

Nazioarteko ekonomia eta 'Inperialismoa'

Hi monetary analysis is generally confused due to what appears to be a lack of understanding/comprehension of monetary operations

(Warren Mosler-ek niri bidalitako e-posta, 2014)

1. Nazioarteko ekonomiaz hitz bi

Nazioarteko trukeek nola funtzionatzen duten funtsezko arazoa da zeren, ikusiko dugunez, inportazioak herrialde batentzat onuragarriak diren bitartean, esportazioak kaltegarriak baitira.

Ikus dezagun Mundo mailako ekonomiaren zenbait eredu, 'inperialismo'aren afera ulertu ahal izateko asmoz. Horretarako, Michael Hudson-en lan batzuk eta berari egindako elkarrizketa bat erabiliko ditugu.

Laguntzailea Warren Mosler da, noski.

2. Bi datu esanguratsu

Aspalditik ezagutu genuen kapitalismo mota, hots, kapitalismo industrial, erabat aldatu da. Orain eta nonahi, ekonomia bitan banatzen da: ekonomia erreala eta finantza ekonomia (edo fikziozko ekonomia, nahiz eta erabat 'erreala' izan eta mundu mailan nagusia).

Eman ditzagun zenbait datu borobil:

2000 urtean egunero jadanik 2 bilioi dolar trukutzen ziren finantza merkatuan. Ramonet-en ustez¹, gaur egun, mundu osoan, urteko ekonomia errealak 45 bilioi euroko aberastasunaren ingurukoa sortzen du, Barne Produktu Gordinean neurtua. Finantza esferan merkatuek 3.450 bilioi euroko kapitalak mugitzen dituzten bitartean. Hortaz, aldaketa sakon horri aurre egin behar zaio, non kapital finantzarioa espekulatzailerik bilakatu den.

3. 'Merkatuak'

Wall Street-eko banku nagusiek, aseguru konpainia nagusiek, pentsio fondoek, hipoteka fondoek eta antzekoek nahita sortu dute krisia nahita, gero estatutik diru-laguntza ikaragarriak jasotzeko.

“Qu'appelons-nous «les marchés»? Un ensemble de banques d'investissement, de compagnies d'assurances, de fonds de pension et de fonds spéculatifs qui achètent et vendent essentiellement quatre sortes d'actifs : devises, actions, obligations d'Etat et produits dérivés².”

4. Txina eta Europa

Erreskate denboran bizi gara. Euroa gaizki dabil. Hortaz, baten batek diru 'laguntza' eman behar bidezio Europar Batasunari.

Hasieran Grezia zen, eta Txina erreskatatzeko prest zegoen greziar bonoak erosiz³, eurogunean

1 Ikus <http://www.elcorreo.eu.org/?Union-europeenne-La-grande-regression-Ignacio-Ramonet&lang=fr>.

2 Alegia, inbertsio-bankuak, aseguru-konpainiak, pentsio-fondoak, espekulazio-fondoak (aktibo, obligazio eta deribatuak saltzen dituztenak)

3 Ikus *China to the Rescue! Wen Offers to Buy Greek Bonds* <http://moslereconomics.com/2010/10/04/china-to-the-rescue-wen-offers-to-buy-greek-bonds/>.

greziar zorra Europar Banku Zentraletik (EZBtik) kentzeko. Nazioarteko diru-laguntza behar omen zen eta Txina prest egon da hasieratik bertatik (2010eko urriko berria).

Euroguneko esportatzeko modeloak ezin ditu berak nahi ditueneko guneetako monetak erosi. Hortaz, ikusten ari garena herrialdeen arteko esportazio merkatuen gaineko borroka da, herrialde horiek ezin diotenean barneko eskariari eta truke termino errealean optimizazioari eutsi.

Izan ere, barneko eskariak (pentsioak eta abar luzea) defizit gastu bat behar dute, herrialde desberdinetako gobernuek daukaten gastatzeko ahalmena baino askoz haratago doana.

Warren Mosler-ek Txinari buruzko berri hori komentatu zuen albistea jaso eta berehala⁴. EZB hasi zen Greziako, Irlandako, Portugaleko eta Espainiako gobernu-bonoak erosten (2010eko urrian). Mosler-en iritziz, politika hori deflazilogilea⁵ da, zeren austeritate baldintza gogorrekin batera baitator, legez gainera.

Mosler-en ustez, merkatu espekulatuak euroguneko kiderik ahulenak erasotzen segituko dituzte, baina ezin dute EBZren aurka espekulatu, zeren EBZk dirua jaulki baitezake eta banatu Europar Batasuneko (EBko) kideen artean. Haren hitzez, [“Merkatuak ezin diote EZBri kalte egin. Ezin diote monetaren jaulkitzaileari kalte egin. Jaulkitzailea zarenean, kontu bat kreditatu dezakezu eta merkatuak ezin du ezer egin horren aurka.”](#)

Mosler-ek azpimarratzen du EBZk, *de facto*, euroguneko herrialdeetarako politika fiskala markatzen duela, zeren bonoak erosiz etorri baita haren laguntza, zorra eta aurrekontu defizitak mozteko baldintzekin. Haren ustez, Txinak erosiko ditu Greziako zorra: [“Txinak euroak erosiko ditu ez besterik —horixe egiten du Greziako zorra erostean—. Horixe da euro sendoago baterako beste indar bat.”](#)

Bien bitartean, hala Txinak nola Errusiak dolarra utzi dute⁶. Izan ere, Txinak eta Errusiak ez dute erabili dolarra beren arteko transakzioetan, beren monetak erabili dituzte aldebiko merkataritzarako, beren ekonomiak babesteko.

(Hala ere, ekonomialari amerikarrak dioenez, [“garrantzitsua dena da zein monetatan aurrezten duen herrialde batek, ez transakzioetarako numerarioa zein den”](#)).

Beste aldetik, Txinak euroa babestu nahi du bere atzerritar trukeko erreserbekin, gune horretarako beren esportazioak babesteko helburuekin. Euroa sendotzea du helburu Txinak. Dena den, ez dago inolako baliokiderik AEBko Altxor Publikoko tituluekin. Txinak bere dolarrekin erosiko duena ez dira AEBko Altxor Publikoko tituluak, edo FEDko gordailuak edo AEBko gobernuaren obligazio zuzenak⁷. Beraz, euroguneko esportazioak sostengatzeko, eskuragarri diren inbertsioen kreditu arriskua hartu behar du Txinak, zeina beraren inflazio arazoari gehitzen zaion.

Esportatzeko ohiko modeloa barneko eskaria murriztetik dator, gehi politika fiskal estu batekin batera, eta gero esportazio guneko monetaren atzerritar trukeko erosketak egin ohi dira. Euroguneak badauka politika fiskal tinko bat baina ezin du atzerritar trukeko erosketarik egin; hortaz, politika horrek porrot egiten du moneta igotzen den heinean, puntu bateraino non esportazio netoak ez baitira areagotzen.

Argi dagoena hau da: esportazioak sostengatzeko, euroaren balioa (yuan-en parean) babestu nahi dute. Eta horretarako euroguneko zor publikoa erosten ari da, baita Espainiakoa ere, Greziako eta

4 Ikus *Austerity Will Push Euro to \$1.50 by Year End: Economist* .

5 Deflazioa: ikus <http://en.wikipedia.org/wiki/Deflation>.

6 Ikus *China Frets About Spreading EU Debt Woes* <http://moslereconomics.com/2010/12/21/china-frets-about-spreading-eu-debt-woes/>.

7 Ikus 6. oharra.

Portugalekoa erosi ondoren⁸. Kontua da Espainiak Txinari hitzeman diola austeritateari eta defizit publikoaren murrizteari eutsiko diela. Eta badakigu horrek zer esan nahi duen, zer dakarren.

Warren-en hitzez (2011ko urtarrilean), “[baldin eta gainontzeko munduak euroko aktibo finantzarioak aurrezten baditu, horrek esan nahi du euroguneak beste horrenbeste inportatu behar duela](#)”. Hortaz, finantzatzen ote du Txinak EBZ?

Orain [2011n] Espainia finantzatzen ari dira txinatarrak. EBZ ez da finantzatzen, AEBko Fed finantzatzen ez den antzera. Esportazioen prozesua honelakoxea da: (a) zuk esportatu nahi duzuneko gunea identifikatu behar duzu, eta (b) haien moneta erosi (versus zurea), bide batez edo bestez, eta beraien aktibo netoak aurreztu, zu ‘lehiakor’ izateko (zure alokairu errealak eta kostuak baxuak mantenduz).

Ondorioz, alde batetik Txinaren inflazioaren kontrako borrokak⁹ eta bestetik eurogunearen kaudimenik ezak, biek, Mosler-en iritziz, 2011rako eskari agregatua ez dute altxatuko.

Irtenbiderik ez dagoela aldarrikatzen dutenen aurka, argi, garbi eta ozen esan behar da eskari agregatuan dagoela koska, baita politika fiskalean ere. Warren-en hitzak lekuko: “[There is no financial crisis so deep that a sufficiently large tax cut or spending increase cannot deal with it](#)”, hots, “Ez da finantza-krisi hain handirik, zergak behar beste murriztuta eta gastua areagotuta ezin konpondu denik.”

5. Txina, Japonia, Europa eta AEB

Aurreko atalean ikusi dugun moduan, Txina prest egon da Europari laguntzeko. Denbora hartan, 2011n, Japoniak ere Europako bono subiranoak erosi nahi izan ditu¹⁰: bere kanpo-trukeko erreserbak erabili nahi izan ditu Irlandari laguntzeko, jaulkiko diren bonoen % 20 eskuratuz. Helburu hurbila yena ahultzea da (euroarekiko), haren esportatzaileei laguntzeko.

Jakina denez, Europar Batasuneko herrialde kideen defizitak murriztu ditu Europar Banku Zentralak (EBZ); horrek deflaziozko austeritatea dakar, haien bonoak edozeinek erosten dutelarik.

Bitartean, 2011n, Alemaniak hazkunde ekonomikoa izan du¹¹, haren esportazioak batez ere gainerako Europara joaten direlarik. Hori dela eta, Alemaniak segi dezake EZBren finantzaketa-laguntza babesten. Hortaz, alde batetik austeritate neurriek, eta bestetik EBZren finantzaketa-laguntzak, euro sendoa bermatuko lukete.

Beste aldetik, EBZren inflazioaren kontrako erretolikak ez du ulertzen moneta monopolio publiko hutsa dela eta ez aurreikuspenen ondorioa. Mosler-en ustez¹², EBZren inflazioaren aurkako politika ‘Ekonomia azteka’ren beste etsenplua da: aztekek giza sakrifizioak gauzatzen zituzten, eguzkia goizero aterako zela segurtatzeko.

Txinari eta Japoniari dagokienez, eta ikusita Europan zer egiten duten, Mosler-ek proposamen bat

8 Ikus *China Raises Holdings of Euro Debt, Including Spain* <http://moslereconomics.com/2011/01/06/china-raises-holdings-of-euro-debt-including-spain/>.

9 Ikus *China’s Central Bank Says Inflation a Priority, Gold Output May Be More Than 340 Tons* <http://moslereconomics.com/2011/01/07/chinas-central-bank-says-inflation-a-priority-gold-output-may-be-more-than-340-tons/>.

10 Ikus <http://www.businessweek.com/news/2011-01-11/japan-to-buy-euro-bonds-joins-china-to-avert-crisis.htm>.

11 Ikus <http://www.bloomberg.com/news/2011-01-12/german-economy-grew-at-fastest-pace-in-two-decades-in-2010.html>.

12 Ikus *Euro-Area Inflation Accelerates to Fastest Since 2008* <http://moslereconomics.com/2011/01/14/euro-area-inflation-accelerates-to-fastest-since-2008>.

luzatu die: biek AEBko estatuko bono munizipalak erostea, horrela erreskatatzeko eragile gisa agertuko lirateke, EBn egin duten antzera.

Modu horretan, bien monetak (dolarrarekiko) ahulduko lirateke eta beraien esportazioak areagotu¹³.

Kanpo-zorrari dagokionez, AEBko 4×10^{12} dolarreko kanpo zorra dolarretan da nominatua, ez atzerriko monetan. Hortaz, ez dago inolako arazorik ordaintzeko (alderantziz, atzerriko monetan nominatua izan balitz AEBk arazoa izango zukeen). Atzerritarrek AEBko Altxor Publikoko edo beste motatako bonoak erosteak ez dauka inongo zerikusirik AEBk bere inperialismoa finantzatzeko, zeren AEBk nahi duen beste moneta jaulki baitezake. Izan ere, AEBko gobernu-gastu guztia "banku kontuetan zenbakiak markatuz" lortzen da, aspaldian ez dena FEDko nagusiak, Ben Bernanke-k, esan zuen moduan¹⁴.

Atzerritar bankuek dolarrak erosten dituzte beren truke tasak baxu edukitzeko. Haiek uste dute hori beharrezkoa dela beren esportatzaileak lehiakorak izateko, eta beraz, beren esportazio-sektorean langabezia alboratzeko. Baina hori egiten dute beren makroekonomien kalterako. Izan ere, atzerritar herrialdeek ondasunak eta zerbitzuak AEBra esportatzen dituztenean, hori egiten dute beren makroekonomien konturako.

Orain, aldiz, AEB Txinari presioa jartzen ari zaio Txinak dolar pilo bat gasta dezan zenbait produktutan (AEBko hegazkinak, autoak, nekazaritza arloko ondasunak eta behikia). Uste dute AEBko arazo makroekonomikoen iturria Txina dela¹⁵.

Mosler-ek argi dauka¹⁶: "[Horixe da xede publikoaren zentzu erabat okerra, eragiketa monetarioak ez ulertzearen ondorio zuzena.](#)"

Alta, helburu publiko zuzena¹⁷ beste kontu bat da: oreka fiskal egoki batekin enplegu osoa lor daiteke defizit egokia edukiz, zeren langabezia ez baitagokio makina/produktibitate bikoteari defizit apropos bati baizik¹⁸.

Kontua da Txinak onartu duela AEBko ondasunak erostea. Beraz, AEB esportatzaile bilakatu da Japonia bezala arituz, dolarrak AEBra itzultzen direlarik eta hori xede publiko ontzat hartuz. Lehen aipatu bezala, esportazioak gauzatzen dira makroekonomiaren, kasu honetan AEBko makroekonomiaren, kalterako. Baina berdin die, denak pozik Txinak AEBko ondasunak erosten dituelako.

Diru Teoria Modernoa ulertzea da funtsezko arazoa. Irakurleak badauka non eta zer ikas¹⁹.

6. Japoniaren kasuan

Hona hemen Japoniaz jakin behar dena eta, ondorioz, Japoniak²⁰ egin behar duena:

13 Ikus *Proposal for Japan and China- buy US state muni bonds!* <http://moslereconomics.com/2011/01/14/proposal-for-japan-and-china-buy-us-state-muni-bonds/>.

14 Ikus <http://future-liberty.blogspot.com/2010/05/truth-about-federal-spending.html>.

15 Ikus *China is not the problem* <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=8788>.

16 Ikus *US pressing China to buy tens of billions of dollars in US aircraft, auto parts, agricultural goods and beef "to build goodwill"* <http://moslereconomics.com/2011/01/18/us-pressing-china-to-buy-tens-of-billions-of-dollars-in-us-aircraft-auto-parts-agricultural-goods-and-beef-to-build-goodwill/>.

17 Ikus *Public Purpose* in <http://moslereconomics.com/wp-content/powerpoints/7DIF.pdf>.

18 Ikus <http://moslereconomics.com/mandatory-readings/full-employment-and-price-stability/>.

19Ikus <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/diru-teoria-moderno-dtm>. Bereziki, ikus ondoko link hau: <http://www.unibertsitatea.net/blogak/heterodoxia/2014/01/21/diru-teoria-moderno-hasiberriantat-3/>.

20 Noski, 2011ko tsunamiaren eta lurrikararen ondoan.

- a) Japoniako Bankuak zuzenki Gobernuaren zorra eros dezake beti, eta horrela gastu publikoa erraztu, bono merkatura jo gabe.
- b) Japoniar monetak, yenak, atzerritar truke merkatuetan libreki flotatzen du.
- c) Japoniako Gobernuak ez du behar maileguz hartzen atzerritar monetetan.

Edozein herrialde subiranoak ditu ezaugarri horiek. Edozein herrialde subiranok ez du inolako kaudimen-arriskurik²¹.

Hala ere, horrek ez du esan nahi arazo guztiak konponduta daudela. Izan ere, herrialde askok langabeziaren tasa handiak dituzte eta beste batzuek zereginik gabeko ahalmen produktiboa. Herrialde horien gobernuak fiskalki arduragabeak dira, zeren beraiek ahalmena baitaukate erabili gabeko baliabide horiek produkzioan martxan jartzeko.

(Hasierarako, ikus Bill Mitchel²². Hori egin eta gero, irakur patxadaz ondoko link hauek²³.)

7. Michael Hudson-i egindako elkarrizketa eta kritika

Berriki haxe esan du Michael Hudson-ek elkarrizketa batean²⁴:

“Greg McInerney: You’ve written extensively about the US and it’s funny, the US might be the first Empire that’s really never been called as much by the people living there. [How has the US managed to obfuscate the fact that it’s the biggest global superpower to most of its citizens?](#)”

*Prof. Hudson: People don’t understand the balance of payments and the nature of the monetary system. They don’t understand that the dollar standard, internationally, means essentially that **America’s balance-of-payments deficit** – which is almost entirely military for many decades – **is the basis of foreign central bank monetary reserves**. So **the world’s monetary reserves consist of loans to finance the American military surrounding of the rest of the world**. People don’t look at what these central bank reserves end up being used for. When they hold US Treasury bills, what is the deficit resulting from? What is the balance of payments and the budget deficit resulting from? This kind of analysis, simply is not widely publicised there.”*

Ezagutu nuen Hudson eta Mosler-en arteko e-posten trukaketa. Hona gaiari dagokionez, garrantzi handiko bat:

(Aspaldiko e-posta, 2010ekoa. Hudson-ek beltzez, Mosler-ek, gorriz.)

The system is asymmetrical, giving the US a free lunch as creator of international bank reserves in the form of Treasury IOUs.

The foreign country knows exactly what the terms and conditions are when it decides to facilitate the sale of real goods and services to the US in exchange for dollar balances at the Fed.

So regarding the Second Question, this does indeed enable the U.S. military to spend abroad, with the dollars ending up in foreign central banks, to be recycled – to finance the domestic U.S. federal

21 Ikus <http://my.firedoglake.com/selise/2011/03/26/paul-krugman-gets-it-wrong%E2%80%A6-again/>.

22 Ikus *Deficit spending 101 – Part 1* <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=332>; *Deficit spending 101 – Part 2* <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=352>; eta *Deficit spending 101 – Part 3* <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=381>.

23 Ikus *Fiscal sustainability 101 – Part 1* <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=2905>; *Fiscal sustainability 101 – Part 2* <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=2916>; eta *Fiscal sustainability 101 – Part 3* <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=2943>.

24 Ikus <http://michael-hudson.com/2014/02/monopolys-poster-children>.

budget deficit”

Not at all. When the US military spends it buys real goods and services from willing sellers at market prices. It does this in most countries in the world, most of which do not have CB's that continuously accumulate dollar balances to facilitate anything. It spends the same way the rest of govt spends- by instructing the Fed to credit the account of the seller's fed member bank (or correspondent).

Hortaz, honela idatzi nion Hudson-i :

“It seems to me that the “America’s balance-of-payments deficit” does not “finance the American military surrounding of the rest of the world”.”

Hudson-en erantzuna, berehalakoa:

*I don't see how you're disagreeing with me, Joseba.
My model goes beyond the MMT model in dividing the economy into the FIRE sector vs the non-FIRE sector.*

Ene erantzuna:

*I agree with Mosler, or at least I try to agree with him.
I mean, despite the FIRE sector versus the non-FIRE sector, it seems to me that the point here is the working of the FED (and the Treasury).*

In the enclosed document²⁵:

=====0

So what is Hudson talking about? Do recycled dollars acquire a different nature by virtue of having been recycled? So Europe and Asia--and for that matter, idiot politicians--may think that recycled dollars are financing our foreign adventures, but that is mistaken, correct?

Correct, it's mistaken.

=====0

Am I mistaken? Is Warren mistaken? On what?

Hudson-en erantzuna:

His [Mosler's] perspective was the US financial system; mine was the global system and central bank activities to stabilize exchange rates.

Both perspectives are necessary. It depends on what question you're asking.

Hor utzi nuen Hudson, jakinez afera ordainketen balantzeko defizita ulertzean datzala.

Aipatu bezala, Mosler-en eta Hudson-en artean eztabaida bat egon zen²⁶. Link honetan²⁷ dago irudikatua.

Baina link horretan azaltzen denaz haratago zen eztabaida. Segituan, beraz, eztabaida osoa dago.

25 Hudson-ek 2010ean niri bidalitako e-posta sorta bat: aipatutako zatian, Mosler-ek, gorritz, erantzuten die berari egindako zenbait galderari.

26 Ikus 25. oharra: aipaturiko 2010eko e-posta sorta.

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

8. Warren Mosler eta Michael Hudson-en arteko eztabaida

Hudson-ek behin baino gehiagotan azpimarratu duenez, AEB ez da inoiz euroaren aurka egon: EBko atzerritar trukeko erreserbak AEBk ikusi ditu bere Altxor Publikoari egindako mailegu gisa: beraren ustez, hortxe datza AEBrentzako bazka librearen giltza.

(Hudson-ek *Superalismoa* izeneko liburua 1972an idatzi zuen, 2003an edizio berria -hitzaurrea, sarrera eta datu berriekin-. Eta 2009ko martxoan, artikulu interesgarri bat plazaratu zuen, gai berberaz²⁸.)

Eztabaida, edo zuzenketa hobeto esanda, Hudson-en *Dollar Hegemony and the Rise of China* artikuluaren inguruan da²⁹.

Hudson-en iritziz, "orain AEBko Altxor Publikoak 4×10^{12} dolar zor dizkie atzerritar banku zentrali³⁰."

28 Ikus <http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=12944>.

29 Ikus <http://michael-hudson.com/2010/07/dollar-hegemony-and-the-rise-of-china>.

30 Hona hemen, ingelesez, galderak (beltzez) Hudson-en testua (urdinez) eta Mosler-en erantzunak (gorriz):
In a recent article [*Dollar Hegemony and the Rise of China*], Michael Hudson wrote the following "The US Treasury owes \$4 trillion to foreign central banks, foreign central banks have \$4 trillion on deposit at the fed in securities accounts but there is no foreseeable way in which it can make good this foreign debt,

what does 'make good' mean?

the fed's only obligation is when those tsy secs mature it debits the cb's securities account at the fed and credits the cb's reserve account at the fed.

given its chronic structural deficit of foreign military spending, import dependency and capital outflows.

'capital outflows' applies to fixed exchange rate regimes, not our floating exchange rate and non convertible currency regime

That is why so many countries are treating the dollar like a "hot potato" and trying to avoid holding them. And holding euros or British sterling does not provide a better alternative.

That implies inflation which isn't the case either?

Most central banks today hold down their exchange rates by recycling their dollar inflows to buy US Treasury IOUs.

What they do is buy \$US financial assets, like tsy secs, and pay for them with their local currency.

This recycling enables the United States to finance its overseas military spending and also its domestic budget deficit (largely military in character) since the 1950s. So Europe and Asia have used their foreign exchange earnings to finance a unipolar US buildup of military bases to surround them."

US spending of dollars is not revenue constrained. The CB's buy \$US to support their export industries at the expense of their macro economies.

If I understand MMT correctly, this doesn't entirely make sense. *First question:* is the US foreign debt of 4 trillion [10^{12}] dollar denominated or foreign currency denominated.

dollar

If the former, there is no problem of payment, right?

right

If the latter, we do have a problem.

right

Second question, foreign recycling of dollars to US T-Bonds should have absolutely nothing to do with US ability to finance its imperialism, since it can issue all the currency it wishes to, (however unintelligently), right?

right, all us govt spending is by 'marking up numbers in bank accounts' as bernanke reported.

So what is Hudson talking about? Do recycled dollars acquire a different nature by virtue of having been recycled? So Europe and Asia--and for that matter, idiot politicians--may think that recycled dollars are financing our foreign adventures, but that is mistaken, correct?

correct, it's mistaken.

As I understand it, foreigners recycle their dollars into US T-bonds, because they think it is advantageous to park the money in such savings accounts rather than invest them in other ways. They are not constrained to do so. Are their currencies really at risk if they do not do so?

they do it to lower the value of their currencies to hold down domestic wages to help exporters at the expense of the rest of their economies.

Mosler-ek dioenez, FEDren betebeharrak bakarrik azaltzen da Altxor Publikoko bono horiek (4×10^{12}) epemuga eguneratzen direnean, ordainkizun bilakatzen direnean. FEDk banku zentralaren bonoen kontua kargatu egiten du FEDren eta banku zentralaren erreserba-kontua abonatu egiten du FEDn. Ez dago beste ezer gehiagorik egiteko.

Hudson: "Banku zentral gehienek beren truke tasak baxu edukitzen dituzte beren dolar sarrerek birziklatuz AEBko Altxor Publikoko IOUak erosteko."

Mosler: Erosten dituztenak AEBko finantza-aktiboak dira, Altxor Publikoko bonoak bezala, eta haiengatik ordaintzen dute beren moneta propioan.

Hudson: "Birziklatze horrek ahalbidetzen dio AEBri bere atzerriko gastu militarra eta bere barneko aurrekontu defizita finantzatzeko 1950etik. Hortaz, Europak eta Asiak beren atzerriko truke mozkinak erabili dituzte polo bakarrik den AEBko base militarrek finantzatzeko..."

Mosler: AEBko dolar-gastua ez dute sarrerek mugatzen. Banku zentralak AEBko dolarrek erosten dituzte beren esportazio-industriak babesteko, beren makroekonomien kaltetan.

Mosler-en iritziz, AEBko 4×10^{12} dolarreko kanpo zorra dolarretan da izendatua, ez atzerriko monetan. Hortaz, ez dago inolako arazorik ordaintzeko (alderantziz, atzerriko monetan izendatua izan balitz, AEBk arazoak izango zituzkeen).

Are gehiago, dolarren atzerriko birziklatzeak AEBko Altxor Publikoko bonoetan ez dauka inongo zerikusirik AEBk bere inperialismoa finantzatzeko, zeren AEBk nahi duen beste moneta kopuru jaulki baitezake. Izan ere, AEBko gobernu-gastu guztia "banku kontuetan zenbakiak markatuz" lortzen da, aspaldian ez dena Bernanke-k argitu zuen moduan³¹.

Beraz, Hudson-ek ez dauka arrazoirik, birziklaturiko dolarrek ez baitituzte AEBko atzerriko abenturak finantzatzen.

Ordainketa-balantzaren kontuei dagokienez, hona hemen bien arteko elkarrizketa osoa³²:

³¹ Ikus <http://future-liberty.blogspot.com/2010/05/truth-about-federal-spending.html>.

³² ikus 25. oharra. Hemen, ingelesezko bertsio osoa, Hudson-ek (beltzez), Mosler-ek (gorriz):

It's always good to walk through the balance of payments accounts step by step, to reconcile what's happening with domestic monetary theory. This helps avoid talking at cross purposes. You're right that "make good" on this debt means simply that the Fed will credit foreign holders of T-securities with an account at the Fed.

By "make good" I actually meant reciprocating by selling U.S. exports or ownership of U.S. real assets (like the oil refinery that CNOOC tried to buy).

CB's know that they always have the option of spending their dollars at market prices. They know that the US Govt is under no obligation in that regard.

My point is quite different. If foreigners did NOT recycle their dollars by buying U.S. securities (or of course, by buying U.S. exports – which are not very competitive – or U.S. companies, which the U.S. Government blocks), THEN their currencies will rise.

Let's trace this back as the causations are a bit different. It starts with a sale of a good or service to the US where the foreign company gets paid in dollars, which are a credit to a US bank account in their name, directly or indirectly.

Ordinarily, that company would then sell those dollars for its local currency to meet its local currency obligations, and its balance sheet is generally in its local currency as well, where foreign currency holdings might be considered speculative.

Selling those dollars causes its local currency to rise.

If the CB doesn't want the local currency to rise it will buy the dollars and hold them in its Fed account.

So foreign central banks buy dollars in order to hold down their exchange rates.

right, as above.

Mosler: Banku zentralak badakite beti daukatela aukera beren dolarrak gastatzeko merkatu-prezioan. Badakite AEBko gobernuak ez daukala inolako betebeharririk arlo horretan.

Hudson: Baldin eta atzerritarrek ez badituzte beren dolarrak birziklatzen AEBko tituluak (edo AEBko esportazioak edo AEBko konpainiak, zeintzuk AEBko gobernuak oztopatzen dituzten) erosiz, orduan beraien monetak altxatuko dira.

Mosler: Kausatze prozesua pixka bat desberdina da. Hasten da AEBri ondasun edo zerbitzu bat saltzarekin, atzerritar konpainia dolarretan ordaindua izanik. Ordainketa hori kreditu bat da AEBko banku-kontu bati dagokiona, beraien izenean, zuzenki edo zeharka. Normalean, konpainia horrek

They believe that this is necessary to keep their exporters competitive, and thereby avoid unemployment in their export sectors.

right, as above.

U.S. investment abroad – “capital outflow” – can exist regardless of whether exchange rates are floating or not.

Ok

When the US economy runs a balance-of-payments deficit, this is measured – indeed, defined – as the buildup of foreign Treasury holdings.

It doesn't all have to be Treasury holdings. It can be any dollar denominated financial assets, including US govt. agency securities, or dollar denominated corporate obligations?

This buildup represents the international transactions that are NOT settled via private-sector transactions and the foreign-exchange market.

Generally the foreign CB buys its Treasury securities from the US Treasury with dollars it's already purchased in the market. It does not do fx transactions with the US Treasury.

Foreign central banks do NOT buy U.S. Treasury securities with LOCAL currency.

right, as above.

Local exporters and asset-sellers and other dollar recipients turn over their dollar receipts to their commercial banks for domestic currency.

They don't 'turn them over' but purchase local currency at market rates.

These banks then turn over these dollar payments to the central bank for domestic currency.

Again, not 'turn over' but sell dollars to the CB at market prices when the CB decides to buy dollars.

The central bank then has a problem of what to do with these dollar checks.

It's not a problem. Dollars go from the bank's fed account to the CB's Fed account.

It clears them with the Fed, and has a balance. It then directs the Fed to buy Treasury bonds, or Fannie Maes or whatever.

right.

But if the government puts these dollars in its own Sovereign Currency Fund

They would go from the CB's fed account to the fed account of the member bank the sovereign fund uses for its dollar balances.

and tries to buy a desirable US asset (not Rockefeller Center, on which the Japanese lost \$1 billion), then the US says, “No, you can only buy US Treasury IOUs.” This policy began during the OPEC price rise in the early 1970s. It was quite explicit, as I was told at the White House at the time.

There are some restricted assets for national security considerations, but in general the fund can buy whatever it wants.

We agree that central banks buy these dollars to support their export industry. You believe that this is (by definition, I gather) “at the expense of their macro economies.” But this is their decision. Probably they believe that it is in their macroeconomic interest to keep their export industries competitive. (Otherwise, it is special interest pleading.)

agreed And I'd make the case it's a special interest pleading.

The US doesn't have a problem as long as it can keep the surplus dollars in its own securities or “pay” them off by establishing a Fed account for the T-bill seller.

As above, I don't see a 'problem' in any case.

The problem is diplomatic: foreign countries get the short end of the stick. The system is asymmetrical, giving the US a free lunch as creator of international bank reserves in the form of Treasury IOUs.

The foreign country knows exactly what the terms and conditions are when it decides to facilitate the sale of real goods and services to the US in exchange for dollar balances at the Fed.

So regarding the Second Question, this does indeed enable the U.S. military to spend abroad, with the dollars

gero dolar horiek salduko lituzke bere moneta propioak lortzearen, moneta propioaren obligazio lokalak betetzeko. Haren saldo-orria normalki moneta propioan dago, non atzerritar monetaren jabetzak espekulatiboak kontsideratuko bailirateke. Dolar horien salmentak moneta propioaren altxatzea kausatzen du. Baldin eta banku zentralak ez badu nahi bere moneta propioa altxatzea, berak erosiko ditu dolarrak eta beraiek eduki bere FEDko kontuan.

Hortaz, atzerritar bankuek dolarrak erosten dituzte beren truke tasak baxu edukitzeko. Haiek uste dute hori beharrezkoa dela beren esportatzaileak lehiakorak izateko, eta beraz, beren esportazio-sektorean langabezia alboratzeko.

AEBko kanpo-inbertsioa -“kapital kanpo-irteera”- egon daiteke truke tasak flotatzaileak izan ala ez.

Hudson: AEBko ekonomiak ordainketa-balantzaren defizita daukanean, hori neurtua da -definitua da- atzerritar Altxor Publikoko jabetzaren pilaketaren modura.

Mosler: Ez da izan behar dena Altxor Publikoko jabetza. Dolarretan izendaturiko finantza-aktiboak izan daitezke, edo AEBko barne gobernu-agentzien tituluak edo dolarretan izendaturiko korporazio-obligazioak.

Hudson: Pilaketa horrek adierazten ditu nazioarteko transakzioak, sektore pribatuaren bidez kitatu ez diren transakzioak eta atzerritar truke merkatuan kitatu ez direnak.

Mosler: Normalki atzerritar banku zentralak bere Altxor Publikoko tituluak AEBko Altxor Publikotik erosten ditu dolarren bidez, zeintzuk merkatuan jadanik erosi baititu. Ez ditu egiten atzerritar transakzioak AEBko Altxor Publikoarekin. Atzerritar banku zentralek ez dituzte AEBko Altxor Publikoko tituluak moneta propioan.

Hudson: Esportatzaileek, aktibo-saltzaileek eta beste dolar edukitzaileek beren dolarrak iraultzen dituzte beren merkataritza-bankuetara moneta propiorako.

Mosler: Ez dituzte irauli, moneta propioa erosten dute merkatu-tasetan.

Hudson: Gero banku horiek dolar ordainketa horiek iraultzen dituzte banku zentralera moneta propiorako.

ending up in foreign central banks, to be recycled – to finance the domestic U.S. federal budget deficit!

Not at all. When the US military spends it buys real goods and services from willing sellers at market prices. It does this in most countries in the world, most of which do not have CB's that continuously accumulate dollar balances to facilitate anything. It spends the same way the rest of govt spends- by instructing the Fed to credit the account of the seller's fed member bank (or correspondent).

The balance-of-payments deficit – military spending and all – finances the government's domestic budget deficit (including tax cuts for the wealthy).

I say it this way- the desire to accumulate dollar financial assets by the foreign sector allows the govt deficit to be larger than otherwise without causing 'inflation.'

The ability to deficit spend without causing inflation is a function of non govt savings desires, including those of the foreign sector.

So maybe foreign politicians and government officials are not so dumb after all in seeking an alternative international financial arrangement.

I can assure you that China would like to buy the same commanding heights of the US economy that US investors have bought abroad. They are not given this “choice.” Their choice is not really to buy US Treasuries rather than other securities (such as euro bonds plunging in dollar-price terms). It is whether to export and accept US dollars or whether to develop their own domestic market and block US and hence foreign buyouts of their own infrastructure, industry and commanding heights.

I agree that exports are real costs and imports real benefits, and that we benefit enormously from the trade deficit.

That's why I say it's at the expense of their macro economies to net export to US.

Mosler: Berriz, ez irauli, baizik eta dolarrak saldu banku zentralari merkatu prezioetan, banku zentralak dolarrak erostea erabakitzen duenean.

Hudson: Orduan banku zentralak arazo bat dauka dolar txeke horiekin.

Mosler: Ez dago inolako arazorik. Dolarrak bankuaren FEDko kontutik banku zentralaren FEDko kontura doaz.

Banku zentralak zuritzen ditu dolarrak FEDrekin, balantze moduan. Gero FEDri zuzentzen dio Altxor Publikoko bonoak edo Fannie Mae-renak edo edozein erosteko.

Hudson: Baina gobernuak dolar horiek bere Diru Funts Subiranoan ezartzen baditu...

Mosler: ... Dolarrak banku zentralaren FEDko kontutik Funts Subiranoak bere dolar balantzearako erabiltzen duen banku kideko FEDko kontura joango lirateke...

Hudson: ...eta ahalegintzen bada AEBko aktibo komenigarri bat (...) orduan AEBk esaten dio, "ez, zuk soilik AEBko Altxor Publikoko IOU delakoak eros ditzakezu". Politika hori 1970eko hamarkadaren hasieran hasi zen OPECeko (Lurralde Petrolio Esportatzaileen Erakundea, LPEE) prezioen altzatzearekin. Oso esplizitua zen, denbora hartan Etxe Zurian esan zidaten moduan.

Mosler: Badaude aktibo mugatu batzuk segurtasun nazionala dela kausa, baina, orokorki Funtsak eros dezake nahi duena.

Izan ere, banku zentralak dolarrak erosten dituzte beren esportazio industriak babesteko, eta hori egiten dute beren makroekonomien konturako. Transakzio horiek egitean, atzerritar herrialdeak ongi ezagutzen du zer nolako terminoetan eta baldintzetan arituko den, berak ondasun errealak eta zerbitzuak AEBri saltzen dizkionean, FEDko dolar balantzaren trukean.

Ondorioa garbi dago:

Atzerritar banku zentralen dolarrak ez dira birziklatzen AEBko aurrekontu federalaren defizita finantzatzeko, Hudson-ek uste duen moduan. Kasu, AEBko sektore militarrek gastatzen duenean ondasun errealak eta zerbitzuak erosten dizkie saltzaileei merkatu-prezioetan. Munduko herrialde askotan gauzatzen dira eragiketa horiek eta herrialde gehienek ez dituzte dolar-balantzak metatzen dituzten Banku Zentralak. Sektore militarrek gastatzen du gainontzeko gobernu-sektoreek egiten duten antzera - FEDri esanez saltzailearen FEDko kide bankuko (edo dagokioneko) kontua kreditatzea-

Egia esan, atzerritar sektoreak dolar aktibo finantzarioak metatzeko desioak ahalbidetzen du gobernu-defizita handiagoa izatea, baina 'inflazioa' sorrarazi gabe.

Paul Krugman Nobel saridunak ez du ulertzen prozesu hori³³.

Esportazioak kostu errealak izanik eta inportazioak onura errealak, AEBk aparteko abantailak lortzen ditu merkataritza defizitetik. Hori dela-eta, gainontzeko herrialdeek AEBri esportatzen dizkiotenean, hori egiten dute beren makroekonomien konturako.

Hortxe dago desberdintasuna: [AEBren defizita AEBrentzako onuragarria den bitartean](#), [gainontzeko](#)

33 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>.

herrialdeen esportazioa herrialde horien kalterako da.

9. Mitoa eta errealitatea

Oso interesgarria da Mosler-ek dioena merkataritza defizitaz, *Who's Funding Whom?* artikuluan³⁴.

Mitoa hauxe da: *"US consumers need to borrow \$billions³⁵ from foreigners"*, hots, AEBko kontsumitzaileek atzerritarrengandik 10⁹ dolarreko asko maileguz hartu behar dituzte.

Egiazko egoera hauxe: *"US consumers are funding \$billions³⁶ in foreign savings"*, alegia, AEBko kontsumitzaileak atzerritar aurrezkitan 10⁹ dolarreko asko erreserba fondoak handitzen ari dira.

Demagun etsenplu bat: AEBko kontsumitzaile batek Alemaniako kotxe bat erosiz.

Kontsumitzaileak eskudiruan ordaintzen badu, kontsumitzailearen kontua AEBko banku batean zordundua da eta Alemaniako kotxe kontua abonatua. Hortaz, AEBko aktibo finantzarioen atzerritar aurrezkiak gehituz. AEBko banku sistemako gordailu guztiak aldatu gabe gelditu.

Kontsumitzaileak kotxea erosteko, mailegua eskatzen badu, bankuak kontsumitzaileari mailegua ematen badio, ondorioz, bankuko saldo orrian mailegu bat dago aktibo aldean eta gordailu berri bat pasibo aldean (maileguak gordailuak sortzen ditu). Behin kotxea ordaindua izan, Alemaniako kotxe konpainiak dauka banku gordailu berria. Kontsumitzailearen maileguz hartzeak banku gordailu guztien kopurua gehitzen du, eta AEBko dolarreko atzerritar aurrezkien erreserba fondoak handitu.

Horixe da merkataritza tartearen atzean dagoen finantza: atzerritarrek AEBko dolarreko aktibo finantzario garbiak aurreztu nahi dituzte eta AEBri ondasun eta zerbitzuak saltzen dizkio aktibo horiek eskuratzeko.

Aurreko transakzioaren ondoan, AEBko dolarreko banku gordailuen atzerritar edukitzaileak eskuratze horren ordean AEBko Altxor Publikoko tituluak erosi nahi izango ditu. Orduan erosketa denboran, Altxor Publikoko tituluaren saltzailea banku gordailuaren edukitzaile berria bilakatzen da eta atzerritarra Altxor Publikoko tituluaren edukitzaile berria (atzerritarrak Altxor Publikotik tituluak zuzenki erosten baditu, emaitza bera da).

AEBko gobernuak atzerritar hartzekodunak dituela esaten da, eta AEB herrialde zorduna dela.

AEBko gobernuak Altxor Publikoko edukitzaileari benetan zor duenari begirada bat ematea adierazgarria da. Gobernuak agintzen duena hauxe da: epemugan FEDko atzerritar titulu kontua zordundua izango da, eta FEDko haren erreserba kontua kreditatua izango da saldo mugarako. Beste era batera esanda, AEBtako gobernuaren agindua hauxe da: interes gabeko erreserba saldo bat Altxor Publikoko interesdun titulu batek ordezkaturiko du. Gobernurako, hori ez da presio finantzarioaren inongo iturri potentzialik.

34 Ikus <http://moslereconomics.com/mandatory-readings/the-innocent-fraud-of-the-trade-deficit-whos-funding-whom/>.

35 AEBko bilioia: 10⁹.

36 Ikus aurreko oharra.