

Warren Mosler: Fed, Altxor Publikoa, oinarriko dirua, QE, FX, zorpekoak, ...

Lehendabizi, ikus *Paul Krugman eta Warren Mosler: jakin ala ez jakin, that's the question!*¹.

Lan horretan, beste batzuen artean, honelako atal garrantzitsuak azaltzen dira:

- a) Ben Bernanke eta 'dirua inprimatzea'
- b) Paul Krugman eta Warren Mosler (*Who is Who?*)

Segi dezagun ildo beretik.

1. AEB: esportazioen rola

In Warren Mosler-en *The financial crisis – views and remedies*²

AEB-k gero eta merkataritza defizit handiagoa izan du.

Hori gertatu zen 'gainontzeko munduak' dolarretan AEBko aktibo finantzarioak metatzeko desio netoari erantzun gisa.

Atzerritar Banku Zentralek eta moneta agintariak AEBko finantza aktiboak metatu zituzten beren esportazioek gidatutako hazkunderari buruzko ideologia bermatzeko.

Hori guztia AEBko onuragarria izan zen merkataritza terminoetan herrialde esportatzaileen kaltetan.

(Gogoratu Michael Hudson eta Warren Mosler-en arteko eztabaida³, Paul Krugman-ek ulertzen ez duena⁴.)

2. Truke tasa politika

In *Soft Currency Economics* (Mosler, 2013ko uztailak 28): aurkezpena⁵

Truke tasa politika⁶

(FX: *the foreign exchange market*, hots, atzerritar truke merkatua.)

- i) *Fixed fx*⁷ - halabeharrez erreserbek mugatua
- ii) *Floating fx*⁸ - inoiz ez erreserbek mugatua

¹ Ikus <http://www.unibertsitatea.net/otarra/gizarte-zientziak/ekonomia/paul-krugman-eta-warren-mosler-jakin-ala-ez-jakin>.

² Ikus <http://www.moslereconomics.com/wp-content/pdfs/The%20Financial%20Crisis%20-%20Views%20and%20Remedies%20-%20Oct%202008.pdf>.

³ Ikus <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/2011/06/10/mosler-en-eta-hudson-en-arteko-eztabaida/>.

⁴ Ikus <http://my.firedoglake.com/selise/2011/03/26/paul-krugman-gets-it-wrong%E2%80%A6-again/>. Halaber, ikus <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=13970> eta <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=14238>.

⁵ Ikus <http://www.moslereconomics.com/wp-content/graphs/2013/07/July-18-Presentation.pdf>.

⁶ Ingelesez: *Exchange Rate Policy*.

⁷ *Fixed exchange rate*, truke tasa finkatua: <http://www.investopedia.com/terms/f/fixdexchangerate.asp>.

- iii) *Fixed fx*- tasak merkatuak berak determinatuak
- iv) *Floating fx*- BZ-k ezartzen ditu tasak

Dirudienez, Paul Krugman-ek ez du ulertzen bereizketa hori⁹.

3. Fed, Altxor Publikoa eta aurrezki monetarioak

In Warren Mosler-en *Fighting Back Against Slashing Social Security and Medicare*¹⁰

Zor kudeaketari dagokionez,

- i) AEBko Altxor Publikoko tituluak aurrezki kontuak dira Fed-en
- ii) Erreserba kontuak kontu korronteak dira Fed-en
- iii) Eskudirua da informazio berbera paper batean idatzia

Eta aurrezki monetarioei dagokienez,

Defizit federala = zirkulatzen duen eskudirua + Fed-eko kontu korronteko dolarrak (erreserba kontuak) + Fed-eko aurrezki kontuko dolarrak (Altxor Publikoko tituluak).

Horrek guztiak munduko dolarreko finantza aktiboko aurrezki netoak berdintzen ditu.

4. Atzerritar truke merkatua eta oinarriko dirua

In *Defining "Base Money" with floating fx- The Great Reframation*¹¹, Warren Mosler-ek *oinarriko dirua* definitzen du.

Lehendabizi, Mosler-en bi ohar:

- i) Finkatutako FX¹²-ekin, moneta trukakorrarekin, *oinarriko diruak* ez dauzka barne gobernu tituluak, obligazioa horiek gobernu erreserben gaineko eskaerak baitira (urrea, FX, eta abar), erreserbak 'aurrezki nazionalen' parte izanik.
- ii) Hala ere, gaur egungo FX flotatzailearekin, moneta ez trukakorrarekin, altxor publikoko tituluak (governutik kanpo edukitakoak) *oinarriko diruari* gehigarri logikoak zaizkio, zeren gobernuko erreserben (berriz, urrea, FX, eta abar) murriztearen ideia aplikazina zaio moneta ez trukakorrari.

Hau da, gaurko FX flotatzailearekin, Mosler-ek oinarriko dirua honela definitzen du: zirkulatzen duen moneta gehi dolar balantzeak Fed-eko kontuetan. Eta Fed-eko kontuetako dolar balantzeek barne

⁸ *Floating exchange rate*, truke tasa flotatzailea: <http://www.investopedia.com/terms/f/floatingexchangerate.asp>.

⁹ Ikus <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/2014/02/04/paul-krugman-eta-warren-mosler-who-is-who/>.

¹⁰ Ikus <http://www.netrootsmass.net/wordpress/wp-content/uploads/images/20100428-3-Warren-Mosler.pdf>.

¹¹ Ikus <http://moslereconomics.com/2013/08/14/defining-base-money-with-floating-fx-the-great-reframation/>.

¹² FX: *Foreign exchange market*, alegia, atzerritar truke merkatua, http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign_exchange_market. "The foreign exchange market (forex, FX, or currency market) is a global decentralized market for the trading of currencies. The main participants in this market are the larger international banks."

dauzkate a) kide bankuko 'erreserba kontuak' eta b) 'titulu kontuak' (altxor publikoko tituluak), biak. Mosler-en iritziz, bertan gobernuak bermaturiko edozein zor sar daiteke.

Alegia, FX flotatzailearekin, oinarriko dirua logikoki definitu daiteke ez-gobernuko sektoreetako finantza aktibo neto total gisa.

(*Oharra*: aurrekoak esan nahi du ezen QE¹³ delakoak ez du *oinarriko dirua* aldatzen, definizioz. Are gehiago, Mosler-ek, behin eta berriz errepikatzen duenez, egungo testuinguruan QE zerga bat besterik ez da, ekonomiatik interes errenta kentzen duena.)

Defizit murrizketa ekonomiari oinarriko diruaren gehitzearen murrizketa da, aurreikus daitezkeen ondorio motelekin.

Mosler-en aburuz, gobernu defizit gastua birformulatu behar da 'zergara joatetik' (soilik finkaturiko FX-rekin gertatuko litzatekeena) 'oinarriko diru gehitzera' (FX flotatzailearekin gertatzen dena, non gobernu gastu netoak ekonomiaren gobernu pasiboen jabetza gehitzen duen).

5. Paul Volcker eta Warren Mosler

Paul Volcker Fed-eko nagusia izan da.

Hona hemen Fed-ek azken nagusiak:

Paul A. Volcker 1979ko abuztuak 6 - 1987ko abuztuak 11

Alan Greenspan¹⁴ 1987ko abuztuak 11 - 2006ko urtarrilak 31

Ben S. Bernanke¹⁵ 2006ko urtarrilak 31 - 2014ko urtarrilak 31

In *Comments on Volcker article*¹⁶, Mosler-ek honela dio:

- i) Finkaturiko FX politikekin, interes tasak merkatuak determinatzen ditu; ez gaur egunean FX flotatzaileekin.
- ii) Gobernuaren eskusartzerik gabe, kasu, erreserben eta Altxor Publikoko tituluen gaineko interesak, tasa 'naturala' zero da, defizit gastutik erreserba balantze netoak dauden heinean.
- iii) Ez dago inongo arrazoirik QE¹⁷ hedatzeko. Funtzionalki, Fed-ek tituluak erostea eta Altxor Publikoak tituluak ez jaulkitzea berbera dira eta, alderantziz, azkenaren gastu netoa uzteak erreserba balantzeen gisa segitzen du.

¹³ QE: *Quantitative easing*, hots, malgutze kuantitatiboa, http://en.wikipedia.org/wiki/Quantitative_easing. "*Quantitative easing (QE) is an unconventional monetary policy used by central banks to stimulate the economy when standard monetary policy has become ineffective. A central bank implements quantitative easing by buying specified amounts of financial assets from commercial banks and other private institutions, thus increasing the monetary base and lowering the yield on those financial assets.*"

¹⁴ Greenspan-i buruz, ikus <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/2013/11/09/dtm-ortodoxiaren-aurkako-aukera-bakarra/>.

¹⁵ Bernanke-ri buruz, ikus <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/2014/02/02/ben-bernanke-eta-dirua-inprimatzea/>.

¹⁶ Ikus <http://moslereconomics.com/2013/10/01/comments-on-volcker-article/>. Paul Volker-en artikulua hauxe da: *The Fed & Big Banking at the Crossroads*, <http://www.nybooks.com/articles/archives/2013/aug/15/the-fed-big-banking-crossroads/?pagination=false>.

- Bide horietako edozeinetatik, defizit gastuak erreserba kontuko balantzeak ekartzen ditu, ez tituluen kontuko balantzeak. Bi kasutan, biak dolar balantzeak dira Fed-eko kontuetan.
- iv) Fed-ek gobernu tituluak sortzen ditu, ordainketak eginez. Hori da haren funtzioa. Kasurako, Altxor Publikoko tituluak dira hasierako esku hartzea. Fed-ek ordaintzen ditu beraiek, erreserba kontuak zordunduz eta titulu kontuak abonatu.
 - v) QE delakoak egiten duena kontrakoa da, Fed-ek titulu kontuak zordunduz eta erreserba kontuak 'berrabonatu'. Hortaz, esan daiteke QE-k gobernuaren aurreko parte hartzea neutralizatzen duela.
 - vi) [QE programaren oinarriko ondorioa] ekonomiatik interes errentaren kentzea da. [2013an, artikulua hau idatzi arte] Fed-ek Altxor Publikoari 100×10^9 dolar inguru aldatu zizkion, ekonomia bestela irabaziko lukeena. QE zerga bat da ekonomian.
 - vii) FX flotatzaileekin, banku likidezia beti infinitua da. Gordailu aseguru horretaz da. Banku Zentralea prezioari buruz aritzen da, ez kantitateari buruz.

Mosler-ek bost biderrez honelako baieztapena egiten du: "*eragite monetarioen ezagutza da beharrezkoa.*"

6. FX flotatzailea: benetako ulertze bat

In *A Real Understanding of Floating Fx – it is all about Price not Quantity*¹⁸, Mosler-ek honelako puntuak aipatzen ditu:

- i) FX¹⁹ flotatzailearekin, afera prezioari buruz da²⁰ (interes tasaz), ez kantitateaz.
- ii) Hori Txinari ere aplikatzen zaio²¹.

Izan ere, Mosler-en hitzez:

Maileguk halabeharrez gordailuak sortzen dituzte mailegu emaileko erakundeetan, eta beraiek behar diren erreserbak sortzen dituzte, erreserba eskakizun bat funtzionala den heinean: lehen instantzian, Banku Zentraleko *zorpeko (overdraft)* bat, Banku Zentraletik mailegu bat.

Hortaz, hasieratik aktiboak eta pasiboak 'hor' daude Banku Zentralek balioa emateko.

Likidezia beharrezkoa da pasiboak agente batetik beste batera aldatzeko. Kasurako, gordailugile batek bere fondoak beste banku batera aldatu nahi baditu, lehen bankuak nolabait pasibo hori

¹⁷ QE delakoari buruz, ikus <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/2014/02/10/atzerritar-truke-merkatua-eta-oinarriko-dirua-2/>.

¹⁸ ikus <http://softcurrencyeconomics.com/2013/06/26/a-real-understanding-of-floating-fx-it-is-all-about-price-not-quantity/>. Halaber, ikus <http://moslereconomics.com/2013/06/26/chinese-liquidity-drill/>.

¹⁹ FX: *The foreign exchange market*, atzerritar truke merkatua. "(Forex, FX, or currency market) is a form of exchange for the global decentralized trading of international currencies."

²⁰ Hasiera bezala, ikus <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/2014/02/10/atzerritar-truke-merkatua-eta-oinarriko-dirua-2/>.

²¹ Ingelesean: "*That includes China's 'dirty float', a currency not convertible on demand at the Central Bank, but with periodic Central Bank market intervention.*"

‘ordeztu’ behar du, beste agente batetik maileguz hartuz, nahiz eta sistemako pasibo guztiek aldatu gabe segitu.

‘Likidezia’ deitzen da pasiboen ‘aldaketa hori’.

Denboran zehar, edozein kasutan aktiboak eta pasiboak ‘balantzean’ daude.

Agente batek pasibodun baten eskaera ezin duenean bete, bere pasiboa beste agente bati aldatzeko, orduan likidezia garrantzitsua da.

Banku batek gordailugile baten eskaera, bere gordailua beste erakunde bati aldatzeko eskaera, huts egiten badu, gordailuak dagoen lekuan segitzen du. Bankuak bere akordioak bortxatzen ditu, baina, fondoan aldetik, ‘erabat ongi’ dago bankua.

Arazoa da bankuaren akordioak betetzeko, gordailugileei beren gordailuak beste bankuetara aldatzearren permititzeko, bankua saiatuko da pasiboa ‘ordeztea’ beste leku batetik maileguz hartuz, eta horrek suposatuta daiteke interesak altxatzea.

Era berean, bankuak saiatuko dira beste leku batetik maileguz hartzen, Banku Zentraleko zorpekoak baztertzearren, Banku Zentralak argi uzten duenean berak ez zuela nahi bankuek zorpekoak sostengatzea.

Arazoa da soilik Banku Zentrala dela banku sisteman erreserba balantzeen totala alda dezakeen bakarra, zeren horiek Banku Zentralaren beraren hedatutako orrian balantze soilak baitira. Bankuek, batetik bestera, balantzeak aldatu ditzake, baina ezin dute balantzeen totala aldatu.

Beraz, Banku Zentralaren hedaturiko orrian erreserba balantzeen kantitate osoa zorpekoen bidez denean, zorpeko hori soilik banku batetik beste banku batera alda daiteke, ez badu Banku Zentralak esku sartzen ‘behar’ diren erreserbak gehitzeko. Edo banku batek erreserba gehiegi daukanean, beste banku bati zorpekoetan bortxatuz, eta superabiteko bankua defiziteko bankuari maileguz emango ez dioenean.

Hori guztia ohituraz gauzatzen du Banku Zentralak tituluak erosiz, eperako dibisa erosiz edo berrerostearen akordio bidez²². Eta Banku Zentralak hori egiten duenean, zuzen ala zeharka, interes tasa jartzen du, egiten duen moduan, zuzen ala zeharka, Mosler-ek, ‘zergapeko prezio jartzea’²³ deitzen duena.

Hortaz, berriz adierazteko, bide batez edo bestez, Banku Zentralak interes tasa ezartzen du, kantitateak bere horretan segitzen duen bitartean.

Txinan ikusten diren ziri guztiak Banku Zentralak interesak zeharka jartzen dituen modutik datoz.

²² Honela segitzen du: *“It’s called ‘offsetting operating factors’, which also include other ‘adds and leakages’ including changes in treasury balances at the fed, float, cash demands, etc.”*

²³ Edo ‘zergapekoari balioa ematea’: ingelesez, *‘pricing the overdraft’*.

Txinako esperientziak erakusten du (dio Mosler-i!) mendebaldeak hezitako gazteek puntua galdu dutela, segur aski inoiz ez zitzaielako esan eskoletan ikasi duten finkaturiko FX-ko 'monetarismoa' ez dagokiola ez-trukakorreko monetari.

Edozein kasutan, Banku Zentrala bere banku sisteman erreserba netoen monopolio hornitzailea da, eta, beraz, 'prezio jartzailea' ez 'prezio hartzailea'. Segur aski, gazte horiek eskolan monopolioz ikasi zuten baina dirudienez / zoritxarrez oraindik onartu behar dute beren moneta bera monopolio publiko soila dela.

Atzera begira, horixe zen Paul Volcker-en hanka sartzea orain dela 33 urte inguru. Berak akats berbera egin zuen²⁴.

Dakienak badaki, ez dakienak baleki.

²⁴ Honela dio Mosler-ek: *“He made the same rookie mistake, for which he got credit for saving the US, and the world, from the great inflation of his day. However, the fact that he made it worse, vs curing anything is of no consequence. What matters is how the western elite institutions of higher learning spin it all...”*