

Dirua, kreditua eta bankugintza

1. Diru guztia kreditua da

Diruaren izaera ezaguna dugu, nahiz eta ekonomialari asko erabat tronpatuta egon: dirua aktibo/pasibo-ko kontabilitate-erlazio bat da, non eragile batek beste bati kreditua luzatzen dion, azken horrek zorra onartuz. Zentzu honetan esan daiteke dirua zor transferigarria dela¹.

Historikoki kreditua ez dator dirutik, testuliburuek gaizki interpretatzen duten bezala. Alderantziz, baizik. Historikoki zerga zorrak eta merkataritza zorrak monetizaturik egon ziren. Zor euskarri fisiko batzuk transferigarri bilakatu ziren eta ordainketa-medio gisa zirkulatu zuten. Kreditua dirua baino lehenagokoa da; dirua kredituaren kategoria bat izan zen, eta oraingoz da. Oraingo bankuek lehenago tenpluak ordezkatu dituzte, baina gauza bertsua egiten dute; kredituko euskarri fisiko batzuk sortzen dituzte (orain euskarri elektronikoak), zeintzuk transferigarriak diren eta ordainketa-medio bezala onartuak izan.

Hortaz, bankuek ez dute mailegatzen alde zuzenetik dagoen dirua, mailegu bat luzatzen dutenean. Alderantzizkoa da: bankuek dirua sortzen dute, mailegatzen duten arabera. Errealitate hori antzinakoa da, baita gaurkoa ere. Askotan banku-gordailu gisa edo eta 'pasibo likido' bezala definitua, bankuek maileguak ematen dituzten heinean sortzen dute dirua. Banku-mailegu bakoitzak diru-stocka handitzen du. Hortaz, maileguak gordailuak sortzen dituzte eta maileguak gordailu horiek baino lehenagokoak dira.

Laburbilduz, uste denaren aurka, lehendabizi bankuek maileguak luzatzen dituzte, eta azken horiek banku-gordailuak sortu.

2. Baina kreditu guztia ez da dirua

Beraz, kreditu-krisi bat likidezia-krisia da. Bankuak ez balira gai kreditua sortzeko, horrek ekonomiaren gaur egungo moneta elektronikoen hornidura eragotziko luke, ondasun eta zerbitzuen eragiketa oztopatuz. Hala ere, horrek ez du adierazten zorraren rola.

Diru guztia kreditua den bitartean, kreditu guztia ez da dirua. Izan ere, berriki sorturiko banku-mailegu ia guztiak ez dira erabiltzen ondasunen eta zerbitzuen ordainketarako. Soilik banku-maileguen kopuru txiki bat usatzen da banku-gordailuak sortzeko, inbertsioaren eta kontsumoaren sostengurako. Gordailu horiek zirkulatzen dute eta, oro har, onartuak dira ondasun eta zerbitzuen ordainketa-medio gisa: horiek dirua dira. Baina mailegu gehiena finantza-inbertsiorako erabiltzen da, alegia, aktiboen eta tresna finantzarioen sormenerako eta merkataritzarako. Egun munduan dagoen likidezirik handiena finantza-merkatuetan usatzen da, ez ondasunen eta zerbitzuen transakzioetan. Finantza aktibo horiek eta instrumentu finantzario horiek ez dira, oro har, onartzen ordainketa-medio bezala: beraiek sostengatzen dituen banku-kredituaren

¹ Ikus G. Gardiner, 2006, *The evolution of creditary structures and controls*. Great Britain: Macmillan.

sormena ez da, beraz, ekonomia erreala sostengatzen duen diru-sormenaren prozesuaren parte bat.

Interes tasei dagokionez, beroriek banku zentralek jarri dituzte azken ehun urte, batez ere monetaren atzerritar truke-tasak egonkortzeko. Hala ere, 1990ko hamarkadatik, banku zentralek diru-merkatua kredituz bete zuten interes-tasak jaisteko, eta, beraz, merkatu-prezioa eta aktibo, bono eta higiezin errealeen tasa-kapitalizazioa puzteko. Hyman Minsky-k egoera horri finantza-zikloen Ponzi fasea deitu zion non bankariek, zorren merkatariak izanik, batez ere, eskuratzen dituzten aktiboetan eta merkatuan saltzen dituzten pasiboetan ahalegintzen baitira².

3. Dirua, kreditua eta zorra

Partida biko kontabilitatearen printzipio zentrala argi dago: aktiboak eta pasiboak kopuru berdinekoak dira. Bankuak mailegu bat luzatzen duen bakoitzean, bezero bati pasibo bat sortzen dio (bankuari zor ordaingarria) eta horrekin batera doan aktiboa (banku gordailua, zeina dirua den).

Bezemer-ek dioenez, diru hartzekodun-zordun harremanetatik sortu zen. Dirua zorraren forma bat da. Dirua ondasunen (eta zerbitzuen) gaineko erreklamazioa denez, diruak eskatzaile/eskainle erlazioak adierazten ditu, hau da: dirua = kreditua = zorra.

Diru guztia kreditua da. *“Bankuek dirua sortzen dute bera mailegatzen dutenean”* (Federal Reserve Bank of Dallas 2009³).

Baina kreditu guztia ez da dirua. Oro har, aktiboak ez dira onartzen ondasun eta zerbitzuen ordainketarako. Aktiboak ez dira ‘dirua’.

Hortaz, dirua guztia banku-kreditua da, baina banku-kreditu guztia ez da dirua, gehiena finantza-inbertsiotarako joaten da.

Kreditua erabiltzen den moduak determinatzen du ea zor hazkunde netoa egongo den, baldin eta mailegua erabiltzen bada kapital finkoaren eraketan, zeinak produktu eta zerbitzuen eran balio erantzia sortzen baitu eta zorra ordaintzen ahalbidetzen baitu. Aldiz, mailegua finantza-merkatuetan ‘inbertitzen’ bada, horrek finantza-aktiboen prezioa areagotuko du eta jabeentzat aktibo-ondasuna sortzen du.

Aktiboak saleros daitezke, askotan, inbertsiogileek mailegu bat hartuz edo sektore errealetik likidezia hustuz erosketa finantzatzeko. Horrela, aldi bakoitzean aktiboa preziotan areagotu daiteke – baina zorra edo sektore errealeko hustea paraleloki handituz doa. Zorra soilik berrordain daiteke, baldin eta gutxienez mailegu guztiak berdintzen dituen likidezia finantza-merkatuetatik edo sektore errealetik kentzen bada. Horrek zorra kitatzen du baina finantza-aktiboak ere deflaktatu egiten dira, gehienez haren jatorrizko balioan.

² Ikus *The Financial Instability Hypothesis*, <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>.

³ Ikus <http://www.dallasfed.org/educate/everyday/ev9.html>.

Hauxe da, funtsean aktibo-boomi segitzen duen zor-deflazioaren istorioa -1980ko hamarkadaren hasieratik herrialde industrialetako esperientzia-.

Kredituaren bi erabilerak adierazten du alde batetik merkataritza-bankuen inbertsioa sektore errealean, eta bestetik, merkataritza-bankuek eta balore salerosleek egindako finantza-inbertsioa.

Puntu garrantzitsua hauxe da, alegia, likidezia-hazkundearen ikuspuntutik, finantza-inbertsioa, berez, zero- sumako jolasa dela. Finantza-merkatuak modu sostengagarri batean soilik haz daitezke sektore errealean sortutako likidezia bereganatuz, sektore hori mailegu amortizagarrietan oinarritzen delarik. Alderantziz, modu ez-sostengagarri batez haz daitezke sektore errealetik likidezia desbideratuz eta zorra handituz. Hori ezin da sustengagarria izan eta punturen batean bukatuko da.

Hala ere, zor-hazkunde ez sustengagarri hori hamarkadetan hedatzen joan daiteke finantza-aktiboen stocka handituz. Baina badaude bi bide non joera horiek ilun daitezkeen.

Lehendabizi, maila makroekonomikoan argi dagoena maila mikroekonomikoan ezin izan daiteke bistakoa. Izan ere, aktibo-prezio boom batean gizabanako batek maileguak har ditzake, aktiboak eros eta beraiek sal zorra ordaintzeko eta mozkina lortuz. Inolako zor pertsonalik ez da gelditzen. Hala ere, mikro/makro paradoxa dago, zeren makro mailan, gizarte mailan, ekonomiaren zorpetzearen hazkundera egon behar da aktiboak saldu eta erosteko prezio handiagoetan. Zorpetze horrek bi era dauzka: (i) alokairu eta mozkinetatik aktibo transakzioak finantzatzeko, sektore errealeko konpromisoak; eta (ii) zor- mailak altxatzea.

Mikro mailan azaltzen denaz haratago, aktibo-prezioen boomekin batera zor handiagoa azaltzen da, baita sektore errealean hazkunde nominalaren jaitsiera, nahiz eta aktiboetatik 'balio netoa' eta errenta haz daitekeen.

Bigarrenez, honela argudiatu daiteke: kontabilitate berdinketa makroekonomikoaren arabera (" $I = A$ ", non inbertsioak I aurrezkiak A berdindu behar dituen), ezinezkoa da zor netoa azaltzea. Beti aurrezkiek berdinduko lukete.

Baina horrek suposatzen du 'inbertsioa' soilik interpretatzea kapital finkoaren eraketaren moduan. Izatez, gehiena finantza-merkatuko inbertsioa da. Hortaz, " $I = A$ " berrinterpretatu beharra dago. Inbertsioa totala (I) sektore errealeko inbertsioa (IE) gehi finantza-inbertsioa (FI) da: " $I = IE + FI = A$ ". Jakina denez, FI askoz handiago da IE (AEBetan kreditu guztietatik %80 inguru); zorraren hazkundera FI berdintzen du. Hortaz, bistakoa da edozein gizarte zorretan haz daitekeela bere kreditu-fluxuak, eta beraz haren aurrezkiak, finantza-merkatuko inbertsioetara zuzenduz, eta ez kapital ukigarriaren eraketara.

4. Krisia eta zorra

Gaurko krisia ez da kreditu-krisi bat zor-krisia baizik⁴. Gaur egungo banku-diruaren izaerak esplikatzen du banku- kredituaren sormenaren eta kreditu-krisiaren arteko lotura. Izan ere, ezaguna denez, partida biko kontabilitatean aktiboak pasiboa berdindu behar du. Banku-mailegatze bakoitzak pasibo bat sortzen du bezero batentzat (bankuari ordaindu behar zaion zor bat) eta dagokion aktiboa (banku-gordailua, zeina dirua den.)

Kreditua nola erabiltzen den da garrantzitsua: horrek determinatzen du ea zor bat azalduko den ala ez. Bere burua amortizatzen duen inbertsio batean (kasu, kapital finkoaren eraketan) mailegua erabiltzen baldin bada, orduan mailegu horrek balio erantsia sortzen du produktuen eta zerbitzuen eran, eta horrela zorra ordaindu ahalko da. Alderantziz, mailegua inbertitzen bada finantza-merkatuetan, eragiketa horrek jadanik existitzen diren aktiboen prezioak altxaraziko ditu, eta jabeentzat aktibo-aberastasuna. Aktiboak inbertsiogileek askotan saleros ditzakeenez, inbertsiogile bakoitzak mailegu bat hartzen duela erosketa finantzatzeko, eragiketa bakoitzean aktiboa baliotan handi daiteke. Baina kontabilitateak erakusten duenez, zor osoa handitzen da paraleloki. Zorra berrordain daiteke baldin eta finantza-merkatuetatik ondokoa erretiratzen bada, alegia, mailegu osoak sorturiko likidezia berdintzen duen kopurua. Horrek zorra kitatzen du, eta aktiboen prezioak deflaktatu egiten ditu lehengo balioetara.

Horixe da, hain zuzen ere, aktibo-prezioko boom bati (aktibo-prezioko inflazioari) jarraitzen dion zor-deflazioko irudia. Kredituaren bi erabilerak bi egoera oso desberdin islatzen dituzte: alde batetik, merkataritza-bankuek sektore errealean inbertitzen dutena eta, bestetik, negozio-bankuek eta titulu-merkatariek egiten duten finantza-inbertsioa.

Azpimarragarria dena hauxe da. Likidezia-hazkundearen terminoetan, finantza-inbertsioa zero-sumako jokoa da.

Finantza-merkatuak soilik era jasangarri batez haz daitezke, baldin eta sektore errealean sorturiko likidezia bereganatzen badute: likidezia bere burua amortizatzen duten maileguetan oinarritzen da. Alderantziz, era ez-jasangarriaz haz daitezke, batera sektore errealetik likidezia desbideratuz eta zorpetzea areagotuz. Azken egoera hori jasanezina da, eta, segurtasun osoz, punturen batean lehertuko da, krisi-puntuan⁵. Hala ere, ez-jasangarriko zor hori urtetan 'jasan' daiteke, finantza-aktiboen eta tresnen stockak handituz.

Aipatu bezala, zorraren hazkundera berriki sorturiko kredituen erabilerari dagokio, baldin eta kreditua ez bada erabiltzen inbertsio ukigarrietan.

Aipaturiko kredituen bi erabilerak funtsezkoak dira bankuen zeregina, 'kontulari sozial' moduan, aztertzerakoan.

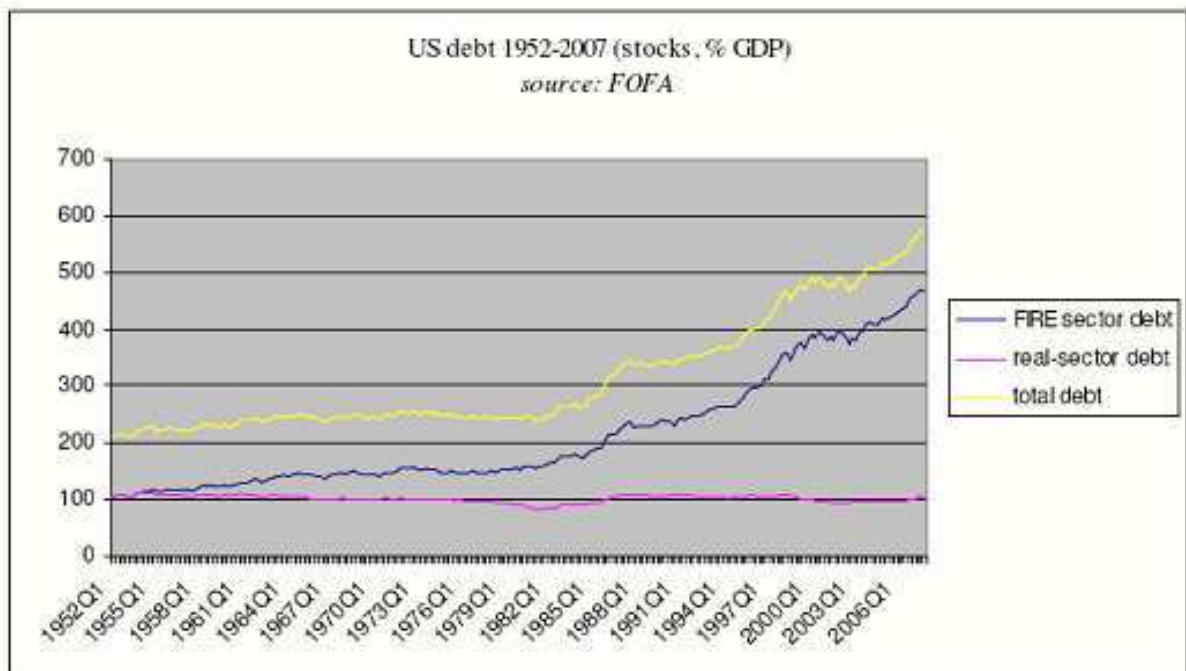
5. Bankuak: kontulari sozialak

AEBetako datuei so eginez⁶, argi ikusten da FIRE sektorearen zorra ekonomian.

⁴ Ikus http://mpr.ub.uni-muenchen.de/15764/1/MPRA_paper_15764.pdf.

⁵ Ikus beheko 6. atala.

⁶ Ikus <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/15766/>.



FIRE sektore (Finantza, Asegurua eta Higiezin Erreal) ia guztia hasi zen kreditu-merkatuko tresnen gisa, zeina banku-kredituaren sormena den. Ekonomian kredituak daukan eragina kontuan hartzeko, bankuen rola eta bankuak erregulatzen dituztenen rola azertu beharra dago.

Autore batzuk arduratu dira arazo horretaz. Hona hemen historikoki ezagunenak: Marx, Keynes, Schumpeter, Minsky,...; eta hona, aldiz, gaurko autore moderno batzuk: G. Gardiner, M. Hudson, B. Mitchell, W. Mosler, R. Werner, R. Wray, ...

Autore moderno gehienak ados daude ondoko puntuetan: a) bankuen kontabilitatearen rolean; eta b) kontulari zuhurren rolean, azken hamarkadetan huts egin dutela. Baina, zeini egotz dakioke bankuen azken krisia? Ba ote dago biderik bankuak nolabait kontrolatzeko? Bankuak kontabilitatezko artxibo soilak ote dira? Ala kontrolatzaile hutsak?

Kredituak sortzen dituzten heinean, bankuak ote dira kreditu-krisien azken kausak? Ala kontulariak izatez gain, bankuak kontrolatzaileak ote dira? Bankuak kontulari hutsak ote dira ala gizartearen finantza-ildoak aktiboki markatzen dute?

Finantza-merkatuek negozio-zikloak moldatzen dituzte, kreditu-zikloak bultzatuz eta zor-hazkunde esponentziala areagotuz⁷.

⁷ Ikus 6. oharra.

Orain badakigu ezen, alde batetik, errenta eta aberastasunaren, eta bestetik, zorraren arteko desoreka da finantza-krisiaren erroa. Ondorioz, kredituaren sormenari eta kreditu horren erabilerari so egin behar zaie, desoreka hori kontrolatu ahal izateko.

Hortaz, informazioa monitorizatu behar da kontabilitate arauak betetzen diren ala ez jakiteko, zorra aberastasunaren gaintik ez egoteko. Horretarako, nazioarteko estatistikei eta estatistika nazionaleri begiratu behar zaie, baita finantza-merkatuko desarautzeari eta aktibo-prezioko inflazioari ere. Irabaziak eta mozkinak alde batetik, eta FIRE sektoretik datozen kapital irabaziak bereizi behar dira. Errentak analizatzerakoan, errentetan zor-deflazioak eragin handiago dauka barne produktu gordinari dagokion errenta-hazkundera baino. Beraz, errentaren jasangarritasunari begiratzerakoan, aktibo prezioko inflazioari segitzen dion zor-deflazioaren zeregina garrantzitsua da oso. (Aktibo prezioko inflazioa eta kontsumo-prezio inflazioa erabat ezberdinak dira: biak hartu behar dira kontuan.)

Bankuak 'kontulari sozialtzat' har daitezke, diruaren kreditu-izaera adierazteko, 'diruaren kantitate-teoria' ren ordez '*kredituaren kalitate-teoria*' berria proposatuz.

Horrela, ondoko puntuak azpimarra daitezke:

- (i) Dirua kredituaren kategoria bat da, beste kategoriak ere badaude;
- (ii) sektore finantzarioaren, finantza-politikaren eta politika monetarioaren eragina ekonomia errealean ez du ongi islatzen diruaren eskaintzak, ezta interes-tasak eta kontsumo-prezioko inflazioak ere;
- (iii) eragina islatzen da kreditu-eskaintza osoan (dirua barne) eta ondasun, zerbitzu eta aktiboen prezioetan;
- (iv) dirua banku-kreditua da, hortaz kontabilitate kontzeptua, ondorioz
- (v) bankugintza-sektoreko kontabilitate arauak garrantzitsuak dira ekonomiaren jardunean;
- (vi) banku-kreditu sormenak zor-sormena inplikatzeko du, hortaz
- (vii) erregulatzailerik baten eginkizuna giro egokia sortzean datza, non kreditua aberastasuna areagotzeko jomugatzat jartzen den eta zorra maila sostengarrietan kokatzen den;
- (viii) oso garrantzitsua da konturatzea kreditu guztiak ez direla dirua eta ekonomia moderno guztiak ekonomia bikoitzak direla; izan ere,
- (ix) sektore errealekin batera sektore finantzarioa dago, zeinak arriskuak ekartzen dituen eta kontsumoa eta inbertsioa murrizten dituen;
- (x) sektore finantzarioak zorra sortzen du, zeina ez baitago parean zorra ordaintzeko ekonomia errealek daukan gaitasunarekin; eta
- (xi) bankuek eta erregulatzailerik ez badituzte kontuan hartzen puntu guzti horiek, kreditu-krisia ekarriko duen zor globala gara daiteke.

Gainera,

- (a) maiz aberastasunaren eta zorraren hazkundera ez dira sartzen estatistika nazionaletan, haien identifikazioa eta kontrola oztopatuz;
- (b) ezagutu dugun desarautzeak gizartearen kontabilitate arauak aldatu ditu,

kreditu booma eta zor-hazkundera ahalbidetuz;

(c) aktibo prezioak moneta politikatik kanpo egon ohi dira; hortaz,

(d) aktibo burbuilak ofizialki ezinezkoak zirela uste zuten politika monetarioa martxan jartzeko zeuden arduradunek.

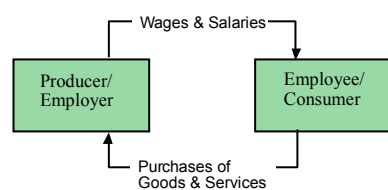
Beraz, arautze finantzarioa, aktibo prezioen analisiak, kredituen fluxuak kontuan eduki behar dira edozein politika monetarioa inplementatzerakoan, autore batzuek jadanik proposatu duten bezala⁸.

6. Ekonomia irudietan

Michael Hudson ekonomialariak honela irudikatzen du produkzio/kontsumoaren gehi-gobernuaren gehi FIRE delakoaren bateratasuna ekonomian⁹.

a) Lehen etapa

Fig. 1
Economy #1
Production/Consumption*



* The "Real Economy" without FIRE and Government

Irudi honen bidez hauxe ikus daitezke: Fluxu zirkularrak produkzioa, kontsumoa eta inbertsio berria lotzen ditu. Enplegataileak mozkinak jasotzen dituzte, geroago kapital ondasunetan inbertitzeko; beraiek beren enplegatuei ordaintzen diete, zeintzuek beren errenta gastatzen baitute berek produzitzen dituzten ondasunak erosteko.

b) Bigarren etapa

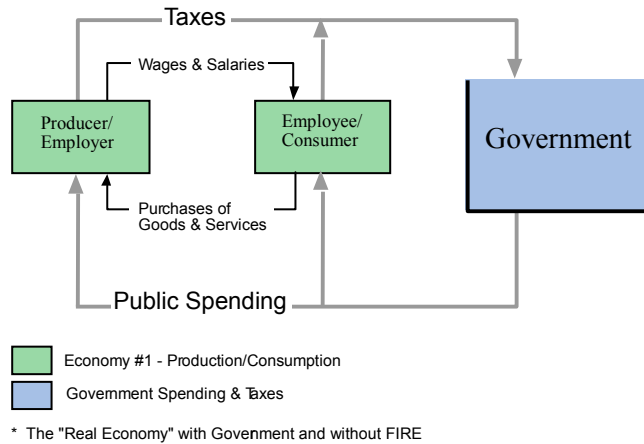
Produkzioa eta kontsumoa ekonomiaren zati bat besterik ez dira. Izan ere, gobernuek zergak eta kuotak biltzen ditu, gero gastatzeko. Batzuetan gobernuek aurrekontu superabitak daukate (gobernuaren aurrezteko modua): horiek ekonomiaren gastatzeko bidetik errenta kentzen dute.

⁸ Ikus http://www.ft.com/cms/s/0/547d2fd8-c977-11de-a071-00144feabdc0.html?nclick_check=1 eta <http://www.nbp.com.pl/konferencje/October2004/Mowcy/borio/borio1.pdf>.

⁹ Ikus M. Hudson-en "Saving, asset-price inflation, and debt-induced deflation", in R. Wray and M. Forstater (ed.) (2006) *Money, Financial Instability and Stabilization Policy*.

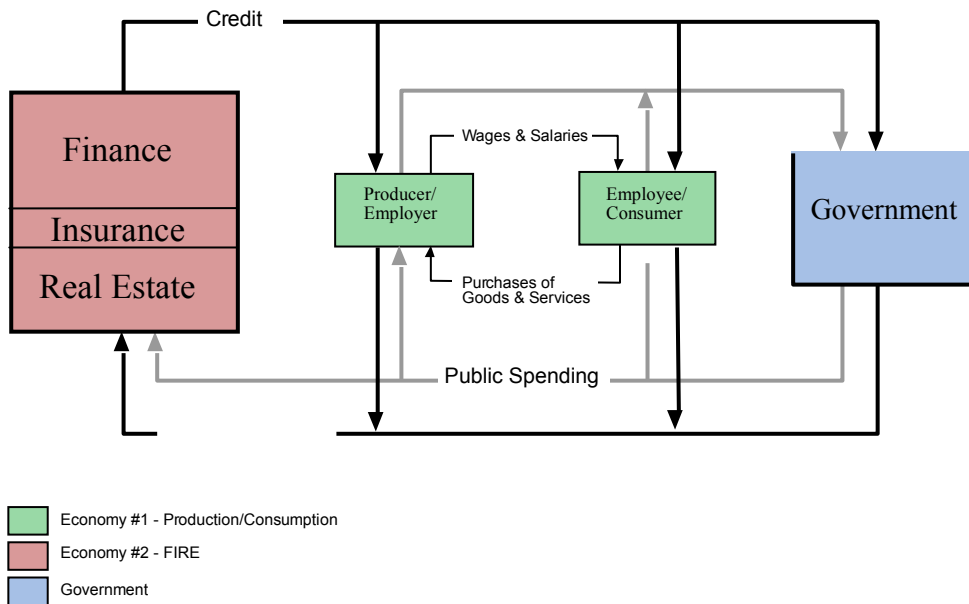
Baina askotan gobernuek gastatzeko ahalmena injektatzen dute ekonomian aurrekontu defiziten bitartez (defizit horiek finantzatzen dira zorretan jartzen).

Fig. 2
Economy #1 with Government*



c) Gaurko etapa

Fig. 3
Interaction of Economy #1, Economy #2, & Government

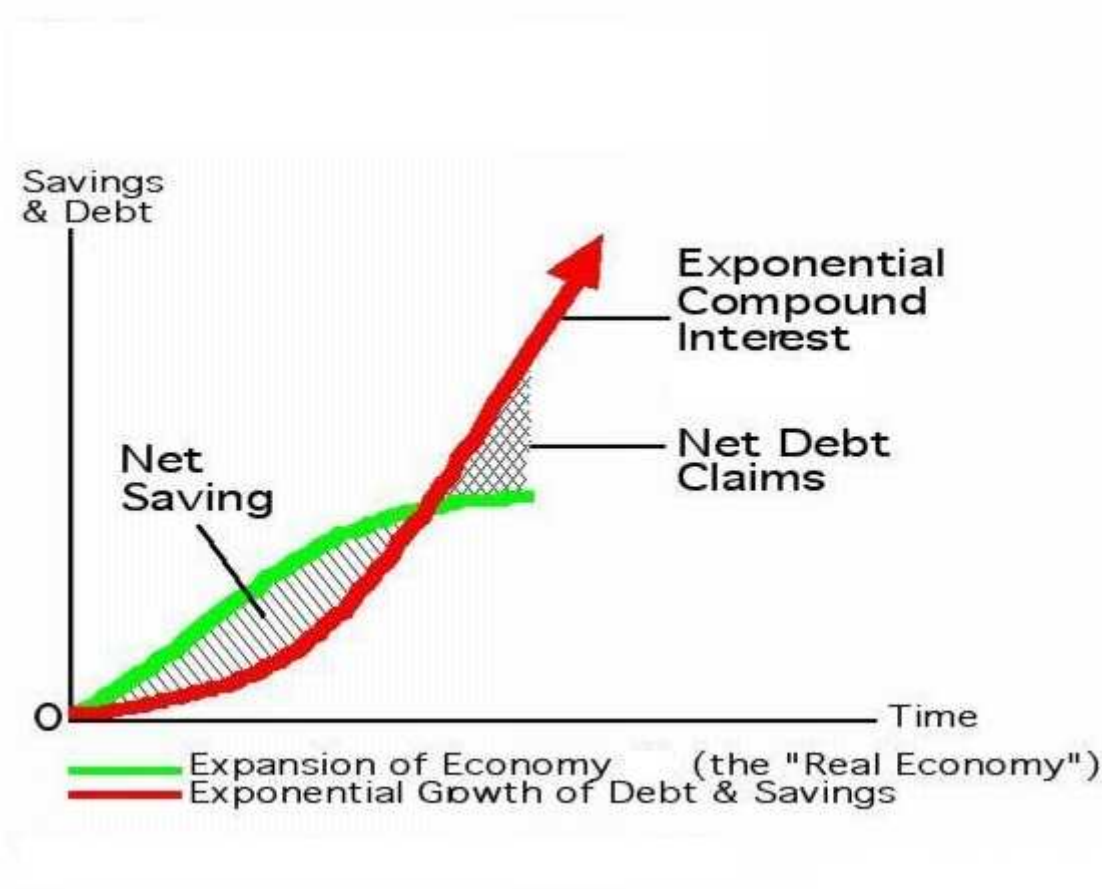


Irudi honen bidez hauxe esan daiteke: FIRE sektorea (hots, *Finance*, *Insurance* eta *Real Estate*) ekonomian sartu denetik, aurrezkiak beste modu batez inbertitzen dira, ez baitira

erabiltzen inbertso ukigarri zuzenean.¹⁰ Ondorioz, kapital irabaziak eta irabazi korronteak bereizi behar dira¹¹.

d) Krisi finantzarioa eta ziklo ekonomikoak

Ekonomiak ez dira hazten geometrikoki. Haien hazkunde tipikoa S kurba batena da, ziklo ekonomikoa pixka bat gutxitzen joanez. Aurrezkien eta zorren hazkunde esponentziala ekonomia erreala baino handiagoa da. Interes-tasak gutxitzen ez badira, zor-zamak errenta desbideratuko du ondasun eta zerbitzuetan gastatuzetik, ekonomia beherantz bultzatuz (ikus 1. irudia)



1. Irudia: Zor osoaren hazkundeak ziklo ekonomikoa gutxitzen du

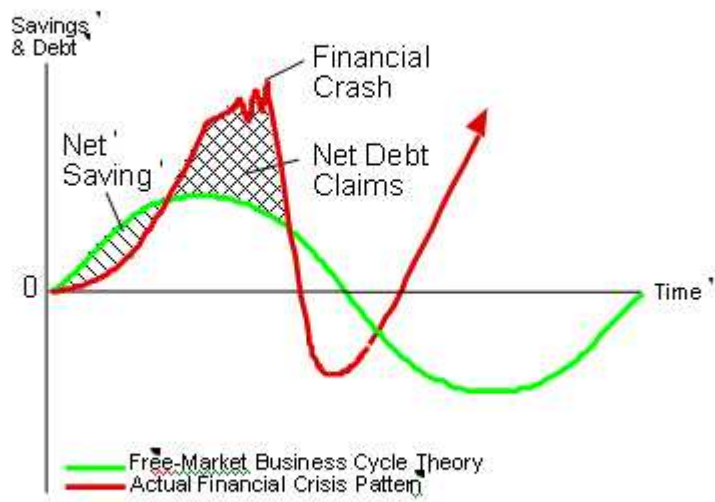
Beste aldetik, 2. irudian ziklo ekonomikoa eta krisi finantzarioaren modeloa ikus daitezke¹².

¹⁰ Ikus FIRE: sua ote?: <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/fire-sua-ote-1>.

¹¹ Ikus <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/fire-sua-ote-3>.

¹² Ikus <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/sua-fire-ote-3-burbuila-finantzarioak> eta <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/finantza-kapitalismoa-eta-burbuila-ekonomia>.

Financial Crisis Pattern vs. Business Cycle



2. Irudia: Krisi finantzarioaren modeloa eta ziklo ekonomikoa