

## EBZ, NMF: zaharrak berri

### 1. EBZ eta inflazioa

EBZ-k eskuragarriak dauzkan erremintekin (kide bankuei mugarik gabeko likidezia hornitzea, bankuen arteko tasa jaistea, euro guneko gobernuen zorra erostea) ez dauka inongo aukerarik inflazio monetarioa kausatzeko, nahiz eta horretarako gogor aritu. Ez dago inolako kanalik, zuzenik edo zeharkakorik, teorian edo praktikan, politika horiek ekonomia errealarari konektatzeko. (Horrek ez du esan nahi, noski, banku-likidezia eta estatu-gobernuko kredituaren sostengua kentzea ez litzateke izango katastrofikoa.)

Interes baxuagoek ez dute tranparik. Etsenpluak: Japonia azken bi dekadatan, AEBak hiru urtetan eta EBZ-ren interes baxuko politikan azken urteotan. Ez dago inflazio monetarioaren/eskari agregatuaren soberaren ezelako aipamenik edo moneta inflaziogileko ahultasunik interes baxuetatik. Ezer egotekotan, aurreztaileenganako efektu beheratzaileak adierazten du ezen EZB-tik interes baxuek, ironikoki, deflazioa, bultzatu dezaketela interes-errentako kanalen bitartez, ez-gobernuko sektorea interes-errentako hartzaile netoa delako, gobernua ordaintzaile netoa denean<sup>1</sup>.

Baldin eta QE (*quantitative easing*) inflaziogilea izango balitz, Japoniak dagoeneko hiperinflaturik egon beharko luke, AEBak ez oso urrun egonik. Ez dago inongo seinalerik EBZ-k euroguneko gobernu-bonoak erosiz, ondorioz inflazio monetarioa egon denik, etengabeko zor inplasio horretan presio deflaziogileek metatzen segitzen duten bitartean. EBZ-ren bonoak erosteak ez du sortzen inolako inflaziorik, zeren egiten duen guztia hauxe baita: estatu kideko gobernuen zorra jabetza daukaten inbertsiogileengandik EBZ-ko balantzeetara aldatzea, zeinak ez baitu ezer aldatzen ekonomia errealean.

Halaber, banku likideziaren hornitzeak ez dauka zerikusirik inflazio monetario, moneta deprezazio edo banku-mailegatzearekin. Monetaz aritzen diren guztiek dakitenez, banku-mailegatzea ez du inoiz erreserbak murriztu. Bankuen murrizketak erregulaziotik datoz, kapital beharrak eta mailegatze estandarrak barne, eta noski, maileguz hartzeko bilatzen dituzten kreditu entitate duinak. Azken urteetan EBZ-ren mugarik gabeko likidezia hornitzearekin, arazo monetarioak jadanik azaldu beharko ziratekeen.

Hortaz, gaur egungo ironiarik handiena ondokoa da: EBZ-k inflazio monetarioa kausatzeko ezer ez dagoenean, nahiz eta berak hori lortu nahi, EBZ, inflazioarekiko beldurrez, bonoak erosteari bere baitan gordetzen dio, zeinak estatuko gobernuen solbentziaren arriskua baztertuko lukeen baina ez orain martxan dauden deflazio monetariko indarrak geldiaraziko.

Beraz, nondik dator inflazio monetarioa? Politika fiskaletik. Historikoki, Weimar inflazioa defizit gastatzeak sortu zuen, BPG-aren %50 inguruko gastua gerla ordainketetarako, atzerritar monetak erosteko. Ez zen inolako sorpresa merkatuan atzerritar monetetarako

---

<sup>1</sup> Ikus Bernanke, Reinhart eta Sacks-en Fed lana (2004) interes-tasen aldaketan efektu fiskalari buruz: <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200448/200448pap.pdf>.

Alemaniko marko asko saltzeak markoa behera eraman izatra. Izatez, politika hori bukatu zenean, inflazioa amaitu zen. Ez zegoen ezer banku zentralak egin zezakeenik interes-tasekin edo tituluen eroste eta saltzearekin edo beste zerbaitekin, defizit gastu erraldoiak sortu zuen inflazioa geldiarazteko. Gauza bertsua gaur egunean: ez dago ezer EBZ-k egin dezakeenik austeritate neurriek martxan jarri duten indar deflazilogileak aldatzeko.

Hortaz, hemen gaude, EBZ-k estatu kideei austeritate deflazilogilea eskatuz, mugatutako bonoak erostearen truke, zeinak estatu gobernuaren solbentziaren nolabaiteko itxura pairatu duen, konturatu gabe haren politika monetarioko erremintekin ezin duela inflazioa sortu. Nahiz eta hori lortu gura.

*Post script*<sup>2</sup>:

EBZ-k inflazioa sortzeko bide bakarra dolarrak edo beste atzerritar trukea erostea izango litzateke behin-betiko. Hori ez dute egin, nahiz eta euro ahulago bat gura. Ideologikoki haiek nahi dute euroa erreserba moneta izatea, eta ez atzerritar trukeko erreserbak metatzea: horrek irudia ematen du euroa atzerritar trukeak sostengatzen duela.

## 2. NMF eta euroa

Mosler-ek dioenez, Nazioarteko Moneta Fondoak (NMF) eurorako lan egitean austeritatea ekarriko du<sup>3</sup>.

Izan ere, euroaren bilakaera NMF-ri lotuta egoteak esan nahi du EBZ-k maileguz emango diola NMF-ri, zeinak gero euro kide estatuei maileguz emango dien.

EBZ-k bonoak erosten dituenean, EBZ-ko hedatze-orrian kideko banku kontuak kreditatzen ditu. Kontu horiek 'diru' gisa hartzen dira, bonoak 'diru' bezala hartzen ez duten bitartean. Beraz, 'diru inprimatze' moduan kontsideratzen dira.

Gero EBZ-k euro kontu ezberdinak eskaintzen ditu, baita banku-datuak hedatze-orri berean ere, zeintzuek interesak ordaintzen dituzten heldutasun laburrekin. Horri 'estirilizazio' deitzen zaio, zeren gordailu horiek ez baitira hartuak izan 'diru' gisa.

Hala ere, EBZ-k NMF-tik SDR-ak (*Special Drawing Rights*<sup>4</sup>) erosten dituenean, eta NMF kontua EBZ-n euroekin kreditatzen duenean, hori ez da hartua izan 'diru inprimatze' moduan. NMF-k euro horiek Italiari bezalako estatuei maileguz ematen dienean, ez dira 'diru inprimatze' gisa kontsideratuak izan.

NMF, dena den, ordainketa balantzaren arazoei heltzeko eraikia zen. Euroguneak, oro har, ez dauka ondoriorik daukan ordainketa balantzaren inongo aferarik. Beraz, esan daiteke euro estatu konkretu horiek ordainketa balantzaren arazoak daukatela.

---

<sup>2</sup> Lantxoia Warren Mosler-ek idatzi berri du: <http://moslereconomics.com/2011/11/26/mmt-to-the-ecb-you-cant-inflate-even-if-you-wanted-to/>.

<sup>3</sup> Ikus <http://moslereconomics.com/2011/11/28/why-the-imf-thing-works-for-the-euro/>.

<sup>4</sup> Ikus [http://en.wikipedia.org/wiki/Special\\_Drawing\\_Rights](http://en.wikipedia.org/wiki/Special_Drawing_Rights).

Hortaz, hona hemen estatuen arteko truke tasa flotatzaileko munduko leku bat non NMF-ren funtzionamenduak bere jatorrizko agindua betetzen baitu.

Ezaguna denez, austeritatea inposatzeko erakunde bat baldin badago, horixe NMF da, noski.

Halaber, oso interesgarria ondokoa da: NMF-k kreditu arriskua hartzen du berak luzatzen dituen maileguetarako, EBZ-k NMF-ren kreditu arriskua bere balantze orrian hartzen duen bitartean. Horrek esan nahi du EBko estatuetako gobernuei luzaturiko maileguetarako arriskua gainontzeko munduak bereganatzen duela.

Azkenik, bizkortze laguntza masibo bat hedatzen duen bitartean, euro guneko ekonomiari austeritateak ahultzen dion heinean, defizitak areagotuko dira BPG-ren hazkundera negatiboa doan arabera.

Beraz, EBko arazoak konpontzeko NMF ekartzeak Alemaniari laguntzen dio haren 'austeritate' irudia kontserbatzeko, solbentzia afera ostikatzen du, eta hori guztia EBZ-ren inongo 'diru inprimatzerik' gabe.

Orain, ikus dezagun ea benetan horrela gertatuko den!

donejurgi