

Kannibalsk kapitalisme¹

Kapitalismen i vedvarende endring

Historisk har kapitalismen gått gjennom faser med høy akkumulasjon, og tilsvarende høy vekst, og stagnasjonsfaser som har startet med finanskriser. Slutten av vekstfasene har vært preget av en forvokst finanskapital på jakt etter raske og store profitter. Dette har sammenheng med tendenser i selve kapitalakkumulasjonen. Selv om den effektive etterspørselen (etter konsum- og investeringsvarer pluss netto eksport) er tilstrekkelig til at merverdien realiseres som pengekapital, er det ikke gitt at all pengekapitalen vil gå inn igjen i det merverdiproduktive kapitalkretsløpet. I hver oppgangsfase er det tvert imot en tendens til at akkumulasjonsprosessen genererer en stadig større mengde finanskapital på jakt etter profitable ”plasseringer” utenfor den produktive kapitalens kretsløp (jf. Skarstein 2008: 80–93). For å effektivisere profittjakten utvikler finanskapitalen nye ”instrumenter”, gjerne kalt ”finansinnovasjoner”, i hver oppgangsfase. Fri kapitalflyt over landegrensene gir større spillerom for denne typen profittjakt. Derfor presser finanskapitalens representanter på for økonomisk liberalisering inklusive globalisering. Som følge av dereguleringen blir finanssystemet forandret fra et relativt stabilt system som kanaliserer kreditt til produktive virksomheter, til et stadig mer ustabil system som fokuserer på spekulasjon med sikte på kortsiktig gevinst. Men etter hvert vil finanskapitalen ødelegge profittkildene sine ved å skvise og undergrave den produktive kapitalen. Det skjedde i Europa i 1860- og 1920-årene, i Asia og Russland i 1990-årene, og det ser ut til å ville gjenta seg ved begynnelsen av dette århundret.

Kredittderivater

Utbredelsen av ulike typer derivater er blant de viktigste ”finansinnovasjonene” de siste 10–20 årene. Så seint som i 1980-årene var bruken av derivater svært beskjeden. Siden den gang har finanskapitalens alkymister utviklet mange nye ”instrumenter”, også kalt ”produkter”(!), som selvsagt har engelskspråklige navn. I de seinere årene har ulike typer *kredittderivater* vært mye i skuddet. Kredittderivater er verdipapirer (en slags obligasjoner), med en pris som er avhengig av prisen på den ”underliggende aktiva”, dvs. den løpende verdien på fordringen bestemt av prisen på panteobjektet og skyldnerens evne til å betjene lånet. Det fins et virvar av slike derivater som gjerne går under samlenavnene ”strukturerte investeringspapirer” eller ”strukturerte produkter”: *credit-default swaps* (CDS), *collateralized debt obligation* (CDO), *asset-backed security* (ABS) osv.

Uansett navn og funksjonsmåte kan hensikten med kredittderivatene sammenfattes i stikkordet ”*securitisation*”, ”papirisering”, dvs. utstedelse av kredittderivater for sikring mot

¹ Denne artikkelen er en litt oppdatert og utvidet versjon av kapittel 10.2 i boken *Økonomi på en annen måte – Makt og penger fra europeisk føydalisme til globalisert kapitalisme*, Abstrakt forlag, Oslo 2008.

tap i tilfelle skyldneren med pantet skulle gå konkurs eller av andre grunner misligholde lånet. Kredittderivatet fungerer på lignende måte som et forsikringsbevis. Banken som har utstedt en CDO, må betale en ”forsikringspremie” til kjøperen som finansieres av skyldnerens rentebetaling. Det er ikke minst denne avkastningen på derivatet som gjør det attraktivt for kjøperen.

Når utlån forvandles til kredittderivater, trenger ikke bankene å ha dekning for disse utlånene i innskudd og egenkapital. Utlånene forsvinner fra bankenes balanser. Og fordi bankene slipper å ”veie” utlånene mot sine egne reserver på balansenes passivaside, finnes det ikke noen grense for hvor mye kreditt de kan skape. Relativt lav rente og tiltakende bruk av kredittderivater har derfor ført til en løssluppen vekst i samlet kredittvolum.²

Etter at USA, med Bill Clinton som president, gjennomførte en nesten total deregulering av banksystemet i 1998–1999, har det vært en voldsom vekst i det globale markedet for kredittderivater.³ Målt i omsetning vokste det fra ca. 1000 milliarder dollar i år 2000 til ca. 55.000 milliarder i 2007, som tilsvarte nesten 20 ganger Tysklands BNP.⁴ Derivater som CDO gjør det mulig for den opprinnelige kreditor å ”porsjonere” høyrisikable og sikre lån i ”pakker” som får relativt høy ”sikkerhetskarakter” fra de såkalte ratingbyråene, men samtidig gir god avkastning på grunn av den høyere renten på de høyrisikable lånene i ”pakken”. Derivater av disse ”pakkene” er blitt solgt til forskjellige investorer, i hovedsak forretnings- og investeringsbanker, forsikringsselskaper, pensjonsfond og hedgefond, både i USA og Europa.

De som kjøper derivatene, vet som regel ikke nøyaktig hvordan de er sammensatt. Men den svært lukrative avkastningen på CDO og andre ”strukturete produkter” gjennom flere år har ledet mange investorer til å kjøpe store mengder av dem. På verdensbasis ble utstedelsen av (nye) CDO-derivater doblet bare fra 2005 til 2006, da den utgjorde 489 milliarder dollar.⁵ Hedgefond har tatt opp store banklån til ordinær rente for å kjøpe kredittderivatene som har gitt høyere avkastning.⁶ For slike kjøp kan de ”låne opptil 15 ganger sin egenkapital. Resultatet er en struktur med høy gjeldsgrad som gir opp til to prosentpoeng høyere

² I mange tilfeller har derivatutstederne lagt inn en klausul om at de skal kjøpe tilbake derivatet dersom det ikke kan bli solgt til en garantert minstepris eller hvis ”ratingen” av det faller under et bestemt nivå. Jeg gjetter at slik ”retur” av derivater på råtne lån bidro sterkt til at hypotekbankene Fannie Mae og Freddie Mac kollapset.

³ Et svært viktig liberaliseringstiltak var avskaffelsen av Glass–Steagall-loven (av 1933) i 1999. Denne loven forbød forretnings- og sparebanker å drive med verdipapiromsetning, f.eks. handel med derivater.

⁴ *The Economist*, 21.04.2007: 76; *Der Spiegel*, 29.09.2008: 30.

⁵ *The Economist*, Special Report on International Banking, 19.05.2007: 8. Omsetningen (salg/kjøp) av slike derivater var selvsagt mangfoldige ganger større.

⁶ Det er vanskelig å finne en godt dekkende norsk oversettelse for ”hedge fund”. En mulighet ville være *garderingsfond*. Men jeg foretrekker å kalle dem hedgefond.

avkastning enn lånerenten og likevel har en høy kredittverdighet.”⁷ På denne måten har også banker som selv ikke har gitt høyrisikable lån, utsatt seg for en dobbelt risiko ved både å kjøpe kredittderivater og samtidig yte lån til andre institusjoner for kjøp av slike derivater.

En vanlig praksis er at både opprinnelig kreditor og banker som kjøper kredittderivater, ”selger” dem videre til en såkalt *special purpose entity* (SPE), selvsagt med et fett kommisjonsgebyr. SPE er som regel opprettet av banken eller selskapet som bruker den. Hvis den aktuelle banken skal kunne fjerne fordringen fra sine regnskaper, må SPE være formelt uavhengig av den.⁸ Disse enhetene er derfor i de fleste tilfeller selvstendige datterselskaper under bankene. I banksjargongen kalles de gjerne *conduits* (direkte oversatt: ledningskanal), og mange av dem er plassert i skatteparadiser som Bermuda, Caymanøyene, Liechtenstein, Luxembourg, Irland og Jersey. Ved å ”selge” kredittderivater til en *conduit* fjerner altså banken risikable derivater fra sin aktivabeholdning, og pynter dermed på sin egen balanse.⁹ Men den har slett ikke kvittet seg med risikoen knyttet til fordringene. Uten unntak blir nemlig derivatene som *conduit* ”kjøper”, finansiert med lån fra ”selgeren”, dvs. fra banken. Hvis verdien og avkastningen på derivatene stuper, er det derfor i siste instans banken som må bære tapet.

I USA har bruken av kredittderivater fristet mange banker til å gi lån med relativt høy rente til personer eller institusjoner med lav ”kredittverdighet” og stor sannsynlighet for mislighold, for deretter å selge en stor del av disse lånene ”pakket” i derivater. Spesielt boliglån har vært gjenstand for denne praksisen. Mellom 2002 og 2006 økte massen av boliglån i USA med 15% pr. år. Det var for en stor del høyrisikable lån, såkalte ”*subprimes*”, som skal ha økt sin andel av opptak av nye pantelån fra mindre enn 5% i 1994 til 13% i 1999 og 20% i 2006 (jf. Sapir 2008: 83).¹⁰ De som tar opp slike potensielt ”råtne” lån, blir i amerikansk banksjargong kalt *Ninja* (”no income, no job, no asset”). Den eneste garantien for lånene er boligen eller eiendommen de blir brukt til å fullfinansiere.

⁷ *The Economist*, 21.04.2007: 74.

⁸ Det amerikanske energiselskapet Enron benyttet bl.a. dette knepet. Sterkt forenklet kan det beskrives slik: Aktiviteter eller aktiva som ga underskudd, ble ”solgt” til oversjøiske ”related party entities” med navn som ”Jedi” og ”Chewco”. Underskuddene i disse enhetene ble i stor grad dekket med lån fra Enron som på sin side hadde lånt pengene i det amerikanske finansmarkedet. I Enrons regnskap ble lånene dermed ”balansert” med like store beløp i passiva (gjeld) og aktiva (fordringer). Da svindelen ble oppdaget, hadde Enron en total gjeld på 23 milliarder dollar som langt overskred egenkapitalen. Selskapets sammenbrudd innebar arbeidsløshet for tusenvis av Enrons i alt 21 000 arbeidere og at ca. 12 000 mistet sine oppsparte pensjoner. Jf. Blackburn (2002); Aglietta og Rebérioux (2005: 225–232).

⁹ Den samlede estimerte verdien av verdipapirer i *conduits* økte fra 600 milliarder dollar i 2004 til 1200 milliarder i august 2007. I begynnelsen av august 2007 satt europeiske *conduits* med kredittderivater for mer enn 350 milliarder euro (jf. *The Economist*, 18.08.2007: 61; *Der Spiegel*, nr. 34, 2007: 64).

¹⁰ Jf. også *Der Spiegel*, nr. 32, 2007: 57. Amerikanske bankers utlån til kjøp av fast eiendom steg fra vel 35% av deres samlede utlån i 1990 til ca. 60% i 2006. Blant landene BIS sammenligner er det bare bankene i Australia og Spania som har så høy relativ eksponering i fast eiendom. Jf. BIS (2007: 125–128).

Bankene har dessuten lokket nye låntakere med ekstra lav rente og avdragsfrihet de to første årene. Så lenge det generelle rentenivået var svært lavt og eiendomsprisene i USA steg, rullet og gikk denne butikken uten større problemer. Ved utgangen av 2006 ble *subprime*-lånene i USA estimert til rundt 600 milliarder dollar. På verdensbasis ble de anslått til ca. 1000 milliarder dollar i begynnelsen av august 2007. Ifølge nyere anslag fra det amerikanske bransjeorganet for hypotekbanker, *Inside Mortgage Finance*, var utbetalingene av *subprime*-lån til boliger i USA i perioden 2002–2007 på totalt 2.500 milliarder dollar. Det tilsvarer over 18% av USAs BNP i 2007.¹¹

Den siste høykonjunkturen i USA har vært drevet av et sterkt voksende privat forbruk. Fra 2000 til 2006 økte det private konsumet med 20,1%, mens de private investeringene eksklusive boliger samtidig økte med bare 6,5%. I den samme perioden var husholdenes gjennomsnittlige sparing bare 1,1% av disponibel inntekt, og i 2005–2006 var den negativ (jf. OECD 2007: 239–261). Det er ikke selve konsumveksten, men måten den har vært finansiert på som skaper problemer. Lokket av den relativt lave renten har amerikanske hushold i stor grad finansiert sitt voksende konsum, særlig kjøp av biler, hvitevare, forbrukerelektronikk, klær og andre varige konsumgoder, ved å ta opp stadig større lån med pant i boliger som steg jevnt i pris. Slike transaksjoner er en viktig grunn til at husholdenes samlede gjeld steg fra 7600 milliarder dollar (svarende til 75,5% av BNP) ved utgangen av 2001 til 13.300 milliarder (svarende til 100% av prognostisert BNP) i juni 2007. Også disse lånene har de opprinnelige kreditorene i stor grad solgt videre i derivatmarkedet.

Det er blitt beregnet at de ”frie kontantene” fra denne forgjeldingsprosessen steg fra et gjennomsnitt på knappe 5,2% av husholdenes disponible inntekt i perioden 1991–2000, til 11,9% i perioden 2001–2005 (Greenspan og Kennedy 2007: 25). Økningen i det private konsumet, i stor grad finansiert med ”frie kontanter”, har på sin side stimulert importen og bidradd til USAs voksende underskudd i utenrikshandelen og på driftsbalansen overfor utlandet (jf. Skarstein 2008: 397–403). Denne ”boligboblen” måtte sprekke før eller seinere uansett. Men økt rente som straks førte til stagnerende og etter hvert synkende boligpriser, kan ha framskyndet sprekken.

For den opprinnelige kreditor gir kredittderivatene selvsagt spredning av risiko for tap på potensielt ”råtne” lån. Men de innebærer samtidig spredning av risiko for en likviditetskrise hvis en del av kredittsystemet skulle komme i klemme. Det var dette som skjedde da luften begynte å sive ut av den amerikanske eiendomsboblen i 2006–2007. Høyere rente og stagnerende boligpriser i USA utløste et skred av mislighold av lån. Allerede i fjerde kvartal 2006 nådde tallet på tvangssalg av boliger i USA det høyeste nivået siden 1969. Fra

¹¹ *Der Spiegel*, nr. 12, 2007: 101; nr. 33, 2007: 72. Det nyere estimatet på 2500 milliarder dollar, fra *Inside Mortgage Finance*, er referert av David Evans, ”FDIC may need \$150 billion bailout as more banks fail”, *Bloomberg News*, 25.09.2008: www.bloomberg.com/apps/news.

begynnelsen av februar til slutten av juli 2007 falt markedsverdien på høyrisikable lån med nærmere 50% eller ca. 300 milliarder dollar, og flere hypotekbanker gikk konkurs.¹²

Tapet ble spredt til alle investorer som hadde kjøpt derivater med høy avkastning, med en tilsvarende stor komponent av ”råtne” lån, inklusive en rekke banker i Europa.¹³ Selv storbanker som Citigroup (USA), Merrill Lynch (USA), BNP Paribas (Frankrike), Deutsche Bank (Tyskland) og UBS (Sveits) har brent inne med store mengder derivater av ”råtne” lån. Fra januar 2007 til august 2008 hadde sju banker i USA, to i Sveits, en i Skottland og en i Tyskland tapsavskrivninger på til sammen nesten 200 milliarder dollar.¹⁴ Selvsagt er ikke alle tapsavskrivninger rapportert ennå. Estimaten på endelige totale tap på ”subprime” lån varierer fra 1000 til 2000 milliarder dollar (jf. Cassidy 2008)

Som vi skal se i det etterfølgende, er de store bankene også sterkt eksponert med høyrisikable lån til hedgefond og *private equity*-fond. Sannsynligvis var det i stor grad denne typen eksponering som førte til den amerikanske investeringsbanken Bear Stearns sitt dramatiske sammenbrudd februar/mars 2008.¹⁵ Allerede i august 2007 fikk storbankene en skikkelig smell gjennom et kraftig fall i aksjekursene. Kursfallet på de internasjonale børsene innebar at aksjeverdier for 3800 milliarder dollar forduftet i løpet av få dager.¹⁶

Kredittderivatene skaper en fundamental usikkerhet i hele det internasjonale finanssystemet. Ingen vet sikkert hvilke banker som sitter på hva slags derivater. Derfor kan ingen bank stole helt på noen annen bank. ”Instrumentet” som skal redusere risikoen til den opprinnelige kreditor, fører til en voldsomt økt risiko for finanssystemet som helhet. Den kjente

¹² *Der Spiegel*, nr. 12, 2007: 101; nr. 33, 2007: 72. I California og Florida, foruten i byene Cleveland, Detroit og Washington D.C., begynte boligprisene å falle i slutten av august 2007 (jf. *Neue Zürcher Zeitung Online*, 02.09.2003).

¹³ For eksempel den lille tyske banken Industriekreditbank (IKB), med *conduit* i delstaten Delaware i USA, har pådradd seg tap på 9 milliarder dollar (jf. tabell 1). IKB ble reddet av en kraftig pengeinnsprøyting der det offentlig eide kredittinstituttet Kreditanstalt für Wiederaufbau bidro med 83%, selv om de bare sitter med 38% av aksjene i IKB. Også den større delstatssparebanken Sachsen LB, med *conduit* i Irland, har et samlet tap av nesten samme størrelse. Sachsen LB ble solgt til Landesbank Baden-Württemberg, mens den gamle eieren, delstaten Sachsen, garanterer for alle tap etter 2001. Det er altså de tyske skattebetalerne som må punge ut for misèren, mens de private aksjonærene er blitt skånet. (Jf. *Der Spiegel*, nr. 32, 2007: 56–58; nr. 34, 2007: 64; nr. 49, 2007: 68–69.)

¹⁴ *The Economist*, ”Special report on international banking”, 17.05.2008: 11. Ingen av de amerikanske bankene Merrill Lynch, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Goldman Sachs og Bear Stearns var med i denne oversikten. Disse bankene hadde tapsavskrivninger på til sammen 87 milliarder dollar mellom juni 2007 og august 2008. (Jf. *Der Spiegel*, 22.09.2008: 78.)

¹⁵ I mars 2008 gikk USAs sentralbank, Federal Reserve, inn med en stor redningspakke til Bear Stearns som ble solgt nesten gratis til JPMorgan Chase. Dette var første gang siden 1930-årene at Federal Reserve ga krisestøtte til en investeringsbank. Historien gjentar seg: Profittene blir privatisert, men tapene blir ”sosialisert” og befolkningen må betale for gildet.

¹⁶ *Der Spiegel*, nr. 34, 2007: 62. Mange hedgefond ser ut til å ha unngått likviditetskrisen ved å gamble på fallende priser på kredittderivater. De hadde lånt og solgt kredittderivater. Da prisen på derivatene falt, kjøpte fondene dem tilbake med god gevinst og returnerte dem til eierne. (Jf. *The Economist*, 21.04.2007: 74.)

børsakrobaten Warren Buffett har på denne bakgrunn karakterisert kredittderivatene som ”finansielle masseødeleggelsesvåpen”.¹⁷ En liten forsmak på dette kom våren og sommeren 2007. Banker med god likviditet ble ytterst påholdne med å gi kreditt til banker som trengte likviditet. Renten på lån mellom bankene steg, og volumet av kredittransaksjoner sank dramatisk. Hele interbankmarkedet, det internasjonale bankvesenets hovedpulsåre, holdt på å ende i total infarkt. Bare en resolutt aksjon fra de store sentralbankene overfor banksystemet rundt midten av august, med veldige utlån til relativt lav rente, hindret en omfattende internasjonal finanskris. Den europeiske sentralbanken pøste ut 95 milliarder euro, USAs Federal Reserve satte i omløp totalt 62 milliarder dollar. Også sentralbankene i Canada og Japan ga store bidrag til aksjonen. Til sammen punget sentralbankene ut med et beløp tilsvarende ca. 410 milliarder dollar i løpet av en uke.¹⁸

Hedgefond

Men selv sentralbankenes rause pengeinnsprøytinger fikk ikke bankene til å føle seg helt trygge. Særlig de relativt nye spekulasjonsinstitusjonene *hedgefond* og *private equity*-fond fikk merke den nye kredittørken.¹⁹ Hedgefond er investeringsfond med ”begrenset partnerskap”. De er med andre ord åpne bare for et begrenset antall investorer. Den amerikanske loven for investeringsselskaper gjør at hvert hedgefond som regel har mindre enn 100 partnere. Hver investor stiller opp med et betydelig beløp, ofte mange millioner dollar. Investeringer i slike fond har en bindingstid fra noen måneder til to år.

I begynnelsen var det i hovedsak rike personer og familier, de som i finanssjargongen kalles ”high net worth individuals”, som investerte i hedgefond. Men etter hvert har institusjonelle investorer, spesielt pensjonsfond, forsikringsselskaper, stiftelser og investeringsbanker, blitt de viktigste partnerne. I 2006 ble det anslått at mellom 50 og 60% av den innskutte kapitalen i hedgefond var fra institusjonelle investorer.²⁰ Også fondsforvalterne er rike. De krever som regel et gebyr på 1–5% av den innskutte kapitalen pr. år, og i tillegg 15–25% av fondets eventuelle avkastning. Inntektene til de mest vellykkede forvalterne ligger i verdenstoppen. I 2005 hadde de 25 mesttjenende hedgefondforvalterne i USA en gjennomsnittsinntekt på over 250 millioner dollar (Stulz 2007: 7). Hele 93% av alle personer i verden med inntekter over 50 millioner dollar i 2006, var forvaltere av hedgefond.²¹

¹⁷ Jf. f.eks. *The Economist*, 21.04.2007: 73.

¹⁸ *Der Spiegel*, nr. 33, 2007: 70–71; nr. 34, 2007: 63; *The Economist*, 18.08.2007: 60. Den britiske sentralbanken (Bank of England) var derimot temmelig passiv. Det gjorde at boliglånsbanken Northern Rock som har finansiert en svært stor andel av de langsiktige utlånene sine med kortsiktige lån i interbankmarkedet, fikk merke kredittørken til fulle. I siste liten måtte Bank of England trå til ved å gi den et hastelån på et ukjent antall milliarder pund i september 2007.

¹⁹ *Private equity*-fond er blitt oversatt til norsk med ”oppkjøpsfond”. Jeg syns ikke denne oversettelsen er særlig treffende og foretrekker betegnelsen *privat aksjefond* som jeg bruker heretter.

²⁰ *The Economist*, 04.03.2006: 63.

²¹ *Der Spiegel*, nr. 16, 2007: 88.

Det begrensede partnerskapet gjør at fondene ikke er underlagt vanlig kontroll fra kredittilsyn eller andre myndigheter. Ikke noe er forbudt, og derfor er alt tillatt. I hedgefondenes verden er transparens et ukjent ord. Deres mangel på åpenhet gir store muligheter til å bedra ikke bare myndighetene, men også investorene. Mellom juni 1999 og august 2006 reiste det amerikanske børstilsynet, Securities and Exchange Commission (SEC), 97 saker mot investeringsrådgivere i hedgefond for at de hadde bedradd investorer eller brukt fondsmidler til å bedra andre.²² SEC har anslått at bedrageriet mellom 2000 og 2003 beløp seg til 1,1 milliarder dollar (SEC 2003; Stulz 2007: 23).

Den store veksten i hedgefond kom etter 1990. Det året var det i hele verden i alt 610 hedgefond med en samlet innskutt kapital på 39 milliarder dollar. I 2006 var det over 9000 fond med en samlet innskutt kapital på ca. 1400 milliarder dollar. Europeiske hedgefond hadde i 2005 en innskutt kapital på 325 milliarder dollar. I perioden 2003–2005 var den gjennomsnittlige egenkapitaltilførselen til hedgefond globalt på 80 milliarder dollar pr. år. De største fondene har en innskuddskapital på opptil 20 milliarder dollar.²³ Nesten alle fondene har adresse i et skatteparadis. I 2006 hadde mer enn 8000 hedgefond, dvs. minst 89% av samtlige fond, adresse på Caymanøyene.²⁴

Hedgefond spekulerer med så å si alt som er lett omsettelig ("likvid") og derfor kan ha relativt raske prisendringer: aksjer, valuta, alle mulige slags råstoff inklusive petroleum, kredittderivater osv. Fondenes standardmetode for å "gardere" seg ("hedge") er at de ikke bare investerer i aksjer, kredittderivater, råvarer, valutaer osv. som de antar vil stige i pris, såkalte "lange posisjoner", men også satser på spekulasjonsobjekter som de tror vil synke i pris. I bransjesjargongen kalles dette "short selling" eller "shorting". (I norsk finanssjargong brukes ofte hybridene "shortsalg".) Et hedgefond kan for eksempel, mot betaling av et gebyr, leie en viss mengde aksjer som de tror vil få kursnedgang. Disse aksjene selger de umiddelbart. Når prisen på aksjene eventuelt har falt, kjøper fondet dem tilbake, kasserer inn gevinsten og returnerer dem til eieren. Eller de kan låne en valuta som de tror vil falle i kurs og bruke de lånte pengene til å kjøpe en valuta de tror vil stige i kurs. Når den lånte valutaen eventuelt har falt i kurs, tilbakebetaler de lånet med gevinst på transaksjonen.²⁵

²² *The Economist*, 02.09.2006: 62.

²³ ECB (2006: 133, 139); *The Economist*, 18.11.2006: 71; *The Economist*, 17.03.2007: 82; *Der Spiegel*, nr. 39, 2006: 90–91.

²⁴ *The Economist*, Special Report on Offshore Finance, 24.02.2007: 7.

²⁵ Et velkjent tidlig eksempel på "shorting" av valuta er spekulasjonen mot det britiske pundet i 1992 gjennom hedgefondet til George Soros, Quantum Fund. I all stillhet lånte Quantum Fund britiske pund svarende til 15 milliarder dollar som langsomt ble vekslet mot dollar. Da Quantum Fund satt tilbake bare med et relativt lite pundbeløp, ble angrepet gjort kjent for all verden. Det utløste panikkflukt fra pundet. Storbritannia måtte gå ut av EUs valutasamarbeid, ERM, og pundet endte ca. 15% under sin tidligere ERM-kurs. Da Quantum Fund hadde betalt tilbake pund-lånet, satt de igjen med en gevinst på 2 milliarder dollar.

Et ferskt eksempel på ”shorting” er hedgefondet Pershing Square Capitals spekulasjon med aksjene i Fannie Mae og Freddie Mac. Da de to bankene i praksis gikk konkurs og ble overtatt av den amerikanske føderalstaten, hadde Pershing Square Capital håvet inn store summer på å ”shorte” aksjene deres i over et halvt år. Et annet ferskt eksempel er hedgefondet Greenlight Capital som gjorde store penger på ”shorting” av aksjene i Lehman Brothers gjennom flere måneder fram til bankens konkurs. Det kan ikke være tvil om at kursfallet til Lehman Brothers, på 100% fra juli 2007 til september 2008, ble framskyndet av denne formen for spekulasjon.²⁶

Store og raske penger er hedgefondenes motiv og drivkraft. Overfor potensielle partnere reklamerer de med eventyrlige årlige avkastninger på den innskutte kapitalen. Og noen fond kan faktisk dokumentere høy avkastning i perioder.²⁷ For eksempel skandalefondet Long-Term Capital Management (LTCM) skal fra 1995 til 1997 ha hatt en årlig avkastning på over 33% etter fratrukk av forvaltningshonorar (Stulz 2007: 9). Men gjennomsnittet er ikke så imponerende. For perioden 1994–2005 er det blitt beregnet at alle hedgefond i verden hadde en gjennomsnittlig avkastning på 11% (ECB 2006, Statistical Annex: 26; Stulz 2007: 15). Men langt fra alle hedgefond rapporterer resultatene sine, og det blir antatt at det er de med gode resultater som rapporterer (Stulz 2007: 16–17). Dessuten inkluderer ikke tallene for gjennomsnittlig avkastning alle de hedgefondene som går bankerott og blir nedlagt. ”Hvert år dør ca. 10% av alle hedgefond” (Stulz 2007: 32). Bare i USA var det 83 fond som led den skjebnen i 2006.²⁸

Likevel har bankene overøst hedgefondene med billige lån. I noen tilfeller har de strukket seg til å gi lån til opptil 90% av fondenes investeringer.²⁹ Et slikt tilfelle var nettopp LTCM. I begynnelsen av 1998 satt fondet med verdipapirer for ca. 129 milliarder dollar, en gjeld på 124,5 milliarder og en innskutt kapital på 4,72 milliarder, dvs. en låneandel på nesten 96,5% og en gjeldsgrad på 2638%. Litt seinere på året tapte fondet 4,6 milliarder dollar i løpet av fire måneder. Egenkapitalen forduftet, LTCM var bankerott.³⁰ Flere storbanker, de fleste amerikanske, var sterkt eksponert overfor LTCM. Dessuten fryktet myndighetene et priskrakk på verdipapirmarkedet og en alvorlig finanskriser hvis fondet skulle sette i gang storsalg av

²⁶ Jf. *Der Spiegel*, 22.09.2008: 78.

²⁷ Mest kjent for ”high performance” er James Simons’ Renaissance Technologies Corporation (RTC), som skal ha hatt en avkastning på rundt 30% på innskutt kapital hvert år siden 1990. Pensjonsfond og andre investorer har stått i kø for å få plassere pengene sine hos RTC, og bankene har stått i kø for å få gi lån.

²⁸ *Der Spiegel*, nr. 16, 2007: 88. Stulz (2007: 16–22) har en god kritisk gjennomgang av hedgefondenes avkastning.

²⁹ *Der Spiegel*, nr. 39, 2006: 90.

³⁰ La det være nevnt at to innflytelsesrike styremedlemmer og investorer i LTCM, Myron Scholes og Robert C. Merton, i 1997 delte Nobels minnepris i økonomi for sine finanstøretiske arbeider! Når det gjelder opplysninger om dette og LTCM for øvrig, jf. f.eks. Lowenstein (2000).

papirene de satt med. Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, organiserte en storstilt redningsaksjon som kostet 3,65 milliarder dollar fordelt på 14 banker og meklerhus. Tidlig i år 2000 ble LTCM oppløst.³¹

Private aksjefond

Etter en topp i 2003 ble hedgefondenes gjennomsnittlige avkastning omtrent halvert i de følgende tre årene (ECB 2006, Statistical annex: 26).³² Dette kan være én grunn til at flere fond har ekspandert til en ny beitemark for spekulasjon, nemlig *private equity funds*, som jeg har valgt å oversette med *private aksjefond*.³³ Disse fondene, som om mulig er enda mer lukkede enn hedgefondene, er blitt kalt ”kapitalismens nye konger” (*The Economist*). Også de private aksjefondene er ”begrensede partnerskap”, administrert av en forvalter (”general partner”). Forvalterens honorar er omtrent som for hedgefond, 1,5–2,5% pr. år av innskutt kapital og 15–30% av avkastningen (ECB 2007: 10).

De private aksjefondene spekulerer i objekter som ikke er raskt omsettelige (mindre ”likvide”). De har kjøpt opp selskaper innen alle bransjer: industriforetak, medieselskaper, teleselskaper, hotellkjeder, matvarekjeder, helseforetak og farmasøytisk industri (ECB 2007: 13). Spesialiteten deres er å kjøpe opp aksjeselskaper de mener har ”undervurdert” børsverdi, trekke dem fra børsen og belaste selskapene for lån som er blitt brukt til å finansiere oppkjøpet. Denne metoden går under navnet ”rekapitalisering”, som faktisk er rekapitalisering av investorene og avkapitalisering av det oppkjøpte selskapet (ECB 2007: 17; BIS 2007: 129). Siden de private aksjefondenes investeringer er mer langsiktige, blir den innskutte kapitalen bundet i en lengre periode, ofte 10 år eller mer, og avkastningen blir utbetalt først etter at investeringen er realisert (jf. ECB 2006: 137).

De private aksjefondene lokker med like høy kapitalavkastning som hedgefondene, opptil 30% av innskutt kapital pr. år. Men tilgjengelige data tyder på at de sjelden kan holde slike løfter. I det relativt gode året 2006 var iallfall gjennomsnittlig avkastning i europeiske private aksjefond på mer beskjedne 14% (ECB 2007: 13).

Også de private aksjefondene har hatt sin gullalder etter midten av 1990-årene, og spesielt etter 2001. Globalt vokste innskutt kapital i fondene fra 47 milliarder dollar i 1990, til ca. 160 milliarder i 1998 og 360 milliarder i 2005. Av den samlede investerte kapitalen i 2005 var ca.

³¹ LTCMs skjebne er slett ikke enestående. Som nevnt gikk 83 amerikanske hedgefond dukken bare i 2006, og mange av dem påførte bankene store tap. Blant de mest spektakulære fallittene i seinere år er Bayou Hedge Fund Group (2005) og Amaranth Advisors (2006) som tapte 6,5 milliarder dollar og endte i historiens hittil største kollaps blant hedgefond. Det amerikanske hedgefondet United Capital Markets erklærte seg ”illikvid” i august 2007 og stoppet alle utbetalinger til investorene sine.

³² Jf. også *The Economist*, 04.03.2006: 63–65; 18.09.2006: 72.

³³ Til og med et av de aller største pensjonsfondene, britiske Hermes, har kastet seg på private equity-karusellen gjennom sitt underbruk Hermes Focus Fund (jf. *Der Spiegel*, nr. 15, 2007: 70–71).

1/4 i europeiske fond og 3/4 i amerikanske. Bare i 2005 ble det investert 220 milliarder dollar i private aksjefond (BIS 2006: 126). I januar 2007 var det globalt ca. 2700 private aksjefond med en samlet innskutt kapital på ca. 500 milliarder dollar.³⁴

I 2001 gjorde de private aksjefondene på global basis oppkjøp for mindre enn 50 milliarder dollar, som tilsvarte ca. 5% av alle oppkjøps- og fusjonstransaksjoner. I 2006 var oppkjøpene på 440 milliarder dollar bare i Europa og USA og ca. 640 milliarder på verdensbasis. Det tilsvarte ca. 30% av samtlige oppkjøps- og fusjonstransaksjoner (BIS 2007: 129; ECB 2007: 6).³⁵ Oppkjøpene nådde en månedsrekord på over 160 milliarder dollar i mai 2007, opp fra ca. 62 milliarder i mai 2006. Den internasjonale kredittklemmen førte til at oppkjøpene stupte i de etterfølgende månedene, til under 20 milliarder dollar i august 2007.³⁶ Hvis kredittørken blir fulgt av et generelt kursfall på de internasjonale børsene, vil et stort antall private aksjefond utvilsomt ende i bankerott. Da er det stor risiko for at de kan dra med seg flere banker i fallet.

De viktigste investorene i private aksjefond er pensjonsfond, investeringsbanker og forsikringsselskaper. En beregning fra 2003 anslår at ca. 30% av den innskutte kapitalen i private aksjefond kom fra pensjonsfond, ca. 40% fra banker og forsikringsselskaper, 20% fra stiftelser og mindre enn 10% fra personer og familier (SEC 2003: 7, note 20). Spesielt investeringsbanker er ofte inne både som partnere og som långivere. Disse bankenes inntekter fra private aksjefond kommer fra tre aktiviteter: rådgivning, långivning og investeringer i oppkjøp (ECB 2007: 5, 26–28).³⁷

De første årene var små og middelstore foretak fondenes favorittbytter. Men etter hvert har de også gått til oppkjøp av svært store selskaper. Ofte slår private aksjefond seg sammen for å gjennomføre megaoppkjøp.³⁸ Oppkjøpsboomen i USA har etter hvert ført til mangel på ”undervurderte” selskaper. Fondene har derfor i økende grad gått løs på europeiske selskaper. I 2006 nådde de lånefinansierte oppkjøpene i Europa samme nivå som i USA.³⁹

³⁴ *The Economist*, 10.02.2007: 74.

³⁵ Jf. også *The Economist*, 23.09.2006: 70; 10.02.2007: 73; 07.07.2007: 68–70; *Der Spiegel*, nr. 33, 2007: 71.

³⁶ *The Economist*, 29.09.2007: 75.

³⁷ For eksempel Merrill Lynch skal ha tjent 75 millioner dollar i rådgivningshonorar ved oppkjøpet av det amerikanske helseforetaket HCA. Dessuten ga de et lån på 22 milliarder dollar og investerte selv 1,5 milliarder dollar i aksjer ved oppkjøpet (*The Economist*, Special Report on International Banking, 19.05.2007: 15). Michael Moores film *Sicko* gir et innblikk i hvordan de amerikanske helseforetakene og forsikringsselskapene håver inn profitt på bekostning av befolkningens helse.

³⁸ Blant de store oppkjøpene er Hilton Hotels for 26 milliarder dollar og det britiske luftfartsselskapet BAA (eier av bl.a. lufthavnene Heathrow, Gatwick og Stansted) for 30 milliarder dollar. Et konsortium av private aksjefond ledet av Kohlberg Kravis Roberts (KKR) kjøpte det amerikanske energiselskapet TXU for 44 milliarder dollar. Det hittil største oppkjøpet er visstnok det kanadiske teleselskapet Bell Canada, for 48 milliarder dollar. (*The Economist*, 07.07.2007: 68; 23.09.2006: 69; *The Economist*, Special Report on International Banking, 19.05.2007: 15; *Der Spiegel*, nr. 36, 2007: 85.)

³⁹ *The Economist*, 10.02.2007: 73.

Etter et oppkjøp blir mindre lønnsomme avdelinger i selskapet som regel solgt igjen umiddelbart eller lagt ned. Resten av selskapet blir ”sanert”, ”slanket”, ”omstrukturert” og ofte stykket opp før det blir solgt og gevinsten innkassert. Et fast mønster ved denne metoden er oppsigelser av arbeidere og nedtæring av selskapenes egenkapital. Uwe H. Schneider, professor i økonomirett ved universitetet i Darmstadt, fastslår derfor: ”Mange av disse angivelige investorene er i virkeligheten egenkapitalrøvere.” Han legger til: ”Minst 5000 tyske foretak med nærmere 800.000 arbeidere er eid av disse såkalte nye investorene. Blant dem er det altfor mange som ikke har noen langsiktig interesse i forskning og innovasjon, i framtidige produkter og nye arbeidsplasser. (...) Vi ødelegger vår framtid.”⁴⁰

I likhet med hedgefondene har private aksjefond finansiert en stor og økende andel av sine oppkjøp med lån fra banker eller andre kredittselskaper. Fondenes totale låneopptak økte med en faktor på 15 fra 2001 til 2006, fra 28 milliarder dollar til ca. 420 milliarder. Da finansierte låneopptakene 66% av de private aksjefondenes samlede oppkjøp på 640 milliarder dollar, mens den innskutte egenkapitalen på 220 milliarder altså finansierte bare 34%. Av de samlede lånene i 2006 gikk ca. 170 milliarder dollar til amerikanske fond og 200 milliarder til europeiske (BIS 2006: 127; BIS 2007: 129). Totaltallene skjuler selvsagt at låneandelen i mange tilfeller er mye høyere. Ifølge ECBs data ble 77% av oppkjøpsverdien til europeiske fond i 2006 finansiert med lån (ECB 2007: 13). Opptil 80% lånefinansiering av oppkjøpene forekommer ofte.⁴¹

Flere studier påpeker at bankenes ”risikoappettitt” er blitt stadig større. Lån med relativt lav sikkerhet (under ”BB-rating”) og tilsvarende høyere rente økte fra 55% av total utlåning til private aksjefond i 2001 til 90% i 2006 (ECB 2007: 14; BIS 2007: 129). En grunn til dette kan være at straks bankene har signert lånekontrakten, selger de iallfall en stor del av lånene som derivater i stedet for å beholde dem i regnskapene sine: ”Dette kan til en viss grad forklare bankenes tilbøyelighet til å ta større risiko enn før.”⁴²

De private aksjefondenes ”lønnsomhet” er avhengig av flere kritiske faktorer: De må ha tilgang til billig kreditt, som forutsetter et lavt generelt rentenivå; selskapene de kjøper opp, må ha solid egenkapital og lav gjeldsgrad; og det må være stabil generell oppgang på aksjebørsene. Ikke mange av disse forutsetningene skal svikte før mange fond går bankerott.

Et bemerkelsesverdig aspekt er de private aksjefondenes ambivalente forhold til det kapitalistiske markedet. De samme folkene som hyller markedet og den kapitalistiske konkurransen for dens effektivitet når det gjelder allokering av ressurser, teknisk framskritt og

⁴⁰ Intervju i *Der Spiegel*, nr. 38, 18.09.2006: 100.

⁴¹ *Der Spiegel*, nr. 33, 2007: 71.

⁴² *The Economist*, Special Report on International Banking, 19.05.2007: 15.

produktivitetsvekst, praktiserer det stikk motsatte: De kjøper opp store selskaper og trekker dem fra børsen; derav navnet *privat* aksjefond (*private equity*). Denne manøveren begrunner de med at det er lettere å ”sanere”, ”restrukturere” og ”effektivisere” selskapene når de er skjermet mot kurssvingningene på børsen, altså mot aksjemarkedet!

Målt i størrelse på innskutt kapital virker både hedgefondene og de private aksjefondene relativt små. Ifølge ferske beregninger fra Morgan Stanley var den samlede forvaltningskapitalen i hedgefond globalt mot slutten av 2007 ca. 2000 milliarder dollar, mens forvaltningskapitalen i private aksjefond var mindre enn 1000 milliarder. Pensjonsfondene globalt forvaltet derimot en kapital på 22.000 milliarder dollar, og forsikringselskaper ca. 18.000 milliarder dollar.⁴³ Men som sagt: Problemet er ikke størrelsen på innskuddskapitalen i hedgefondene og de private aksjefondene, men den høye graden av lånefinansiering for rent spekulative formål. Hvis noen av disse fondene kommer i krise og ikke kan betjene lånene sine, skapes en kjedereaksjon i banksystemet som kan føre til en alvorlig finanskrise. En betydelig del av den innskutte kapitalen både i hedgefond og private aksjefond kommer dessuten fra pensjonsfond. En omfattende finanskrise vil bety krise også for pensjonsfondene som vil måtte redusere sine utbetalinger og/eller øke innskuddene fra ansatte og arbeidsgivere. De siste 15 månedene fram til utgangen av september 2008 ble amerikanernes oppsparte pensjoner redusert med 2000 milliarder dollar.⁴⁴ Dette vil umiddelbart føre til lavere effektiv etterspørsel og økt arbeidsløshet.

Statsfondene

La meg også nevne statsfondene (”sovereign-wealth funds”). De er et resultat av at de aktuelle statene har så store og vedvarende overskudd i utenrikshandelen at de slett ikke trenger all inntjeningen som valutareserver. Det første fondet av dette slaget ble opprettet av regjeringen på stillehavsøya Kiribati i 1956. Men det er først etter midten av 1990-årene at statsfondene har vokst kraftig. Ved utgangen av 2007 var de samlede statsfondene globalt på ca 2876 milliarder dollar. Av dette beløpet var 2103 milliarder eller 73% petroleumsrelaterede fond. Tabell 1 gir en oversikt over statsfondene på 50 milliarder dollar eller mer.

Som vi ser av tabellen, er det norske petroleumsfondet verdens nest største statsfond. Vi kan være sikre på verken den norske regjeringen, uansett farge, eller noen av de andre landene med store statsfond vil støtte innføring av en avgift på valutatransaksjoner. Noen av fondene, spesielt det kinesiske, er riktignok ”strategiske” i den betydning at de tar sikte på oppkjøp av interessante selskaper utenlands. Men flertallet av fondene er utelukkende på jakt etter størst mulig og sikrest mulig avkastning. De representerer med andre ord et betydelig bidrag til den spekulative globale finanskapitalen. En Tobin-skatt vil derfor komme i konflikt med logikken og interessene til praktisk talt alle slike fond.

⁴³ Jf. *The Economist*, 19.01.2008: 64.

⁴⁴ Jf. Nancy Trejos, ”Retirement savings lose \$2 trillion in 15 months”, *Washington Post*, 08.10.2008.

Tabell 1: Statsfond på minst 50 milliarder dollar ved utgangen av 2007

Land og fondets navn	Fondets størrelse, milliarder dollar	Etableringsår
Forente arabiske emirater: Abu Dhabi Investment Authority	875	1976
Norge: Statens pensjonsfond utland	380	1996
Singapore: GIC	330	1981
Saudi Arabia: flere fond	300	Ikke oppgitt
Kuweit: Reserve fund for future generations	250	1973
Kina: China Investment Corporation	200	2007
Singapore: Temasek Holdings	159	1974
Libya: Oil Reserve Fund	50	2005
Qatar: Qatar Investment Authority	50	2005

Kilde: *The Economist*, 19.01.2008: 63.

Kannibalsk kapitalisme

Med hedgefondene og de private aksjefondene har kapitalismen utviklet sterkt kannibalske trekk. Finanskapitalen skviser den produktive kapitalen og undergraver derfor på litt sikt grunnlaget for sin egen eksistens. Sammen med kredittderivatene har disse fondene gjort kapitalismen sterkt selvdestruktiv og i stor grad svekket dens legitimitet. Finanskapitalen har ikke bare langt på vei "frikoblet" seg fra den kapitalistiske produksjonsorganismen. Et hedgefond, og i enda større grad flere hedgefond som driver "shorting" i flokk ("crowding"), kan bringe ethvert industriselskap og selv store valutaer til fall (jf. ECB 2006: 134–135). Og som vi har sett, er en av de private aksjefondenes spesialiteter å grafse til seg de oppkjøpte selskapenes egenkapital.

Både hedgefondene og de private aksjefondene, pensjonsfondene og (i all hovedsak) statsfondene er "instrumenter" i det evinnelige spillet om å grafse til seg en størst mulig del av den produserte merverdien/profittvolumet. Men finanssjonglørene ser ikke dette. De ser heller ikke at en avkastning på investeringene på 30%, ja selv 10%, pr. år er umulig på litt sikt i økonomier med en vekst i BNP på mellom 1,0 og 2,5%.⁴⁵ Slike spektakulære avkastninger kan bare realiseres kortsiktig, ved en kraftig omfordeling av profittmassen og/eller gjennom en drastisk omfordeling av den samlede inntekten fra lønn til profitt. Begge deler har skjedd, og dette er aller tydeligst i USA.

Tatt i betraktning at den amerikanske fagbevegelsen er praktisk talt desimert, er det ikke overraskende at omfordelingen fra lønn til profitt, fra lavlønn til superinntekter, er mest dramatisk i USA. Fra 1979 til 2004 økte gjennomsnittlig disponibel reallønn til den fattigste femtedelen av befolkningen med 9%, mens den rikeste femtedelen hadde en vekst i disponibel realinntekt på 69%. Andelen av total inntekt til den rikeste 1% av USAs befolkning sank jevnt fra ca. 17% midt i 1930-årene til godt under 10% i perioden 1950–1985. De rikeste 1% hadde i 1980 ca. 8% av samlet inntekt. Men i årene som fulgte, steg andelen deres kraftig og ble

⁴⁵ Fra år 2000 til 2006 økte BNP i Tyskland med gjennomsnittlig 1,0% pr. år, i Frankrike med 1,6%, i Storbritannia og USA med 2,5%. Jf. OECD (2007: 239).

doblet til 16% i 2004, med andre ord omtrent samme andel som i 1930-årene. Rundt år 2000 var gjennomsnittinntekten til de ti prosent rikeste husholdningene 5,45 ganger høyere enn gjennomsnittsinntekten til de ti prosent fattigste. Ikke i noe annet vestlig land var dette forholdstallet så høyt. For eksempel i Norge var det 2,8; Sverige: 2,96; Tyskland: 3,18; Spania: 3,96; Storbritannia: 4,58; Japan 4,17 (Irvin 2007: 9). Og ikke noe annet vestlig land har en så høy Gini-indeks for inntektsfordelingen som USA.⁴⁶ Her er noen indekstall for årene 1999–2000 hentet fra UNDP (2007: 281–283):

Sverige:	0,250
Norge:	0,258
Tyskland:	0,283
Sør-Korea	0,316
Spania:	0,347
Storbritannia:	0,360
India:	0,368
USA:	0,408

I perioden 1999–2005 steg arbeidsproduktiviteten i den amerikanske økonomien som helhet med vel 15%, men husholdenes medianinntekt korrigert for prisstigningen sank med 2,5%. Gjennomsnittlig realinntekt til sysselsatte menn i aldersgruppen 30–39 år var 12,5% lavere i 2004 enn i 1974. I 1978 var gjennomsnittlig lederlønn (inklusive bonuser og realiserte opsjoner) 35 ganger høyere enn gjennomsnittlig arbeidslønn. I 2005 hadde dette forholdstallet økt til 262. Med andre ord: I 2005 tjente en gjennomsnittlig leder i næringslivet like mye på en time som en arbeider tjente på halvannen måned med 45 timers arbeidsuke. *Wall Street Journal*, som ikke kan beskyldes for å være kritisk til nyliberalismen, fastslo i mars 2006 (27.03.2006: 42) at ”produktiviteten har gått til profitt, ikke til lønninger”.

Samtidig har det skjedd en voldsom omfordeling av profittmassen ved at finanssektorens andel av samlet profitt i selskapssektoren (”corporate sector”) ble doblet fra gjennomsnittlig 18,3% i 1980–1990, til 36,2% i 2001–2006. Det er verdt å merke seg at denne andelen nådde en topp på 40,8% i årene 2001–02 (jf. tabell 2). Dot.com-krisen, som i hovedsak var en krise i aksjemarkedet, ser altså ikke ut til å ha hatt noen negativ effekt på finanssektoren.

Videre viser tabell 2 at finanssektorens andel av bruttoproduktet i selskapssektoren steg fra 9,3% i 1980–1990 til 13,7% i 2001–2007. (Dette er ikke underlig, i og med at finanssektorens ”bidrag” til BNP er lik samlet profitt pluss totale lønninger.) Også som andel av totalt BNP har finanssektoren vokst fra 4,8% i 1980–82 til 8,1% i 2007. Som andel av BNP var finanssektoren i USA i 2007 omtrent dobbelt så stor som i europeiske land unntatt Storbritannia. Den amerikanske industriens andel av BNP sank derimot fra 19,4% i 1980–82 til 11,7% i 2007 (tabell 2). Mens finanssektoren har est ut, har det skjedd en veritabel deindustrialisering i USA.

⁴⁶ Gini-indeksen er den mest brukte indikator for å måle inntektslikhet/-ulikhet. En Gini-indeks, $G = 0$ betyr perfekt likhet, $G = 1$ betyr perfekt ulikhet, dvs. at det rikeste individet eller gruppen av individer i befolkningen har hele inntekten. En Gini-indeks mellom 0,40 og 0,50 blir som regel regnet som betydelig ulikhet, mens en indeks over 0,50 regnes som stor ulikhet. Jf. også note 10 i kapittel 6.6.

Tabell 2: Noen trekk ved USAs finanssektor

	Finanssektorens andel av total profitt i selskapssektoren. Prosent		Finanssektorens andel av totalt bruttoprodukt i selskapssektoren. Prosent		Andeler av samlet bruttonasjonalprodukt. Prosent			
					Finans		Industri	
1980–82	16,0	18,3	8,0	9,3	4,8	5,6	19,4	17,7
1983–85	14,5		9,0		5,4		18,1	
1986–88	19,3		9,9		5,9		17,2	
1989–90	22,8		10,0		5,9		16,6	
1991–92	29,5	25,5	10,9	11,6	6,3	6,9	15,8	15,4
1993–94	23,6		10,9		6,3		15,7	
1995–96	24,3		11,1		6,5		15,7	
1997–98	23,7		12,1		7,3		15,4	
1999–2000	27,7		12,7		7,8		14,7	
2001–02	40,8	36,2	13,5	13,7	8,1	8,2	13,1	12,3
2003–04	37,1		13,8		8,1		12,3	
2005–06	33,3		13,9		8,3		11,8	
2007	33,1	33,1	13,7	13,7	8,1	8,1	11,7	11,7

Note: Jeg bruker ”selskapssektor” som oversettelse for ”corporate sector”.

Kilde: Beregnet på grunnlag av data fra Bureau of Economic Analysis: www.bea.gov/, tabellene 1.1.5, 1.14 og 6.16 B–D.

Sluttmerknad

De fleste aktørene i de nye finansinstitusjonene er tilsynelatende totalt uvitende om vesentlige trekk ved det kapitalistiske produksjonssystemet. De handler åpenbart i den tro at ”penger yngler penger”. Dermed bekrefter de Marx’ utsagn: ”[Sirkulasjonsformen] P – P’ er kapitalens absolutte form, verdi som forøker seg selv. (...) P – P’ er kapitalens begrepsløse form, forvrengningen og tingliggjøringen av produksjonsforholdet i høyeste potens. (...) Kapitalen opptrer i en form der den synes å være en selvstendig kilde til verdi” (jf. Skarstein 2008: 86-93).

Gjennom de siste 20–30 årene har finanskapitalen imidlertid utviklet seg i en retning som Marx slett ikke forutså. Han mente at både handels- og finanskapitalen ville være underordnet og bare fungere som lydige tjenere for den industrielle kapitalen, uten selvstendig innvirkning på de materielle produksjonsbetingelsene: ”Den rentebærende kapitalen [blir] behersket av den industrielle kapitalen. (...) Den industrielle kapitalens egentlige måte å legge den rentebærende kapitalen under seg på, er å skape en særegen form for rentebærende kapital – kredittsystemet”. I dag synes det motsatte langt på vei å være tilfelle.

Selvsagt er finanskapitalen fortsatt, ja mer enn noen gang, avhengig av at det produseres merverdi/profitt. Men den har oppnådd en så stor grad av innflytelse over den produktive kapitalen at hundretusenvis av arbeidsplasser og mangfoldige bedrifters overlevelse er avhengige av prosesser i finanssystemet. Gjennom dannelsen av statsfond og enda mer gjennom privatiseringen av pensjonene og pensjonsfondenes tunge investeringer i aksjer og kredittderivater, i hedgefond og private aksjefond har dessuten finanskapitalen bundet til seg

arbeiderklassen i et nådeløst skjebnefellesskap. Det er slett ikke bare politikere på høyresiden som bærer et tungt ansvar for at denne situasjonen har oppstått. Gjennom petroleumsfondet er den norske stat, i dag med en rødgrønn regjering, en av de store aktørene i det internasjonale finansspillet.

De fleste økonomer forsvarer liberaliseringen av finanssystemet med at den sikrer effektiv allokering av kapital og dermed fremmer økonomisk vekst og velstand. Det er heller omvendt. Som følge av liberaliseringen har store deler av finanssektoren utviklet seg til et gigantisk parasittisk maskineri som, gjennom aktørenes luksuskonsum og tilbakevendende kriser, sløser bort enorme ressurser i sin jakt på en størst mulig del av profittmassen. Dessuten presser finanssystemet den produktive kapitalen til å øke profittene på arbeidernes bekostning gjennom en brutal intensivering av arbeidet. John Maynard Keynes så noe av problemet med en tøylesløs finanskapital:

Situasjonen blir alvorlig når foretakene blir bobler på en virvelstrøm av spekulasjon. Når kapitaldannelsen i et land blir et biprodukt av aktivitetene i et kasino, vil jobben høyst sannsynlig bli dårlig utført. Det er vanligvis enighet om at det er i offentlighetens interesse at kasinoer er utilgjengelige og dyre. Kanskje det samme er tilfelle for børsen (Keynes 1936: 159).

Keynes betraktet rentenistaspektet ved kapitalismen som en ”overgangsfase”. Han trodde at rentenisten ville forsvinne når det ikke lenger var ”knapphet på kapital”. Denne ”funksjonsløse investoren” ville bli overflødig for kapitalismen og gradvis forsvinne. Det ville skje et ”barmhjertighetsdrap på rentenisten” (Keynes 1936: 376). Aldri har verden vært fjernere fra Keynes’ visjon enn i dag.

(9. oktober 2008)

Referanser

- Aglietta Michel og Antoine Reberioux (2005), *Corporate Governance Adrift – A Critique of Shareholder Value*, Edward Elgar, Cheltenham.
- BIS [Bank for International Settlements] (2006), *76th Annual Report*, Basel, juni 2006.
- BIS (2007), *77th Annual Report*, Basel, juni 2007.
- Blackburn, Robin (2002), “The Enron Debacle and the Pension Crisis”, *New Left Review*, nr. 14, mars/april, s. 26–51.
- Cassidy, John (2008), “He foresaw the end of an Era”, *New York Review of Books*, bd. 55, nr. 16, 23. oktober.
- ECB [European Central Bank] (2006), *Financial Stability Review*, Frankfurt a.M., juni 2006.
- ECB (2007), *Large Banks and Private Equity-Sponsored Leveraged Buyouts in the EU*, Frankfurt a.M., april 2007.
- Greenspan, Alan og James Kennedy (2007), *Sources and Uses of Equity Extracted from Homes*, Federal Reserve Staff Working Paper 2007–20. Kan lastes ned fra www.federalreserve.gov/PUBS/feds/2007.
- Irvin, George (2007), “Growing Inequality in the Neo-Liberal Heartland”, *Post-Autistic Economic Review*, nr. 43, s. 2–22.
- Keynes, John Maynard (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, MacMillan, London. Paperback-utgave 1964.

- Lowenstein, Roger (2000), *When Genius Failed – The Rise and Fall of Long-Term Capital Management*, Random House, New York.
- OECD (2007), *Economic Outlook*, nr. 81, Paris, juni 2007.
- Sapir, Jacques (2008), “Global finance in crisis: A provisional account of the ‘subprime’ crisis and how we got into it”, *real-world economic review*, nr. 46, s. 82–101. Kan lastes ned fra www.paecon.net/PAEReview/
- SEC [Securities and Exchange Commission] (2003), *Implications of the Growth of Hedge Funds*, Washington D.C., september 2003.
- Skarstein, Rune (2008), *Økonomi på en annen måte – Makt og penger fra europeisk føydalisme til globalisert kapitalisme*, Abstrakt forlag, Oslo.
- Stulz, René M. (2007), *Hedge Funds: Past, Present and Future*, WP 2007: 3, Fisher College of Business, The Ohio State University. (Kan lastes ned fra: www.ssrn.com/abstract=939629)
- UNDP (2007), *Human Development Report 2007/2008 – Fighting Climate Change*, Palgrave Mcmillan, Hampshire og New York.