13-33
- Hülsmann, J. G. (2013). *Theory of Money and Fiduciary Media*. Ludwig von Mises Institute. Available at <https://mises.org/library/theory-money-and-fiduciary-media>
- Mises, L. (1912). *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. 1st ed. Munich: Duncker & Humblot.
- Mises, L. (1949). *Human Action*. New Haven, Conn.: Yale University Press.
- Mises, L. (1959). *Socialism*. New Haven Yale University Press.

- Mises, L. 2006. *The Causes of the Economic Crisis: And Other Essays Before and After the Great Depression*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- Rothbard, M. N. (1981). *The Theory of Money and Credit*. 5th ed. Indianapolis: Liberty Fund.
- Rothbard, M. N. (2004). *Man, Economy, and State with Power and Market*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- Rothbard, M. N. (2006). *The Causes of the Economic Crisis: And Other Essays Before and After the Great Depression*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- Rothbard, M. N. (2008). *The Mystery of Banking*. 2nd ed. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- Salerno, J. T. (2010). *Money, sound and unsound*. Ludwig von Mises Institute.
- Selgin, G. (1988). *The Theory of Free Banking*. Lanham, Maryland: Rowman & Littlefield Publishers.
- Selgin, G. (1997). *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in the Economy*. London: Institute of Economic Affairs.
- Selgin, G. (1999). Ludwig von Mises and the Case for Gold. *Cato Journal* 19(2), pp. 259–77.
- Selgin, G. (2010). Comment on Joseph T. Salerno. Selgin contra Horwitz and White on Mises's View of Fiduciary Media. *Mises Economics Blog* (May 18). Available at <http://archive.mises.org/12724/selgin-contra-horwitz-and-white-on-mises-view-of-fiduciary-media/#comment-689126>
- Selgin, G. A. (1990). *Praxeology and Understanding: An Analysis of the Controversy in Austrian Economics*. Ludwig von Mises Institute
- White, L. (1997). *The Methodology of the Austrian School Economists*, First published in 1977. Center for Libertarian Studies.
- White, L. H. (1984). *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800–1845*. London and New York: Cambridge University Press.
- White, L. H. (1989). *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*. New York, New York University Press.
- White, L. H., and Selgin, G. A. (1989). The Evolution of a Free Banking System. *Economic Inquiry* 25 (July 1987). Reprinted in Lawrence H. White, *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*. New York: New York University Press, pp. 218–42.
- Yeager, L. B. (1997). *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, (ed.) George Selgin. Indianapolis: Liberty Fund.
- Yeager, L. B. (2010). Bank reserves: A dispute over Words and Classification. *Review of Austrian Economics* 23 (2), pp. 183-191.





